

Puntos principales de la presentación

1

Contexto internacional

2

Perspectivas económicas y financieras de América Latina

3

Políticas macroeconómicas y prudenciales

Puntos principales de la presentación

1

Contexto internacional

2

Perspectivas económicas y financieras de América Latina

3

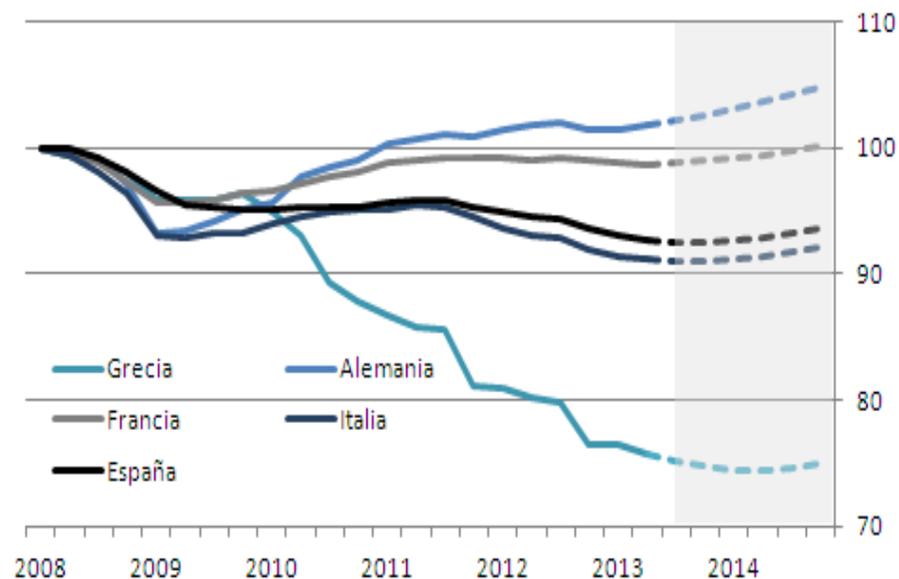
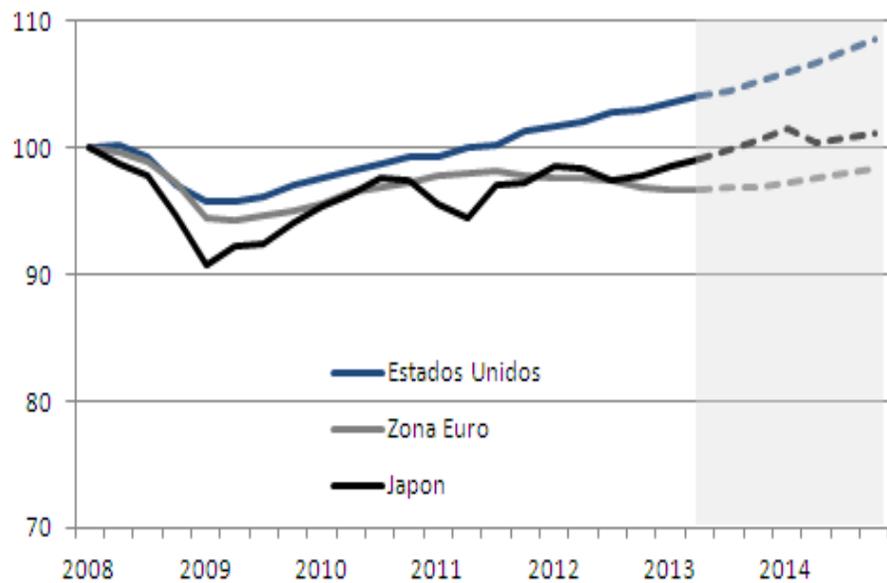
Políticas macroeconómicas y prudenciales

Una recuperación moderada y lenta

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2012	Implied 2013 ¹
	<i>(Annualised quarter-on-quarter percentage change)</i>					<i>(Average annual percentage change)²</i>	
United States	0.1	1.1	2.5	2.5	2.7	2.8	1.7
China	7.8	6.6	7.0	7.2	8.1	7.8	7.4
Japan	1.0	3.8	2.6	2.6	2.4	2.0	1.6
Germany	-1.8	0.0	2.9	2.3	2.4	0.9	0.7
France	-0.7	-0.6	1.9	1.4	1.6	0.0	0.3
Italy	-3.7	-2.2	-1.0	-0.4	-0.3	-2.4	-1.8
3 largest euro area countries ³	-2.0	-0.8	1.6	1.3	1.4	0.4	0.4
UK	-0.9	1.1	2.9	3.7	3.2	0.2	1.5
Canada ⁴	0.9	2.2	1.7	(4.8)	(2.5)	1.7	2.0

Diferentes patrones de recuperación entre las economías OCDE

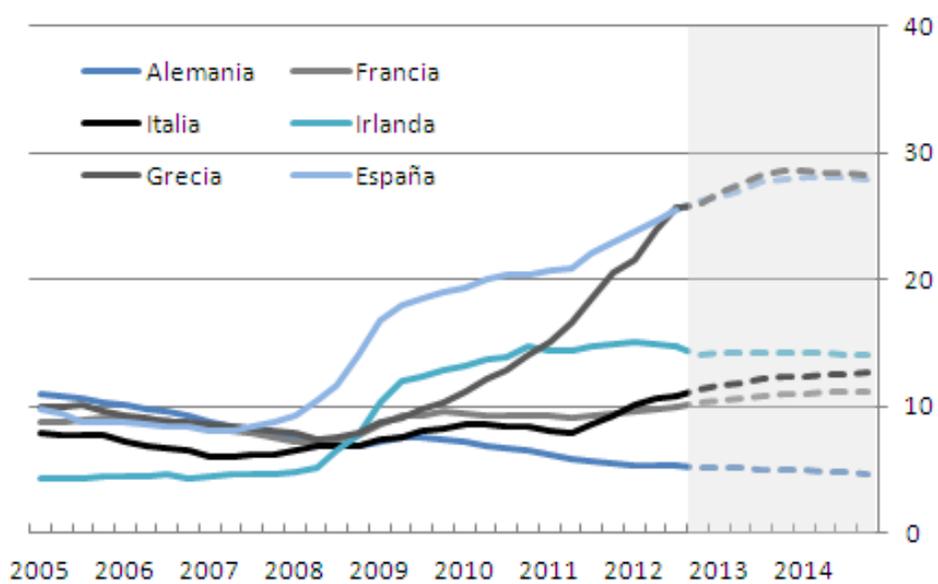
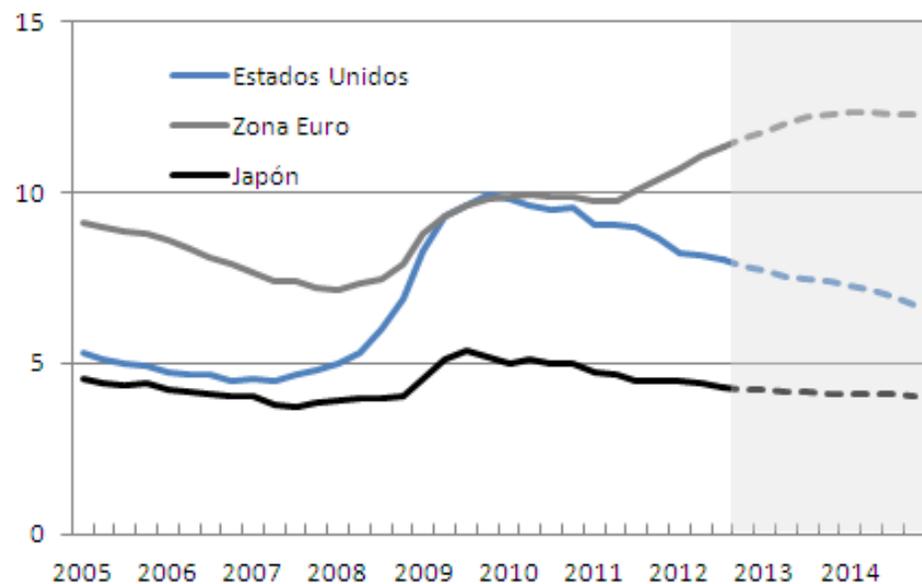
PIB real
Índice, Q1 2008=100



Fuente: OCDE Perspectivas Económicas base de datos, n.º 93 (Mayo 2013)

