

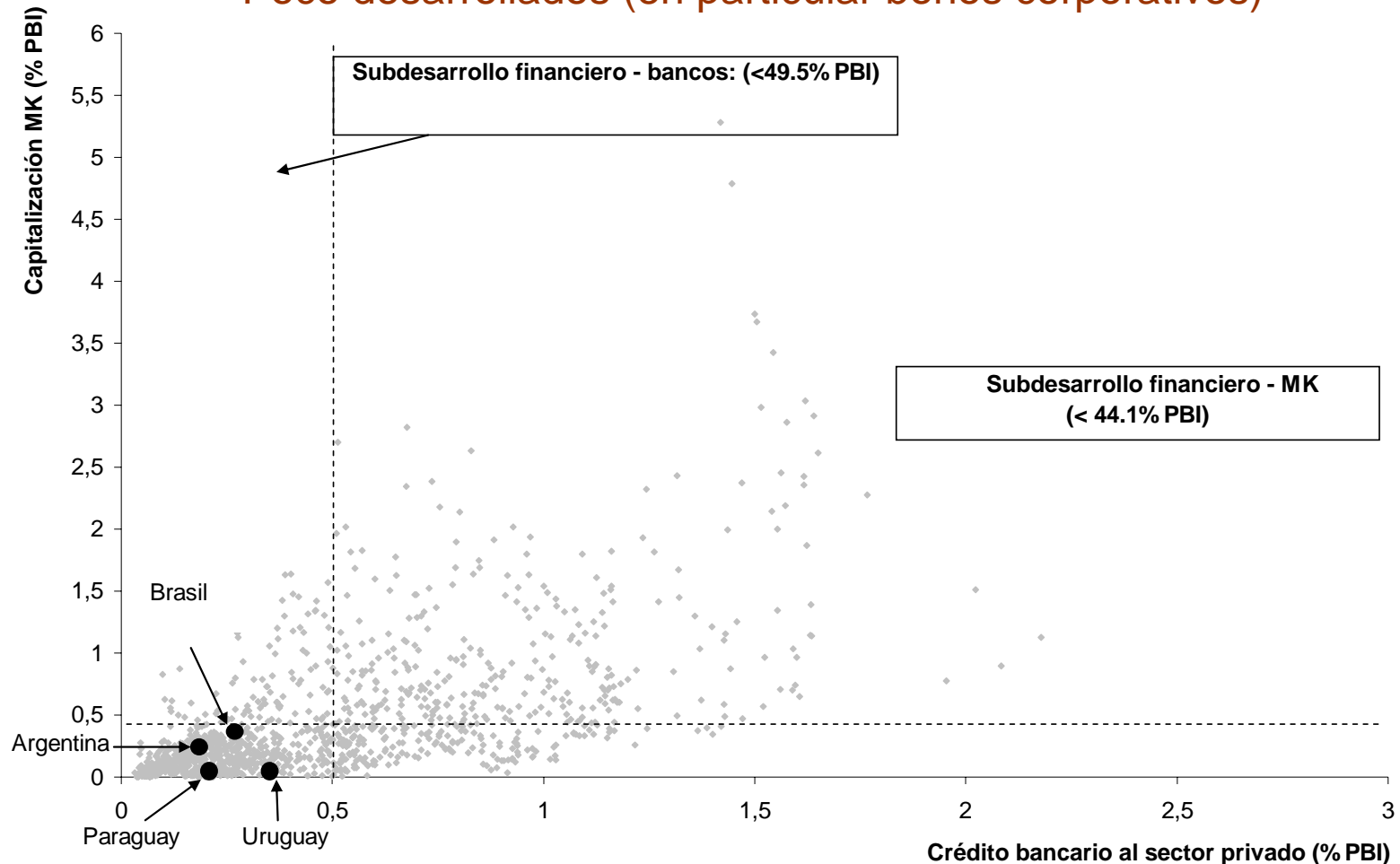
Macroeconomía y Finanzas en el Mercosur

El caso de la Integración Financiera Regional

José María Fanelli
CEDES

Los sistemas financieros en el Mercosur

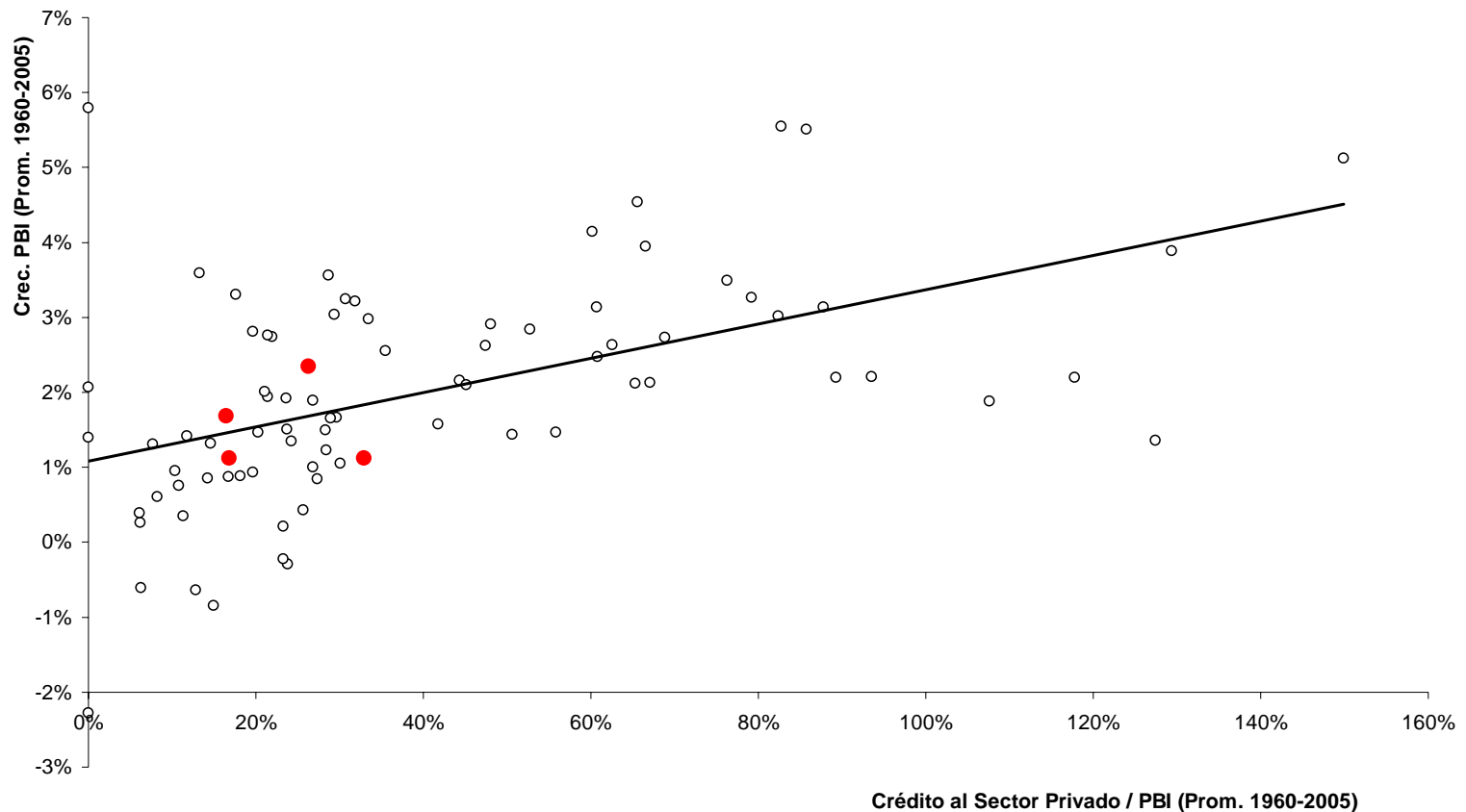
Poco desarrollados (en particular bonos corporativos)