El mercado laboral mejorará en algunos países OCDE, pero no en todos

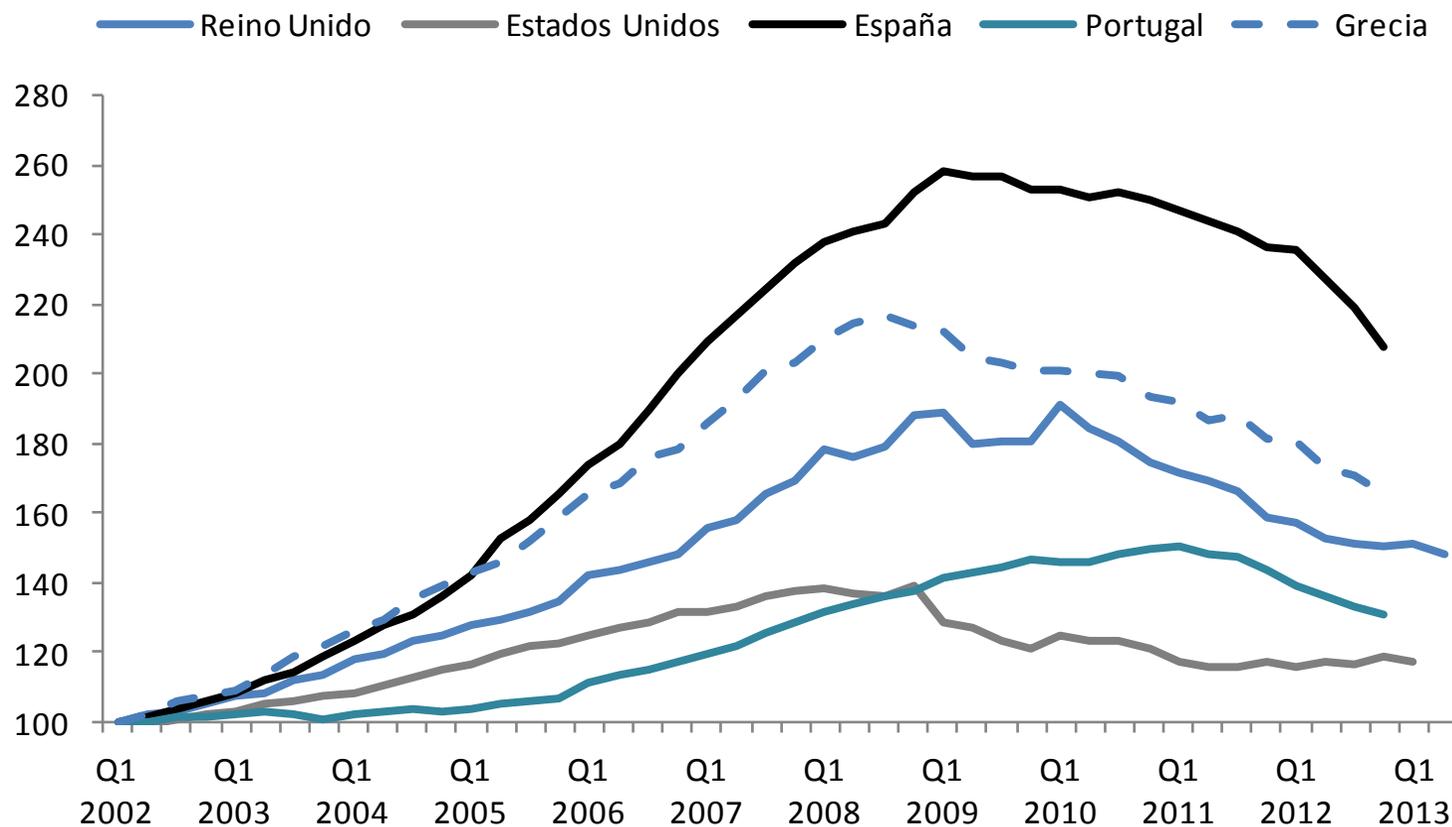
Tasas de desempleo en economías OCDE



Fuente: OCDE Perspectivas Económicas base de datos, n.º 93 (Mayo 2013)

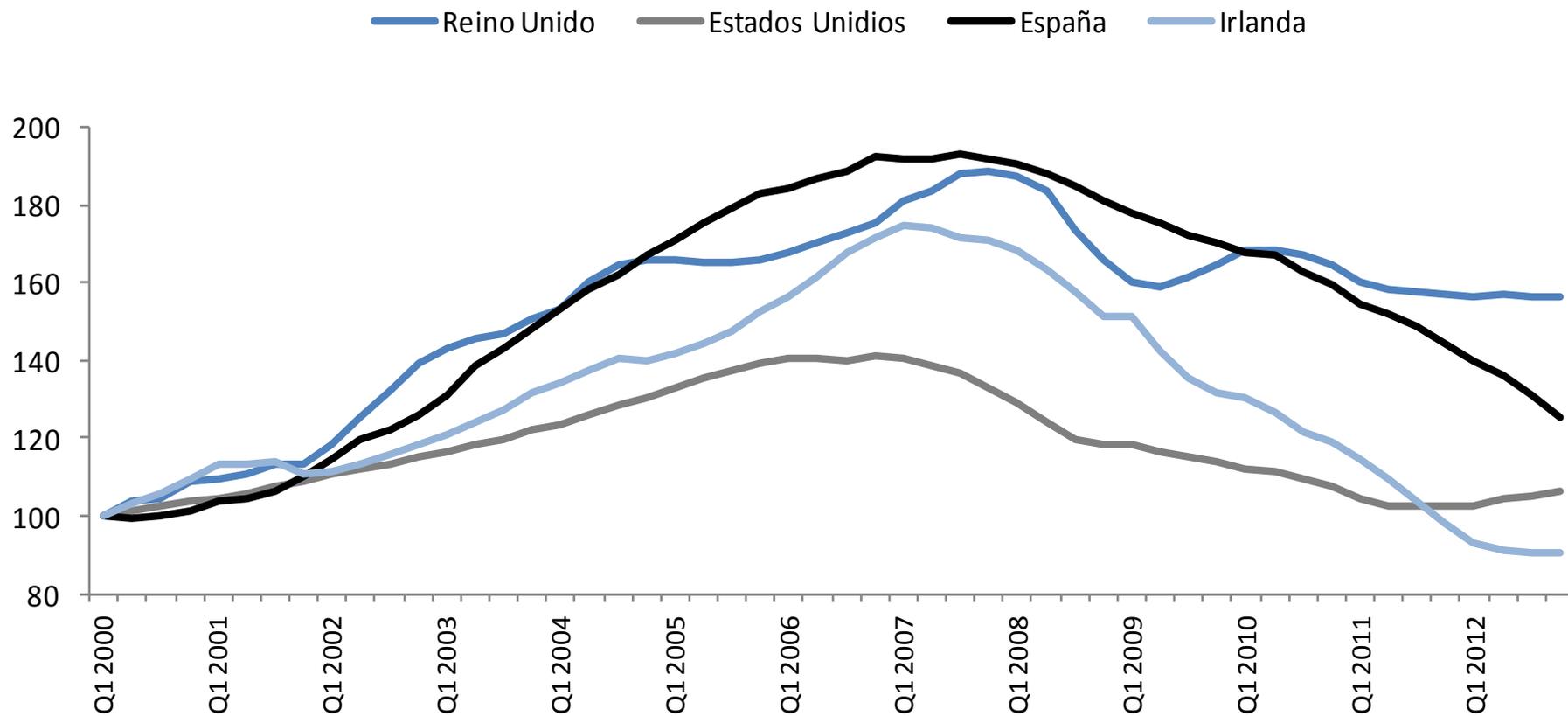
El crédito continúa débil o contrayéndose en varias economías de la OCDE

**Evolución del crédito real al sector privado
(Q2 = 100)**



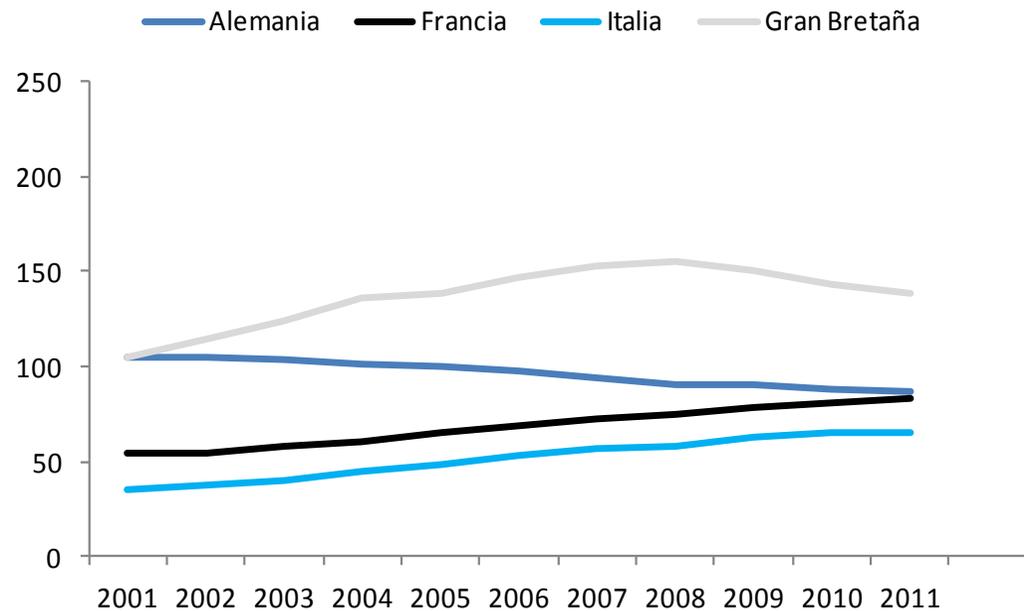
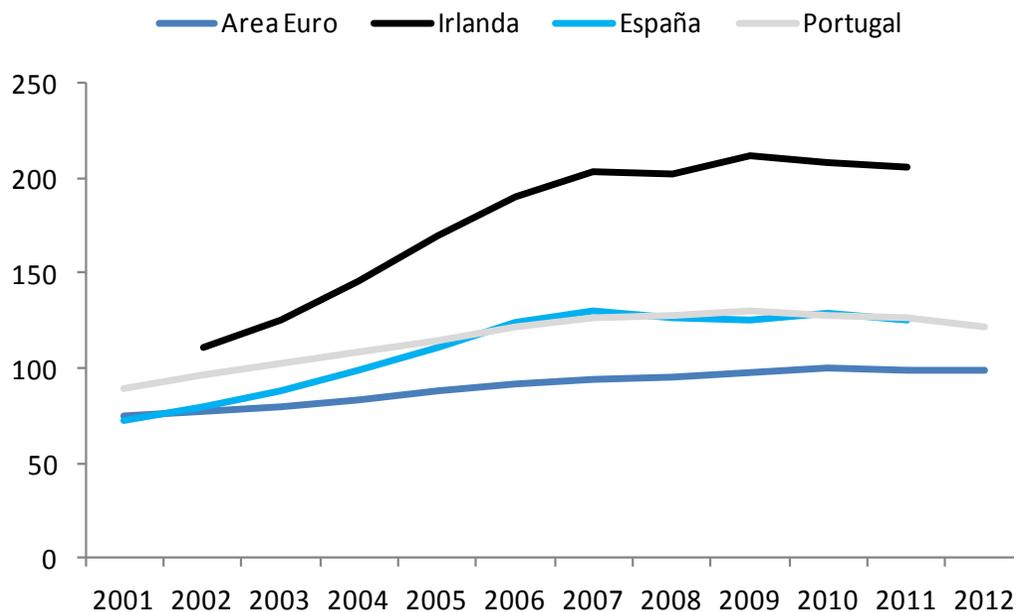
La corrección en el precio de la vivienda es despareja también

**Evolución del precio de la vivienda
(Q2 = 100)**



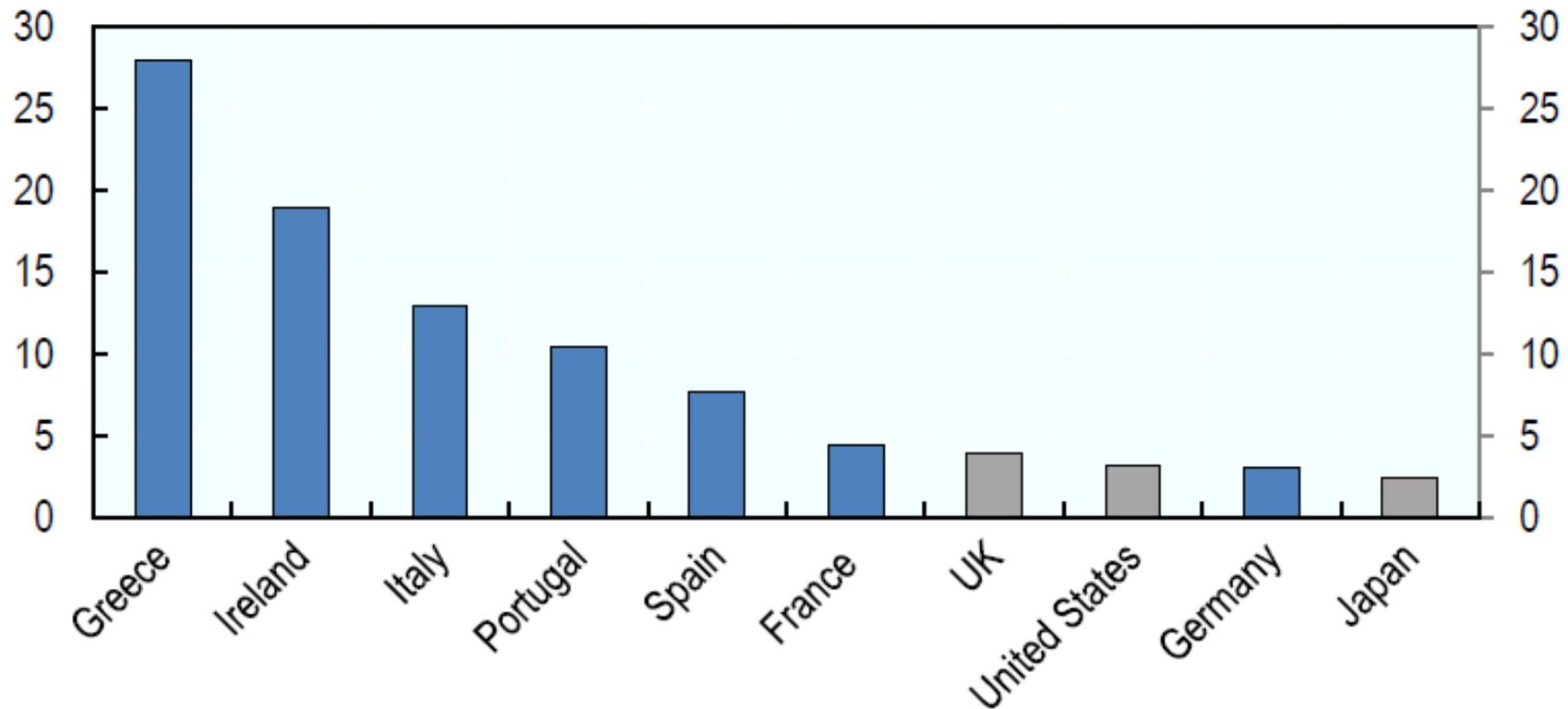
El proceso de desapalancamiento de los hogares avanza a ritmos diferentes

Endeudamiento bruto de los hogares (como porcentaje del ingreso)



Igualmente, el ajuste en el sistema bancario en varios países aún no está completado