Los sistemas financieros en el Mercosur

Las finanzas importan porque afectan al crecimiento económico

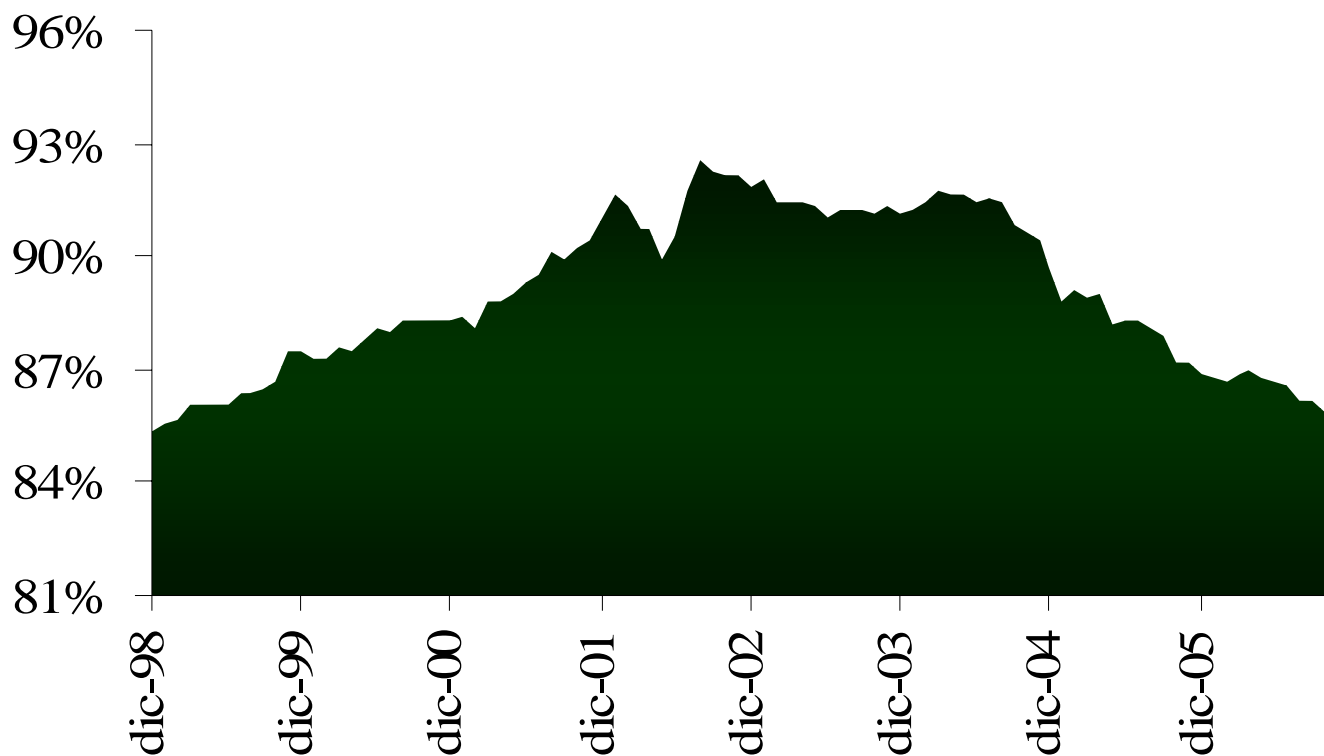
Profundización Financiera y Crecimiento



Los sistemas financieros en el Mercosur (cont.)

Sistemas financieros altamente dolarizados (principalmente Uruguay)

Depósitos en dólares en el sistema financiero uruguayo



Fte. Aboal et al. (2007)

Los sistemas financieros en el Mercosur (cont.)

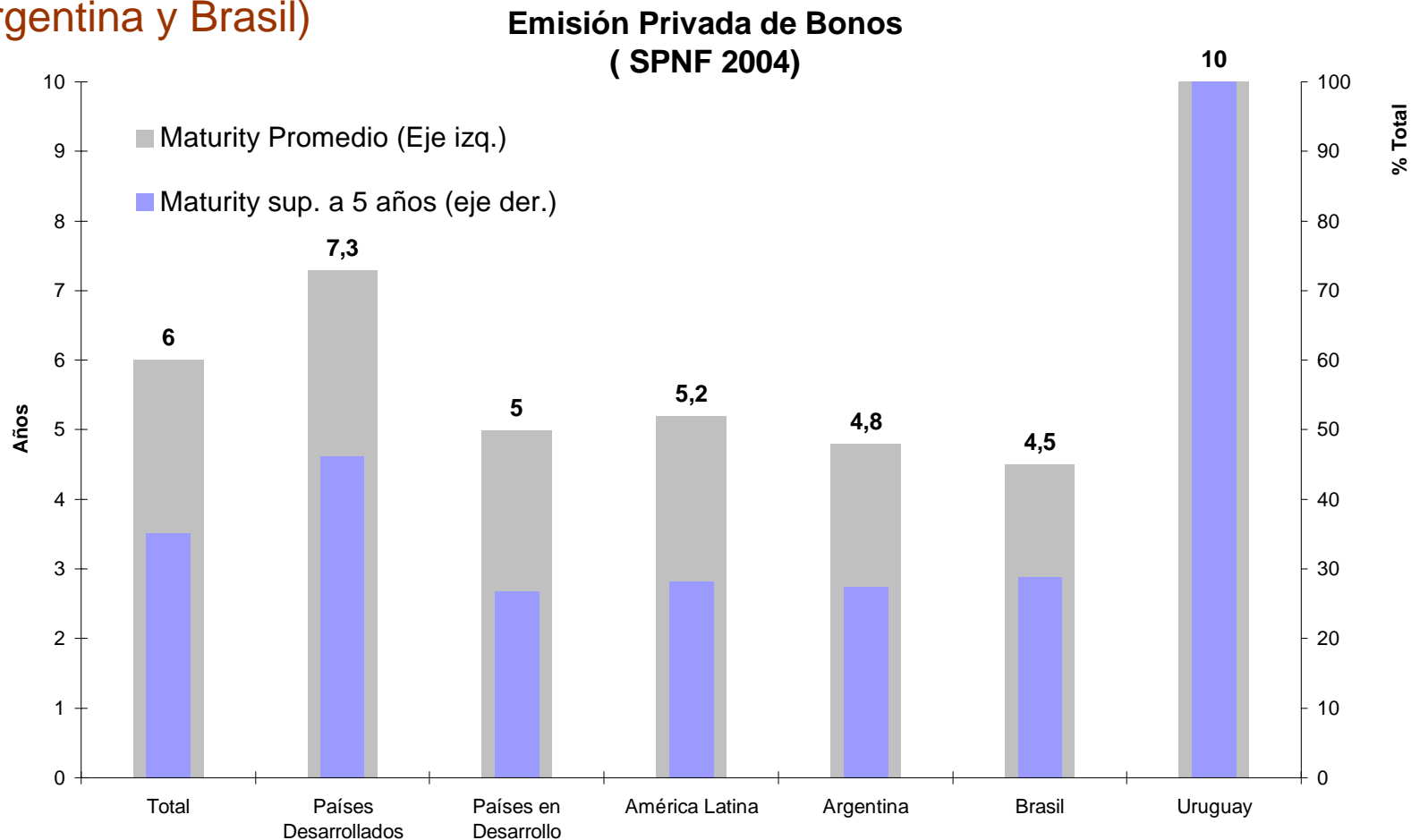
Sistemas financieros muy concentrados y con alta participación de la banca pública (principalmente Brasil y Uruguay)

Activos de los 10 bancos más grandes.				
	Billones de R\$	Participación % de activos de 10 mayores en total de activos bancarios consolidados	Participación % de bancos de origen extranjero en activos de 10 mayores bancos	Participación % de bancos de origen nacional en activos de 10 mayores bancos
dic-95	326.8	70.6	0	100
dic-97	686.2	65.4	0	100
dic-00	591.9	72.6	12.8	87.2
dic-03	900.7	79.7	15.3	84.7
dic-06	1726.9	82.2	19.7	80.3

Fuente: Pires de Souza et al. (2007)

Los sistemas financieros en el Mercosur (cont.)

Sistemas financieros incompletos: inexistencia de mercados de largo plazo (ej. Argentina y Brasil)



Fte. Braun y Briones (2006)

La integración financiera tiene beneficios

- **Fomenta el Crecimiento Económico**

Rompe con la “represión” financiera

Facilita la asignación del capital a su uso más productivo

- **Mejora el Manejo del Riesgo**

Diversifica los riesgos idiosincrásicos

Permite suavizar el consumo

...pero también conlleva costos.

- **Fallas en la arquitectura financiera internacional (AFI)**

Prociclicidad

Alta volatilidad (*sudden stops*)