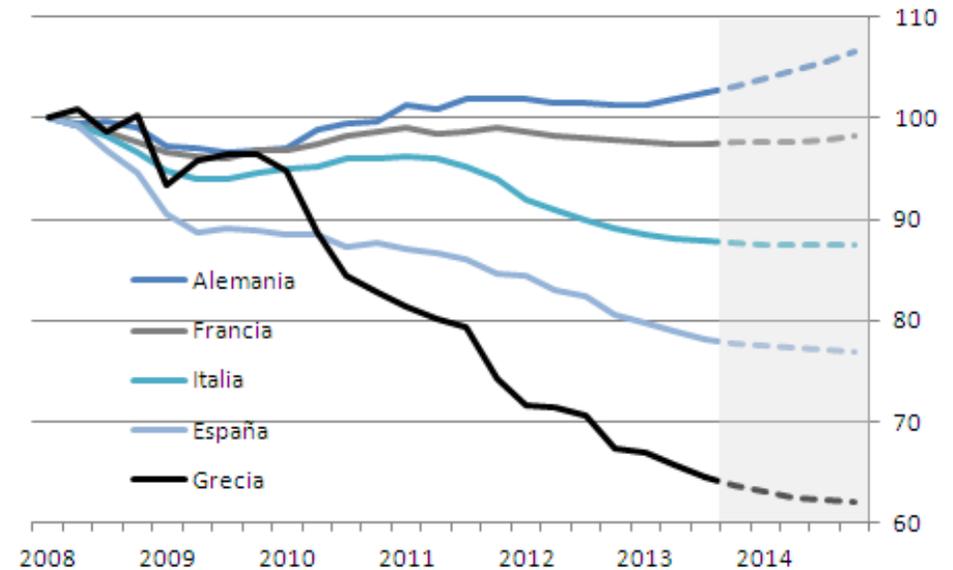
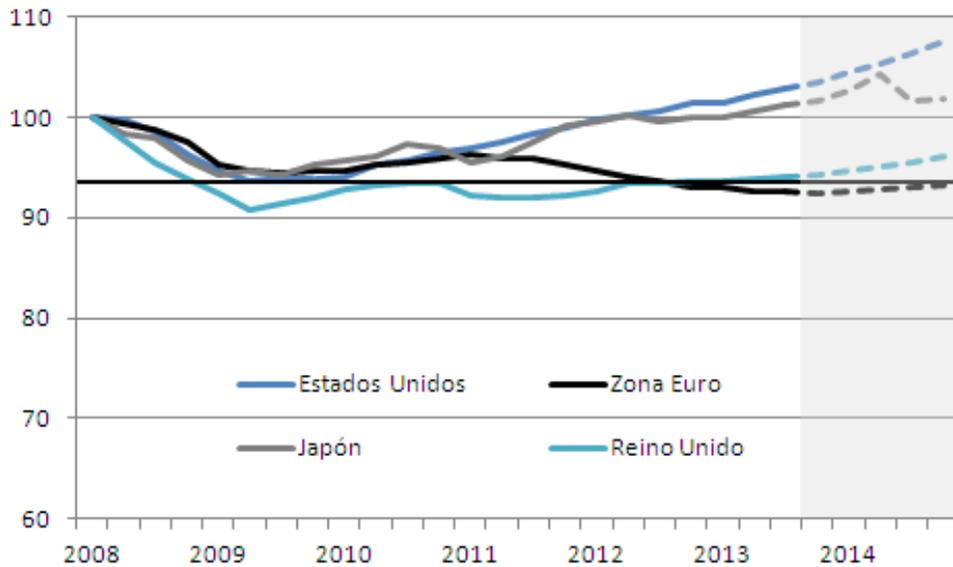
Cartera no cobrable (como porcentaje del total de préstamos)



Fuente: Elaborado en base a FSI, FMI.

Por lo tanto, la demanda interna privada continúa particularmente débil en la Zona Euro

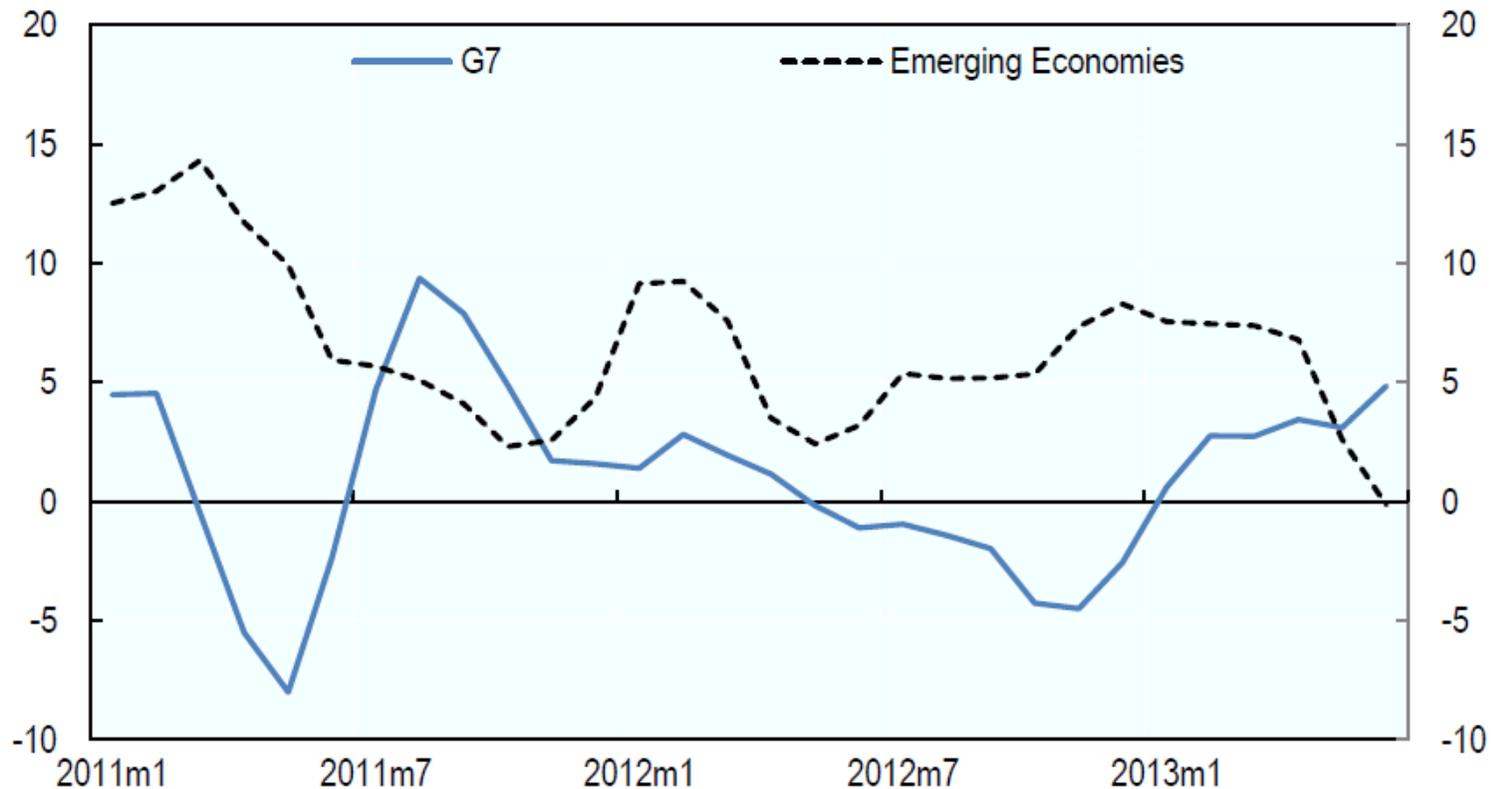
Indice de demanda interna privada (Q1 2008= 100)



Fuente: OCDE Perspectivas Económicas base de datos, n.º 93 (Mayo 2013)

A este escenario se le agregan dos novedades que también presentan riesgos para América Latina

- Potenciales consecuencias de una paulatina normalización de la política monetaria en EEUU.
- Enlentecimiento del crecimiento en varios emergentes.