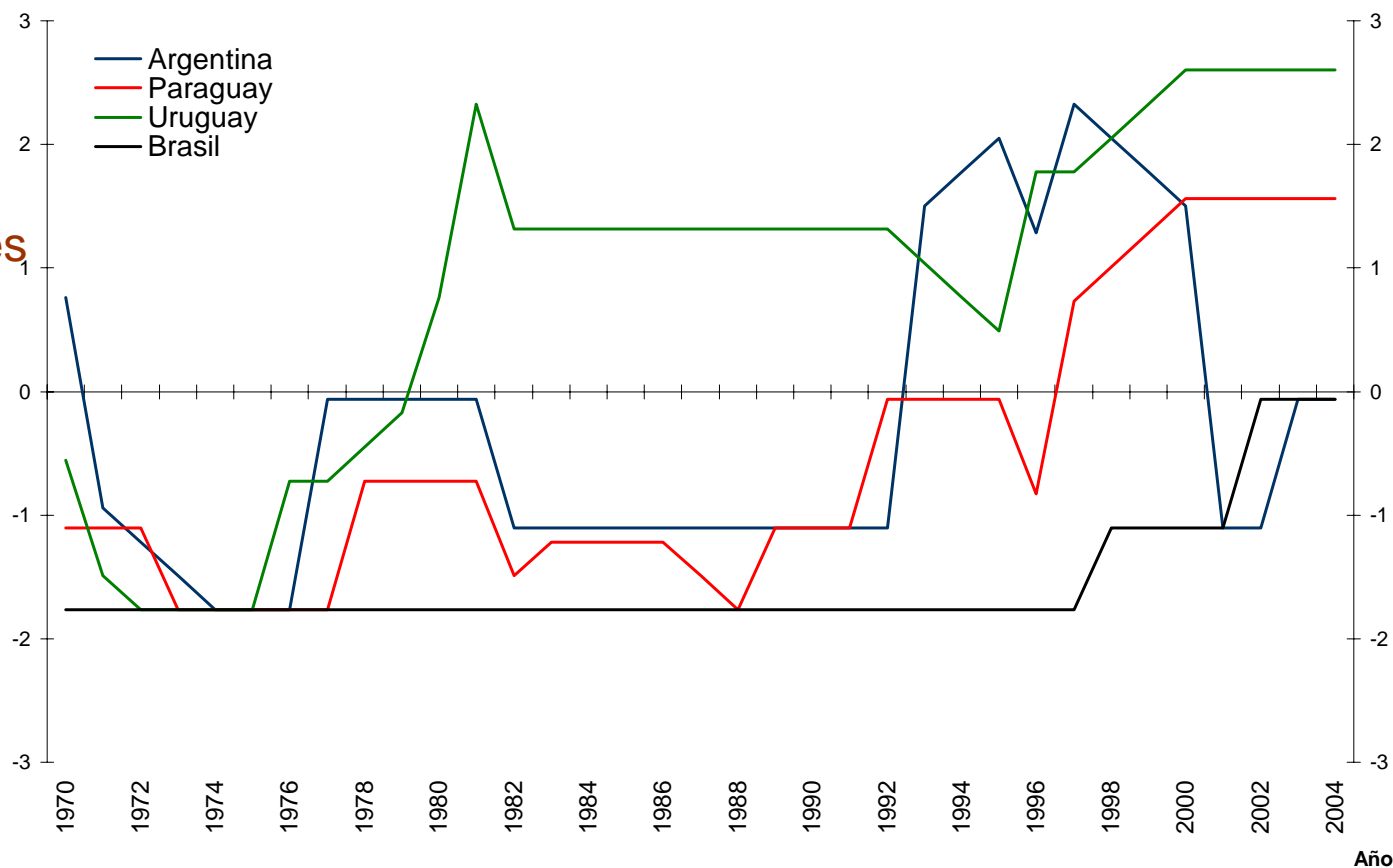
- **Fallas en la arquitectura doméstica (AFD)**

Mal manejo de la liquidez internacional

Mayor inestabilidad macroeconómica

Evidencia para el Mercosur

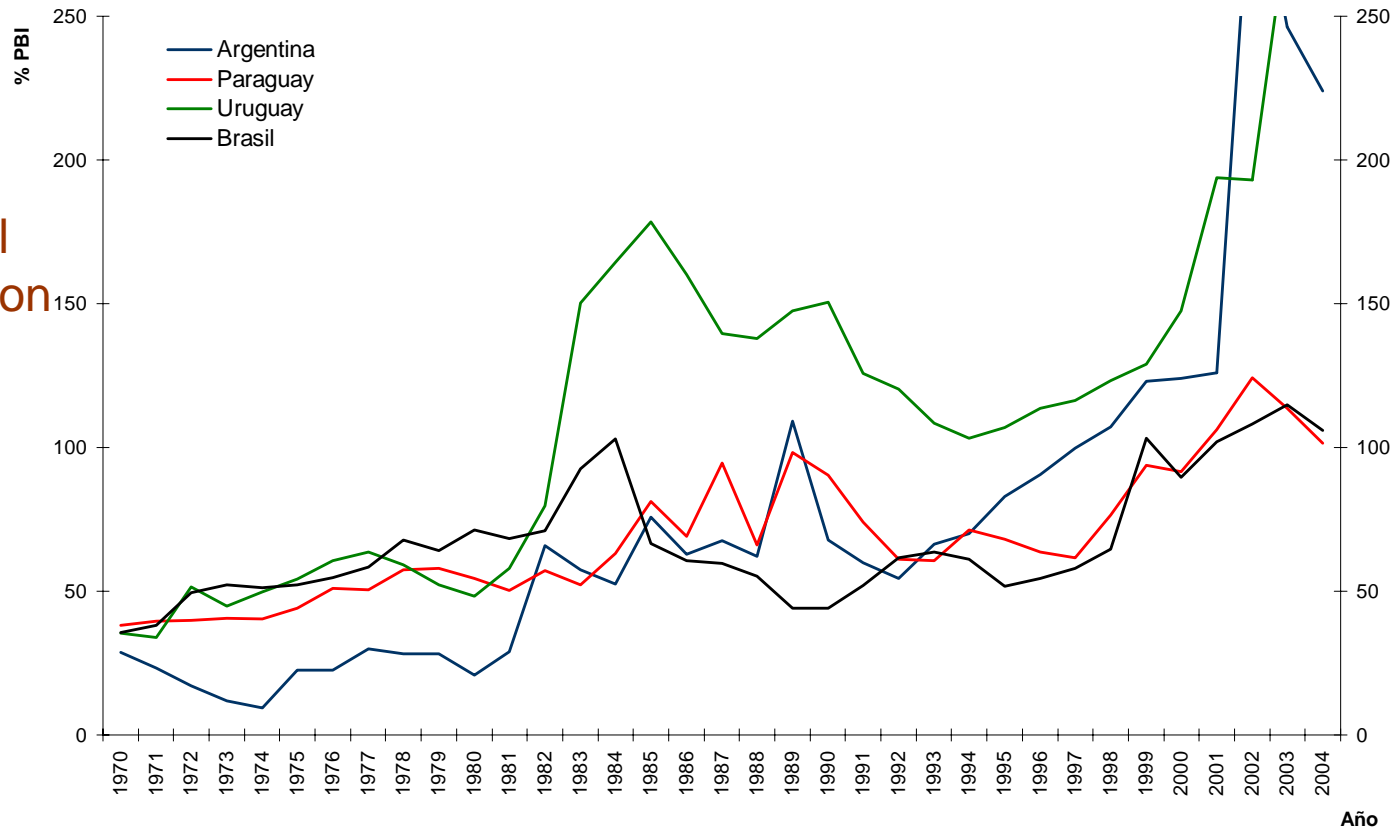
Hacia fines de los setenta y durante los noventa los países del Mercosur desregularon su sistema financiero (Uruguay: desreg. temprana; Brasil: desreg. tardía)