Puntos principales de la presentación

1

Contexto internacional

2

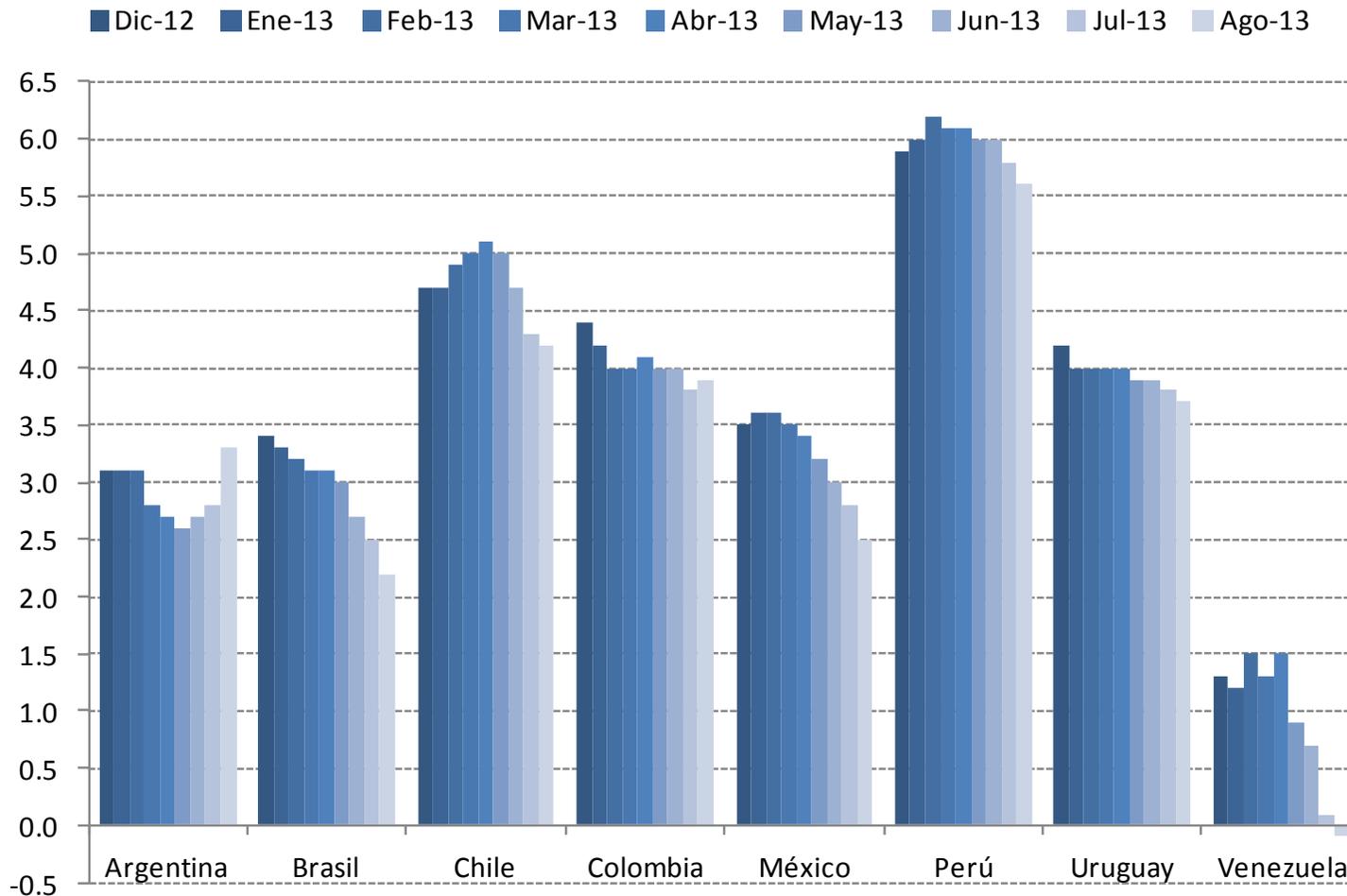
Perspectivas económicas y financieras de América Latina

3

Políticas macroeconómicas y prudenciales

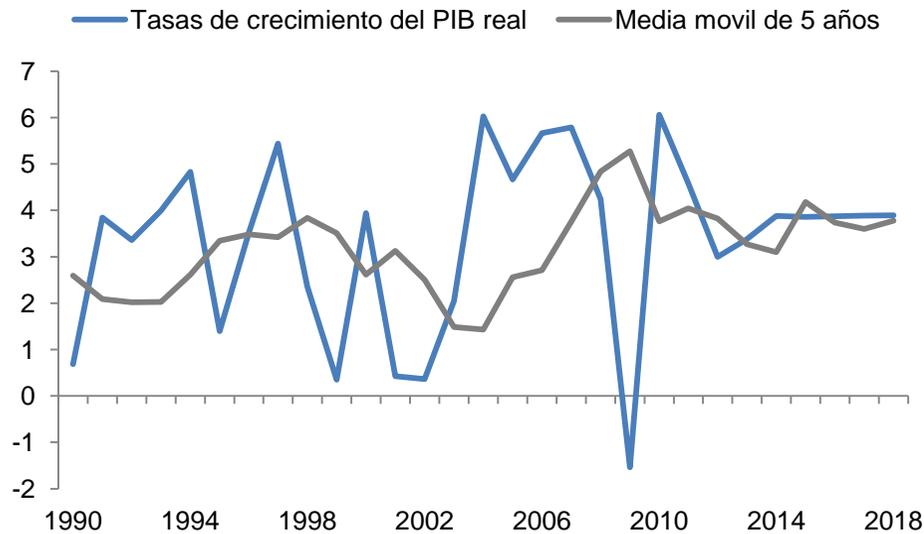
Este escenario global menos benigno resta impulso al crecimiento de América Latina en el corto plazo

**Evolución de pronósticos del crecimiento anual del PIB en 2013
(promedio simple por país)**



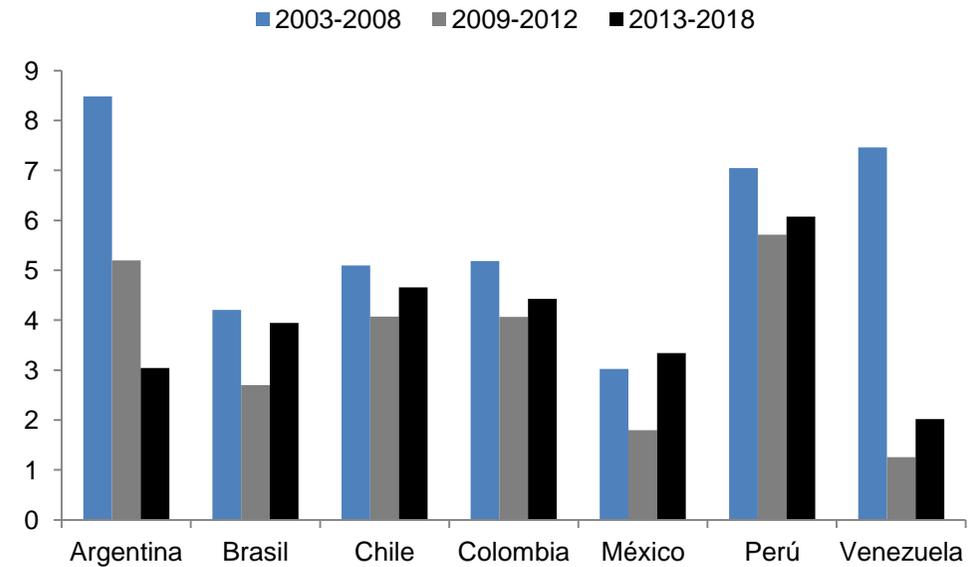
... aunque también se espera una moderación a mediano plazo

Tasas de crecimiento del PIB en América Latina y el Caribe



Fuente: Elaborado con datos del FMI.

Tasas de crecimiento*



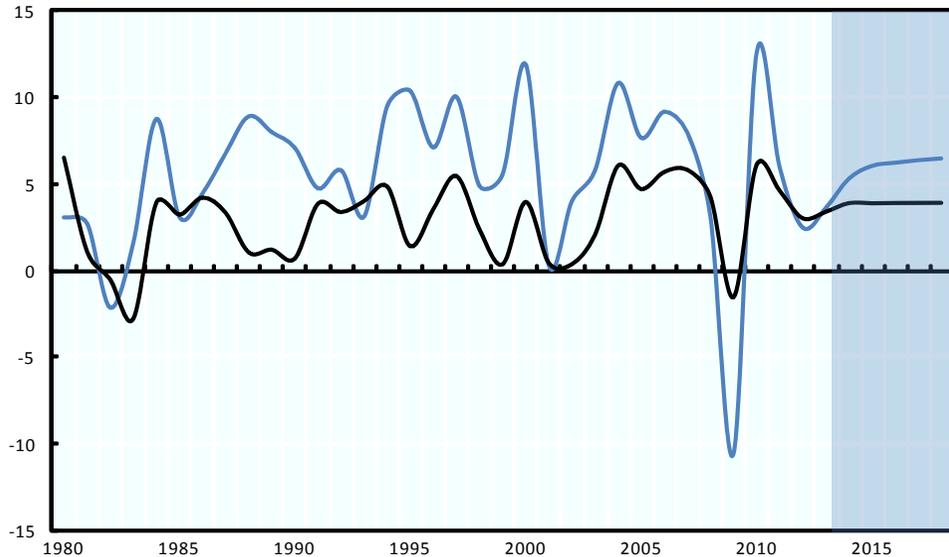
Fuente: Elaborado con datos del FMI.