Fte. Chinn e Ito (2006)

Evidencia para el Mercosur

Hacia fines de los setenta y durante los noventa los países del Mercosur incrementaron sus lazos financieros con el exterior



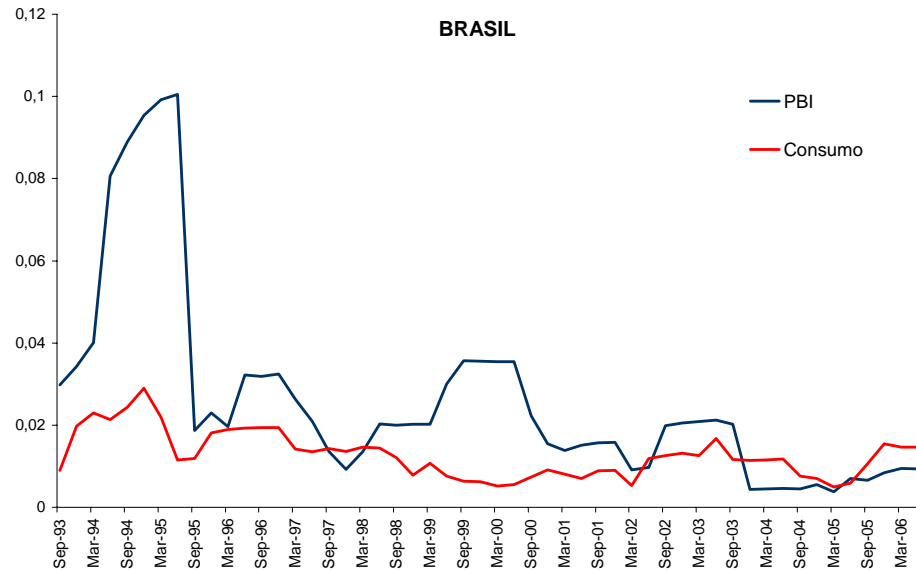
Fte. Lane y Milesi Ferreti (2006)

Evidencia para el Mercosur (Cont.)

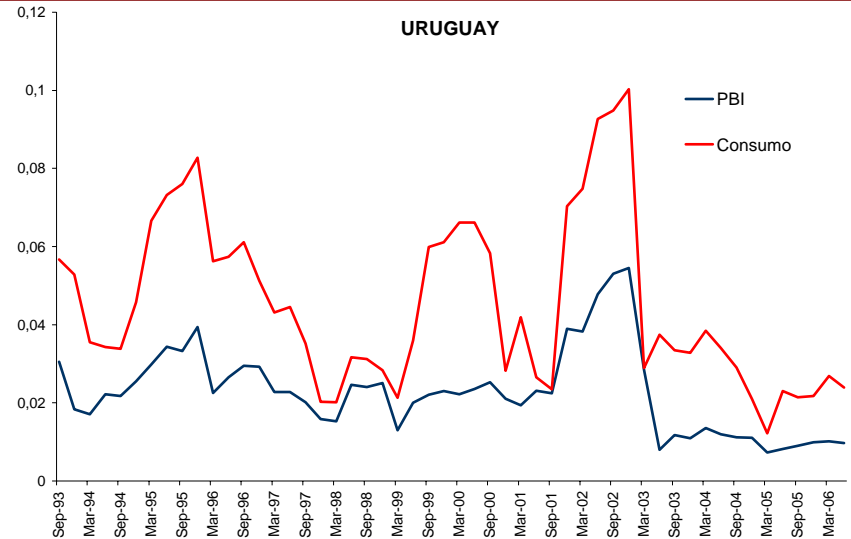
Resultados:

(1) Problemas para suavizar el consumo (principalmente Uruguay y Argentina)

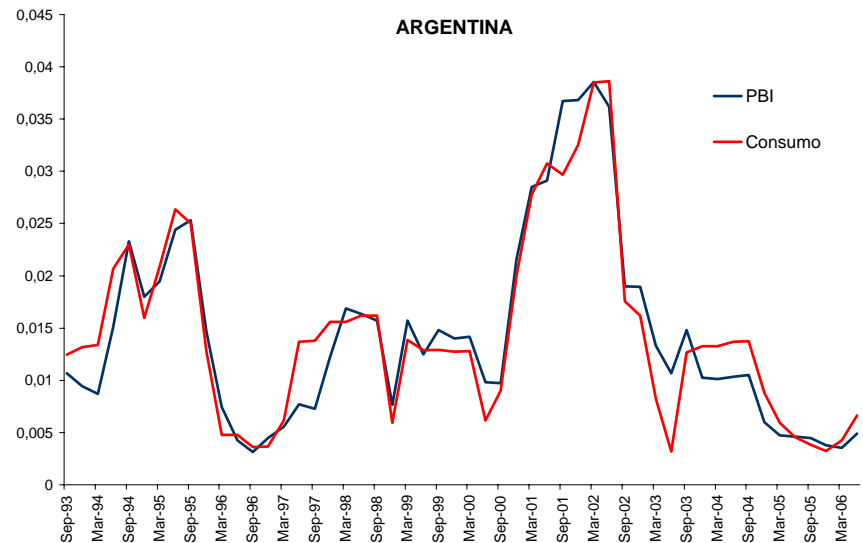
BRASIL



URUGUAY



ARGENTINA



Evidencia para el Mercosur (Cont.)