*: Promedio simple entre los años indicados

Una de las vías son el volumen del comercio exterior y los precios de materias primas

A. PIB de América Latina y comercio mundial

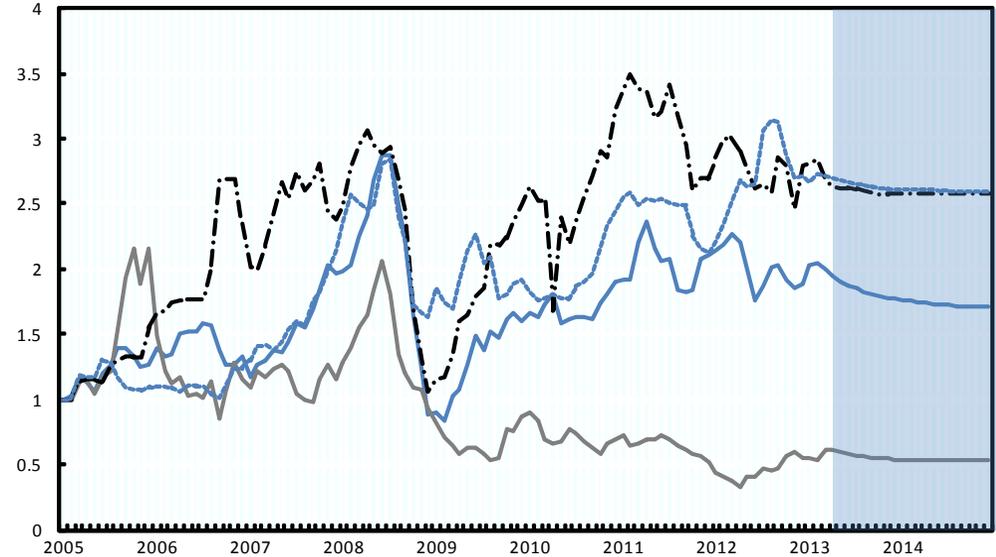
— Volumen comercio global — PIB de América Latina



Fuente: Elaborado con datos del FMI (2013), *World Economic Outlook: Hopes, Realities, and Risks*, April 2013, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

B. Precios internacionales de las materias primas

— Petróleo — Gas - - - Cobre - - - Soya



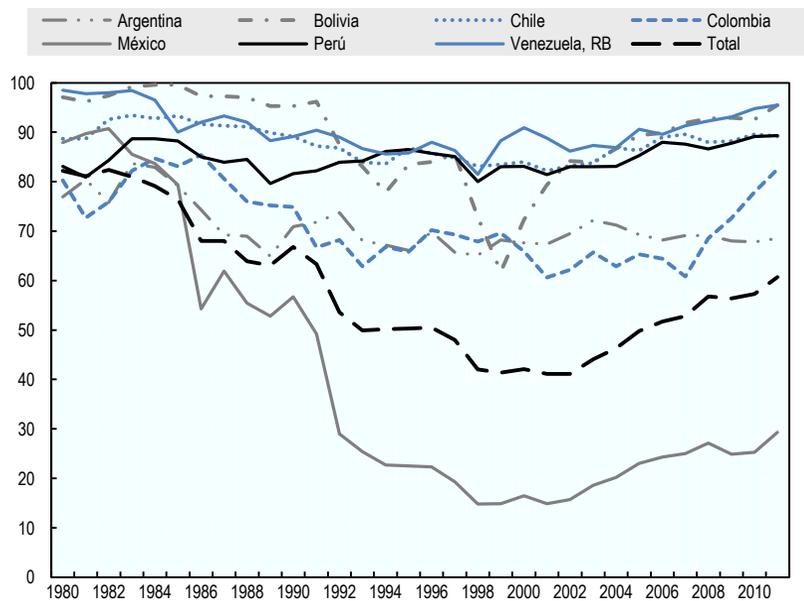
Fuente: Cálculos propios elaborados a partir de datos de Datastream y Bloomberg.

El balance de riesgos está sesgado hacia la baja

- Nueva crisis de confianza en la zona euro
- Desaceleración en China y su efecto sobre los *commodities*
- Retiro de QE3 y reacción de mercados de capitales

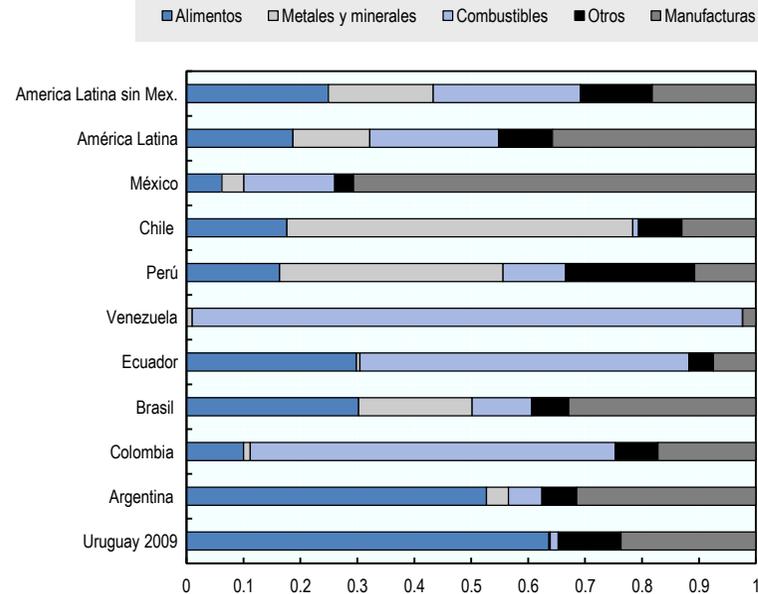
Las exportaciones primarias continúan siendo fundamentales para la región

Exportaciones bienes Primarios AL



Fuente: Elaborado con datos de COMTRADE.