Resultados:

(2) Mayor recurrencia a crisis

	Brasil			Argentina		
	Cantidad de crisis	Duración (años)	Caída acumulada	Cantidad de crisis	Duración (años)	Caída acumulada
1900-1930	3	2,6	5,3	1	5	34,1
1931-1945	1	4	4,97	2	2,5	11,2
1946-1971	-	-	-	2	2	5,8
1972-2007	3	2,6	7,8	4	2,7	13

	Uruguay			Paraguay		
	Cantidad de crisis	Duración (años)	Caída acumulada	Cantidad de crisis	Duración (años)	Caída acumulada
1900-1930	1	3	33,2	n.d	n.d	n.d
1931-1945	2	3	28,7	n.d	n.d	n.d
1946-1971	2	2,5	6,8	2,3	2,3	9
1972-2007	3	3,3	15,9	3	3,2	9,1

Evidencia para el Mercosur (Cont.)

Problema de inserción regional en los mercados internacionales

“Fronteras afuera”  Fallas en la integración AFI-AFD

La volatilidad de los flujos financieros se transforma en fuertes shocks para las economías nacionales

“Fronteras adentro”  Fallas en la AFD

Fuertes mecanismos de propagación de los shocks externos

Explorando la integración financiera regional

Tiene beneficios:

La integración real es eminentemente regional

División del trabajo: suavizar las fluctuaciones idiosincrásicas (Fanelli y González Rozada, 2003)

Financiamiento de bienes públicos regionales (i.e. infraestructura)

Adopción de estándares y códigos para problemas comunes

Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Pero puede haber restricciones u obstáculos:

Construcción dificultosa de instituciones en economías volátiles

Incentivos potencialmente incompatibles (beneficios de largo plazo y pérdida de autonomía de corto plazo)

Existencia a nivel doméstico de grupos con intereses privados

Asimetrías de poder entre los miembros de la región

Limitada capacidad de financiamiento

Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Hoy algunas restricciones no son limitantes  oportunidad?

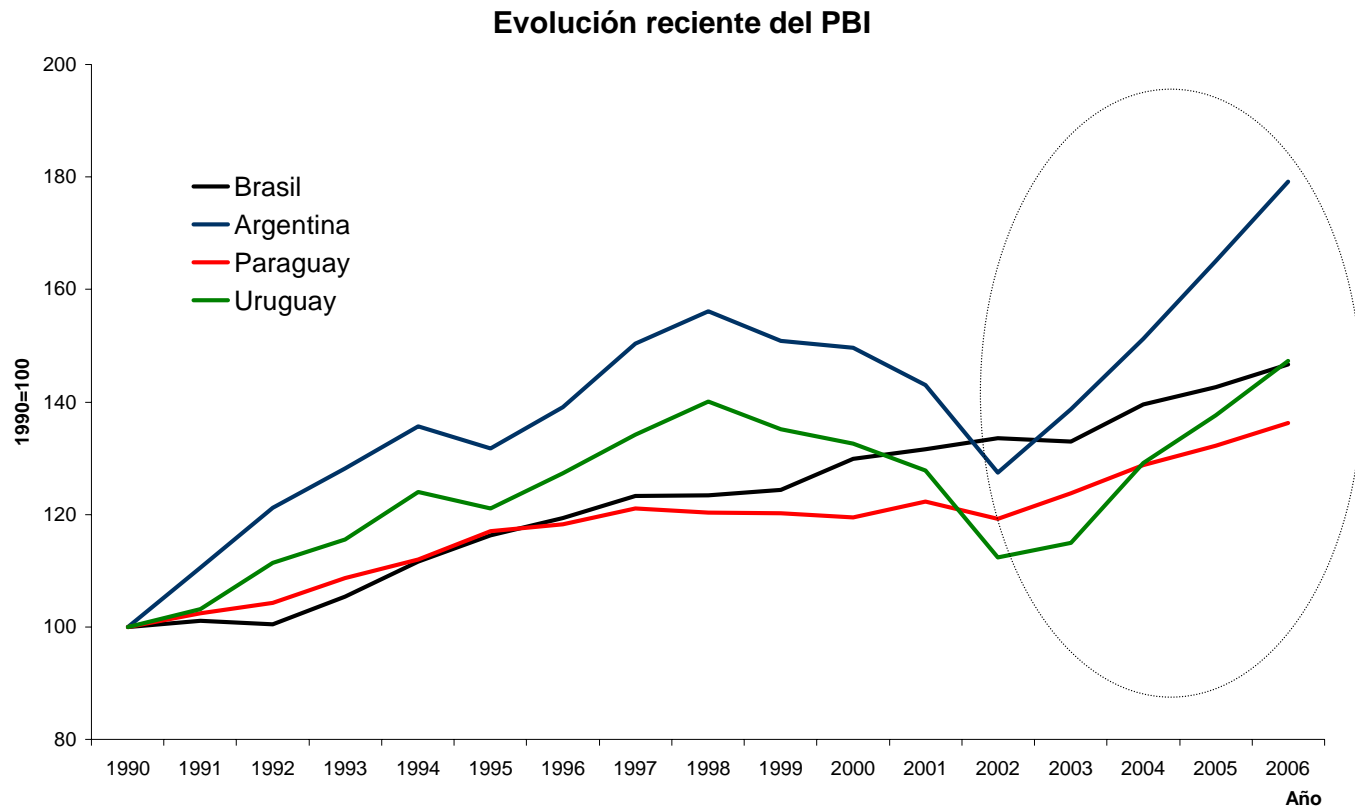
- Mejor *performance* macroeconómica  Mejora incentivos

- Superávit gemelos  Mayor capacidad

Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Mejor *performance* macroeconómica

Recuperación del crecimiento

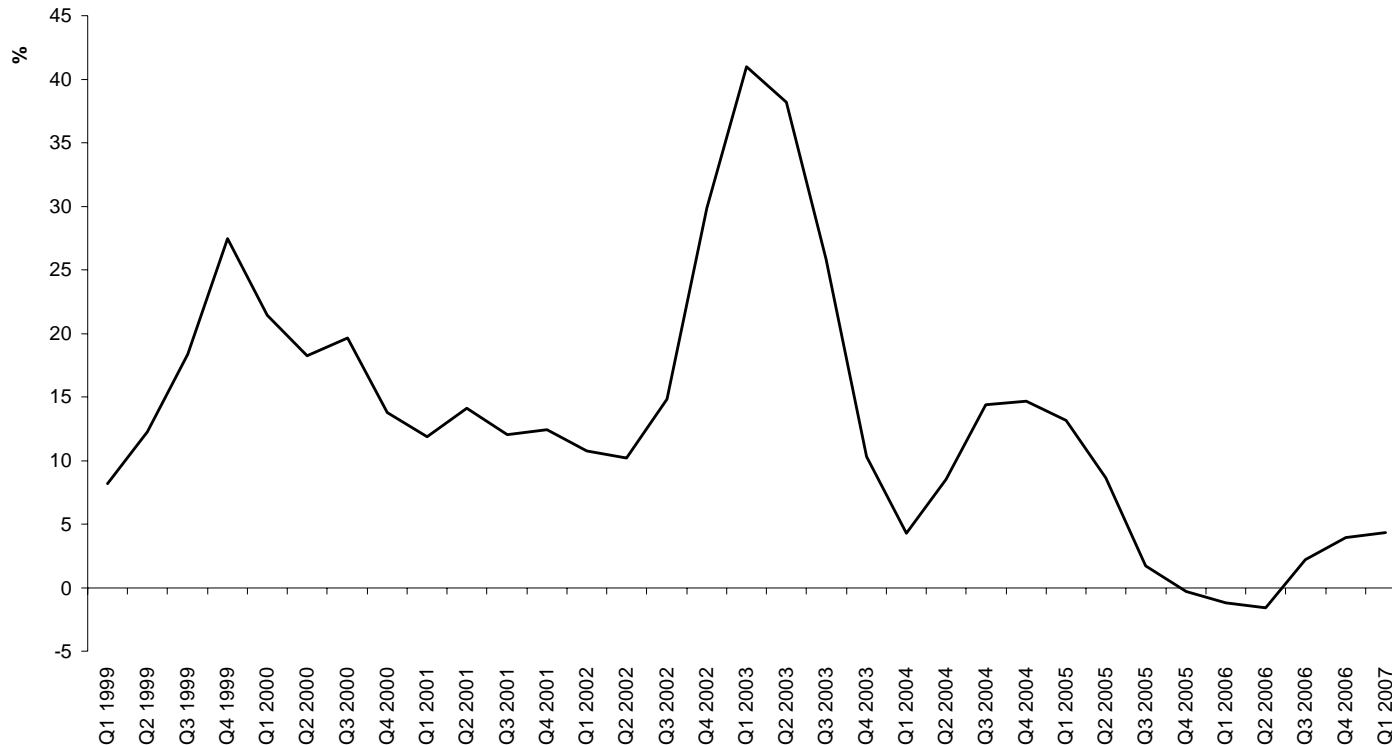


Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Mejor *performance* macroeconómica

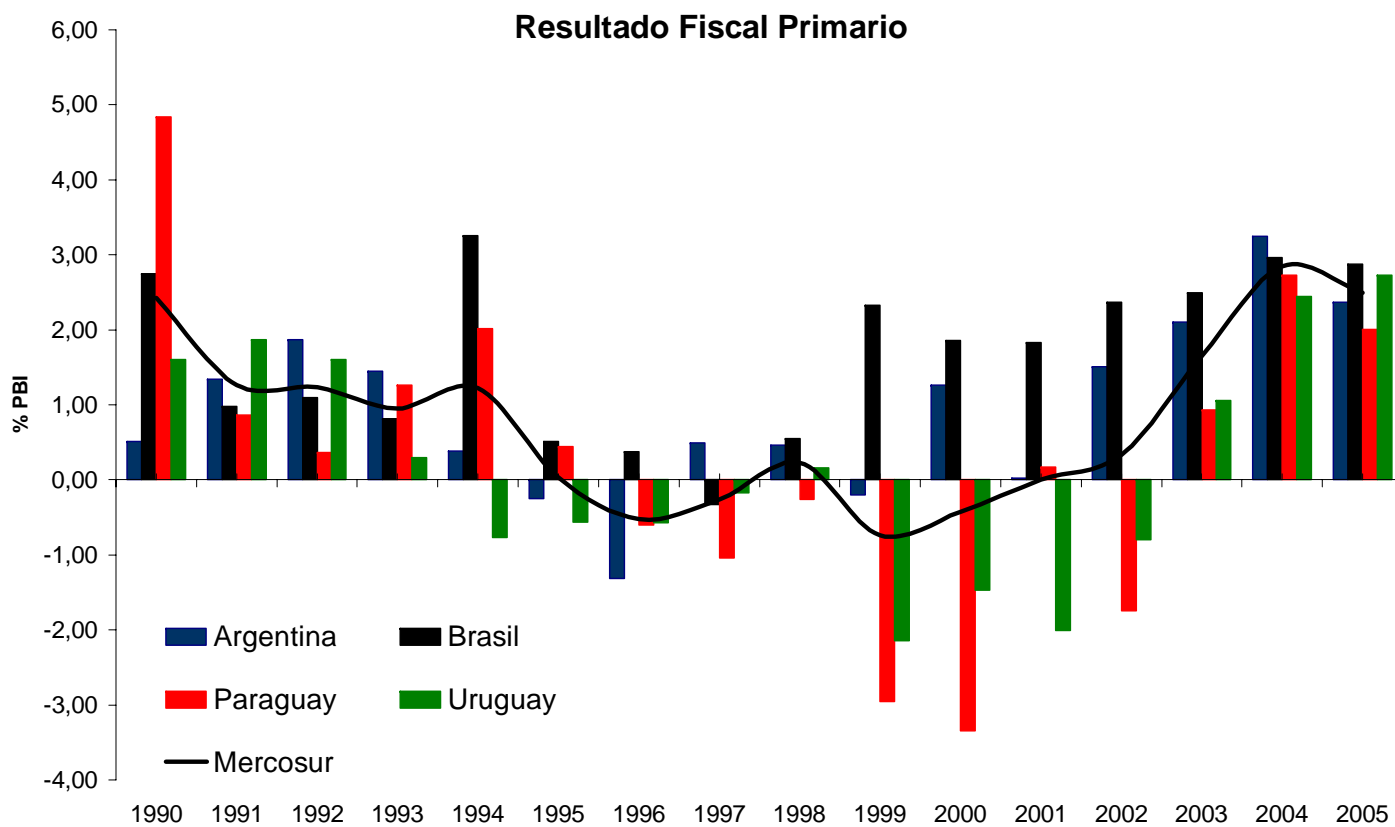
Control de la inflación del socio mayoritario

**Brasil: Evolución del Índice de Precios al Consumidor
(var. respecto de igual trimestre año anterior)**



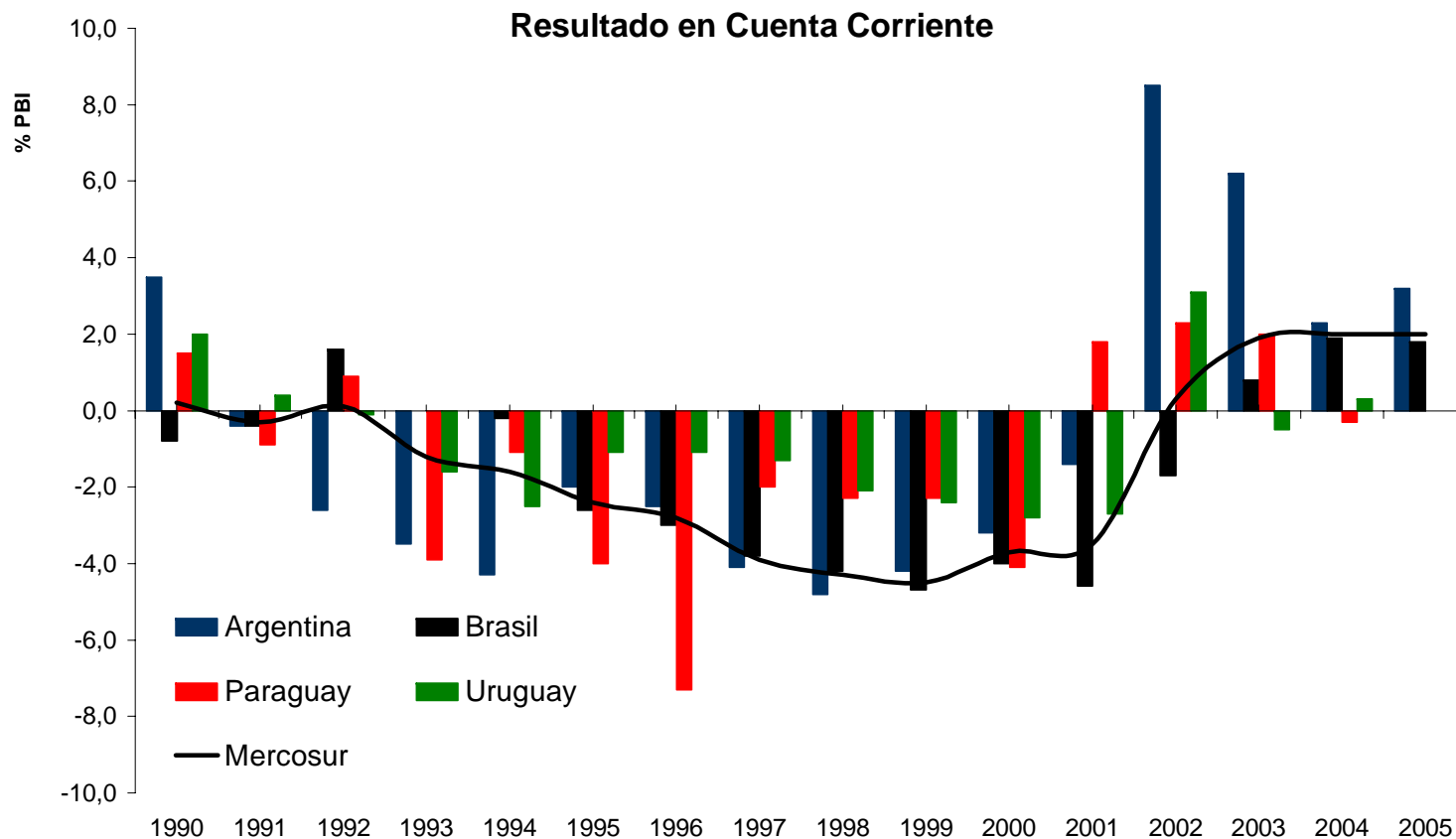
Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Superavits gemelos: La cuestión fiscal



Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Superavits gemelos La cuestión externa



Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Así, necesitamos acuerdos de cooperación regional que

Fronteras afuera permita mejorar el manejo de la liquidez internacional y sus efectos macroeconómicos

Fronteras adentro ayude a mejorar la estructura financiera (infraestructura y *governance*)

Explorando la integración financiera regional (Cont.)

Otras experiencias son de utilidad

Fronteras afuera

Corporación Andina de Fomento (CAF)
Fondo de Administración de Reservas (FLAR)
Banco Centroamericano de Integración (BCIE)

Fronteras adentro

Iniciativa *Chiang Mai*
Asian Bond Fund
Unión Europea

Conclusiones

1. Los sistemas financieros del Mercosur se encuentran subdesarrollados
2. Existe actualmente una situación favorable en buena medida inédita
3. Existe un exceso de ahorro sobre inversión que se acumula en activos con bajo rendimiento

Conclusiones

4. Recomendaciones de política económica

Fronteras
afuera

Fondos anticíclicos para *shocks* comunes (e.g. financieros)

Fondos de diversificación de riesgos (ciclos idiosincrásicos)

Fronteras
adentro

Bancos o agencias regionales de desarrollo

Instituto para la de cooperación financiera

Muchas Gracias!!