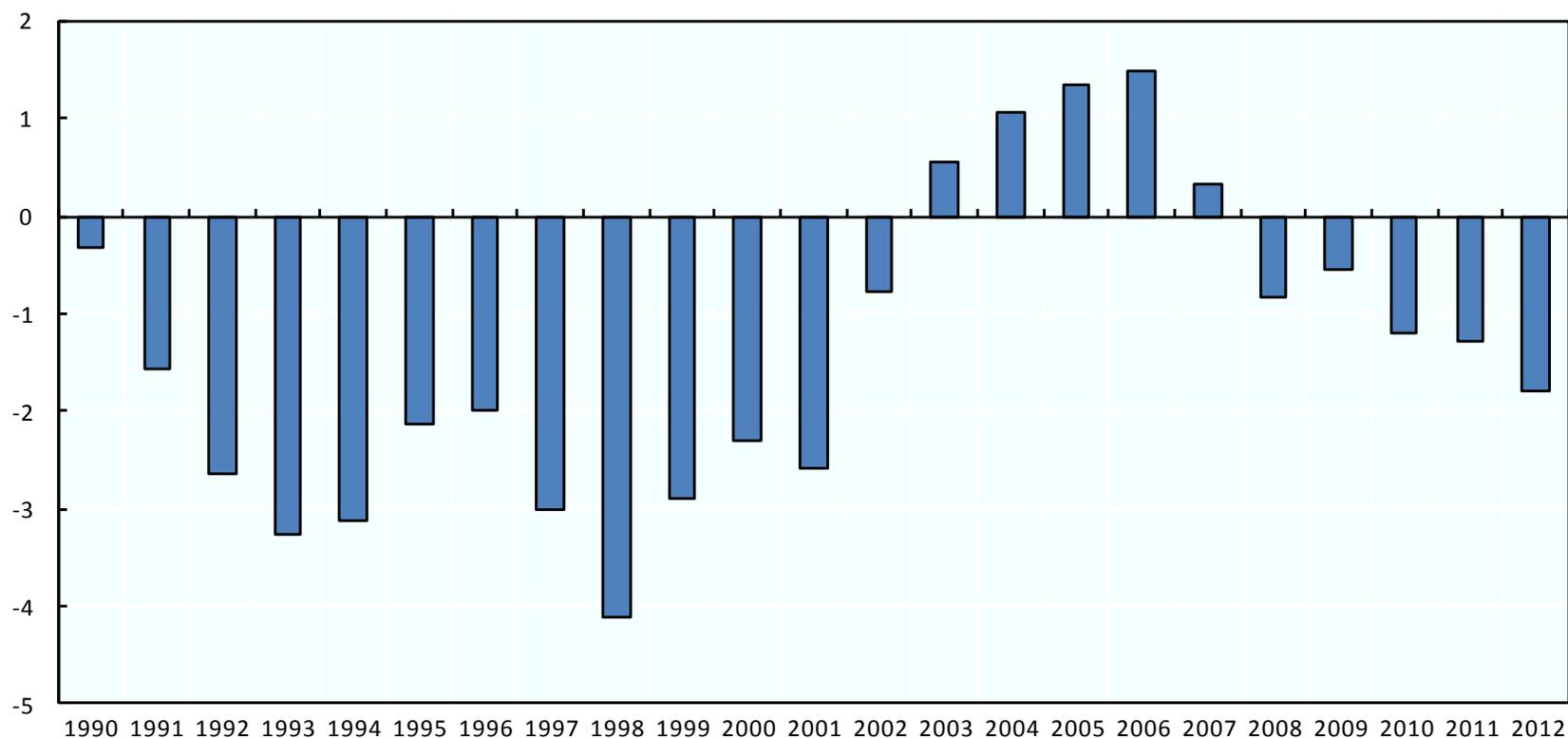
Patrón de Especialización 2011



Fuente: Elaborado con datos de la CEPAL.

Esta situación ha deteriorado el balance externo de los países de América Latina

Cuenta corriente en porcentaje del PIB de América Latina y el Caribe

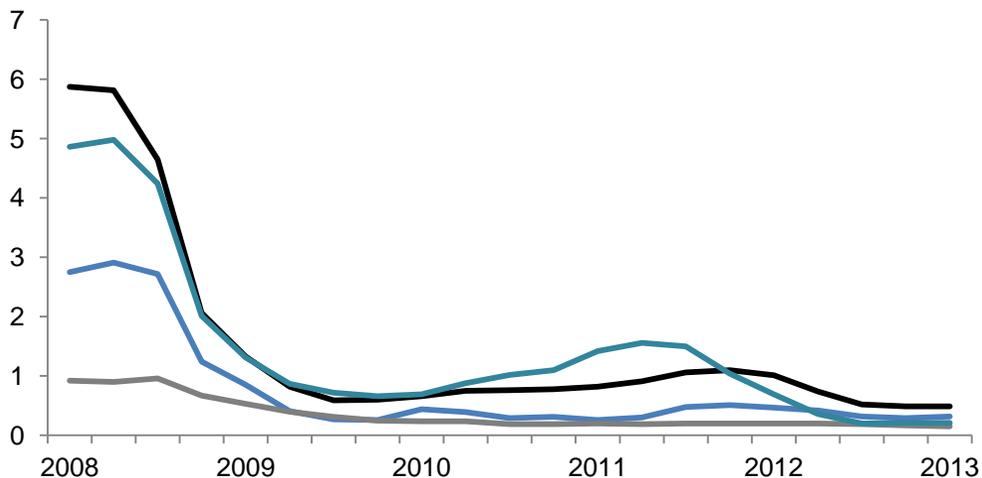


Fuente: Elaborado con datos de la CEPAL.

Política monetaria: diferencias en la posición cíclica entre las economías OCDE y las emergentes aún se refleja en las tasas de interés

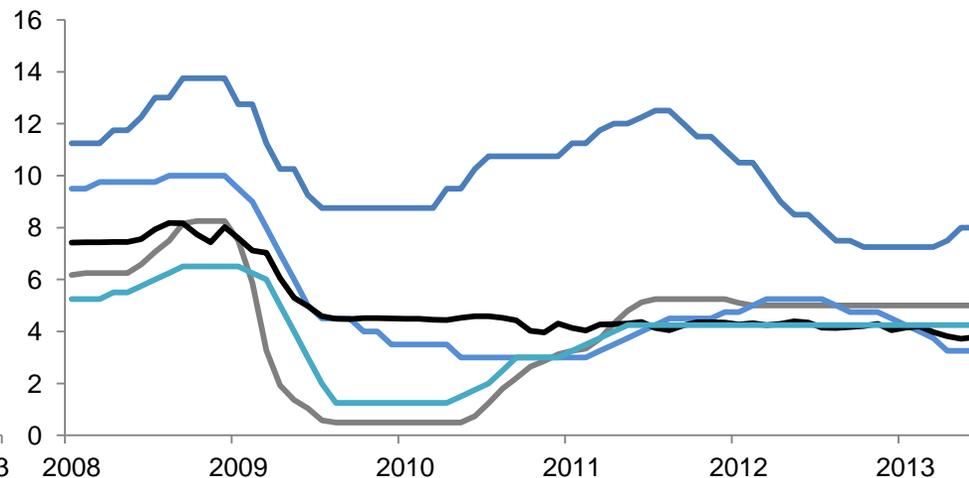
Tasas de interés a corto plazo

— EUA — Japón — GRB — UE



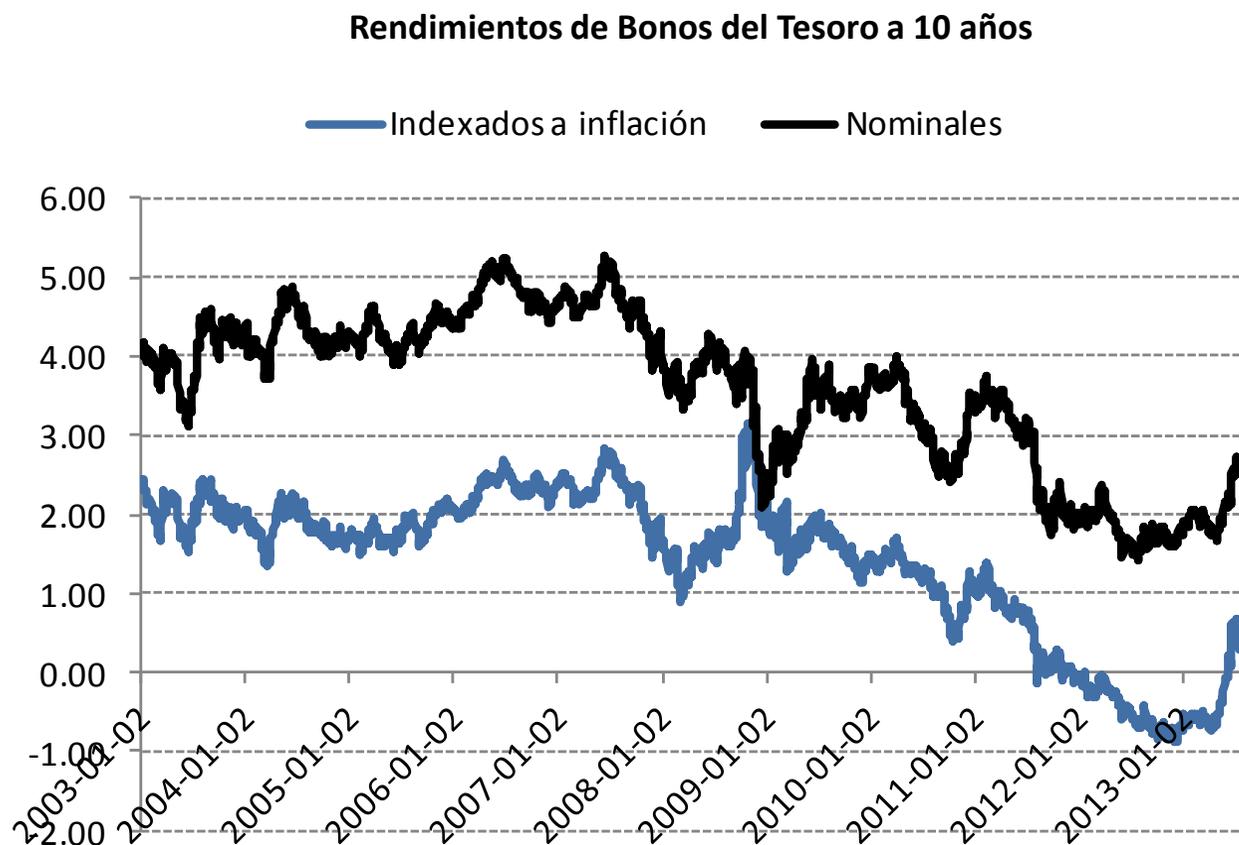
Evolución de tasas de política monetaria en América Latina

— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú



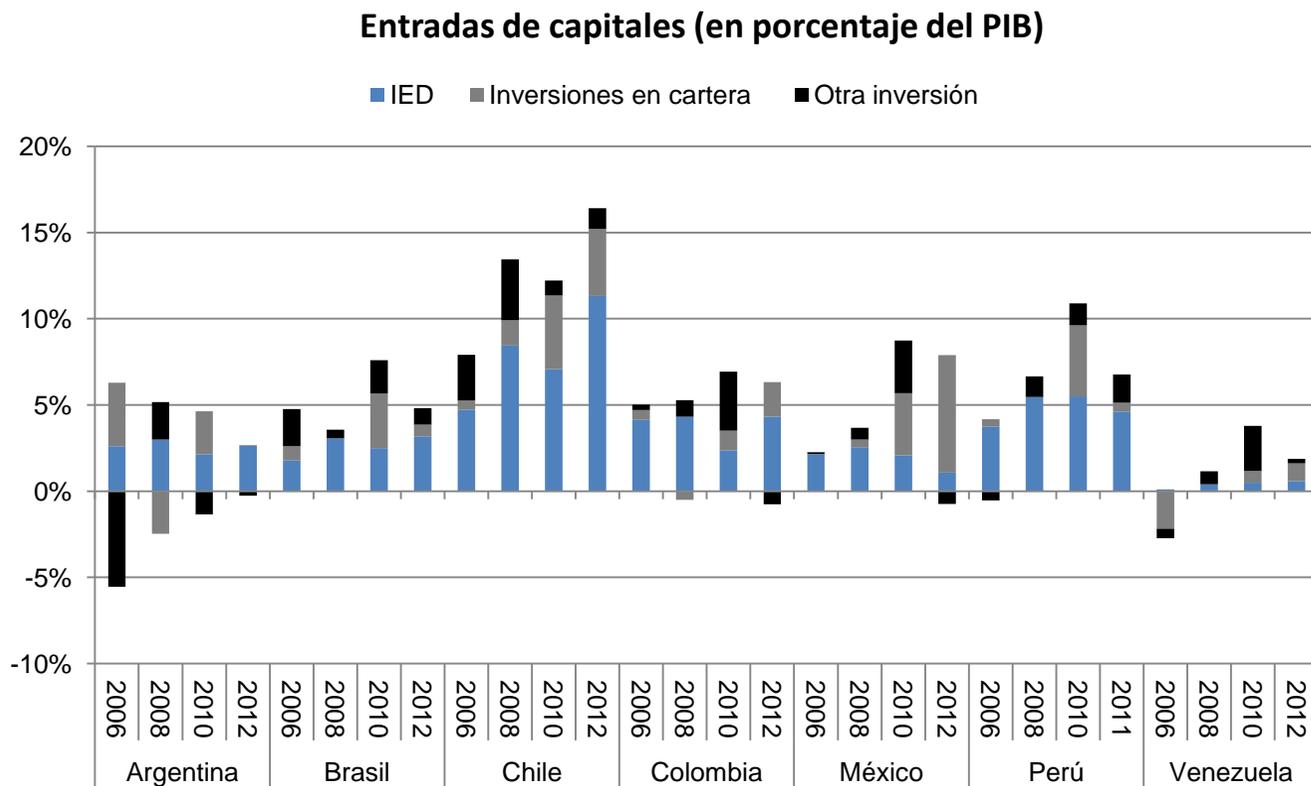
Fuente: Basada en datos de Bancos Centrales y Datastream.

El incremento de tasas reciente refleja las mejores expectativas sobre la economía estadounidense y el posible enlentecimiento del QE3



Fuente: Cálculos propios elaborados a partir de datos FRED St Louis Federal Reserve.

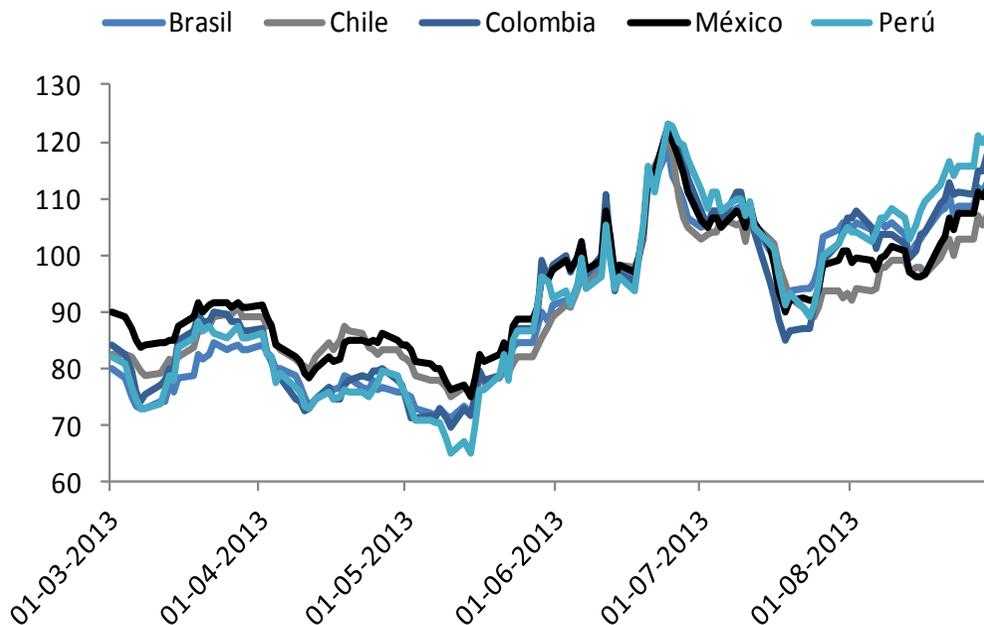
Las diferencias cíclicas han conllevado una entrada de capitales significativa



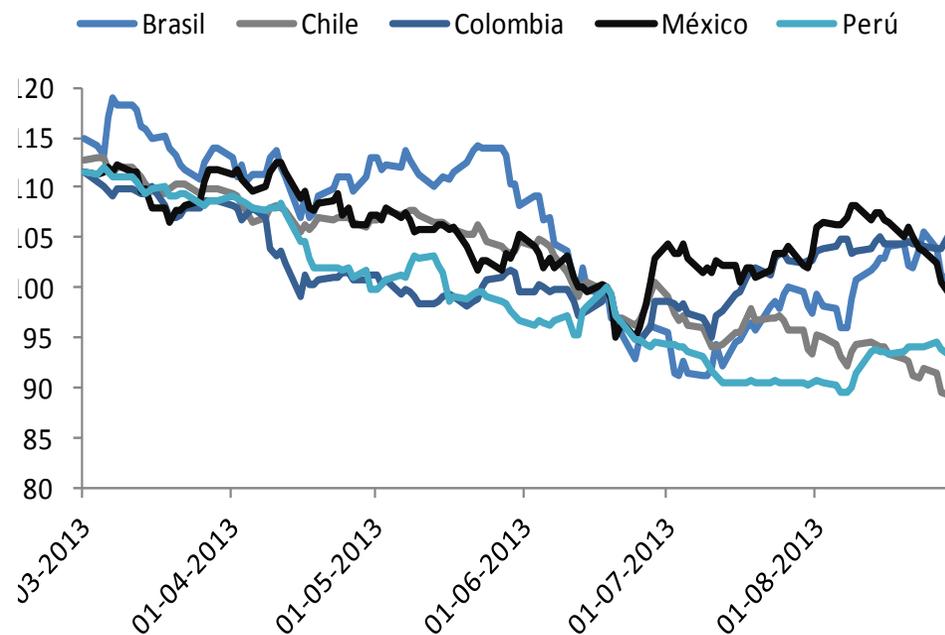
Fuente: Cálculos propios elaborados a partir de datos de Datastream y Bloomberg.

Sin embargo, esta tendencia podría revertirse frente a la salida del estímulo monetario en EEUU

Bonos - Evolución de spreads (18 junio = 100)

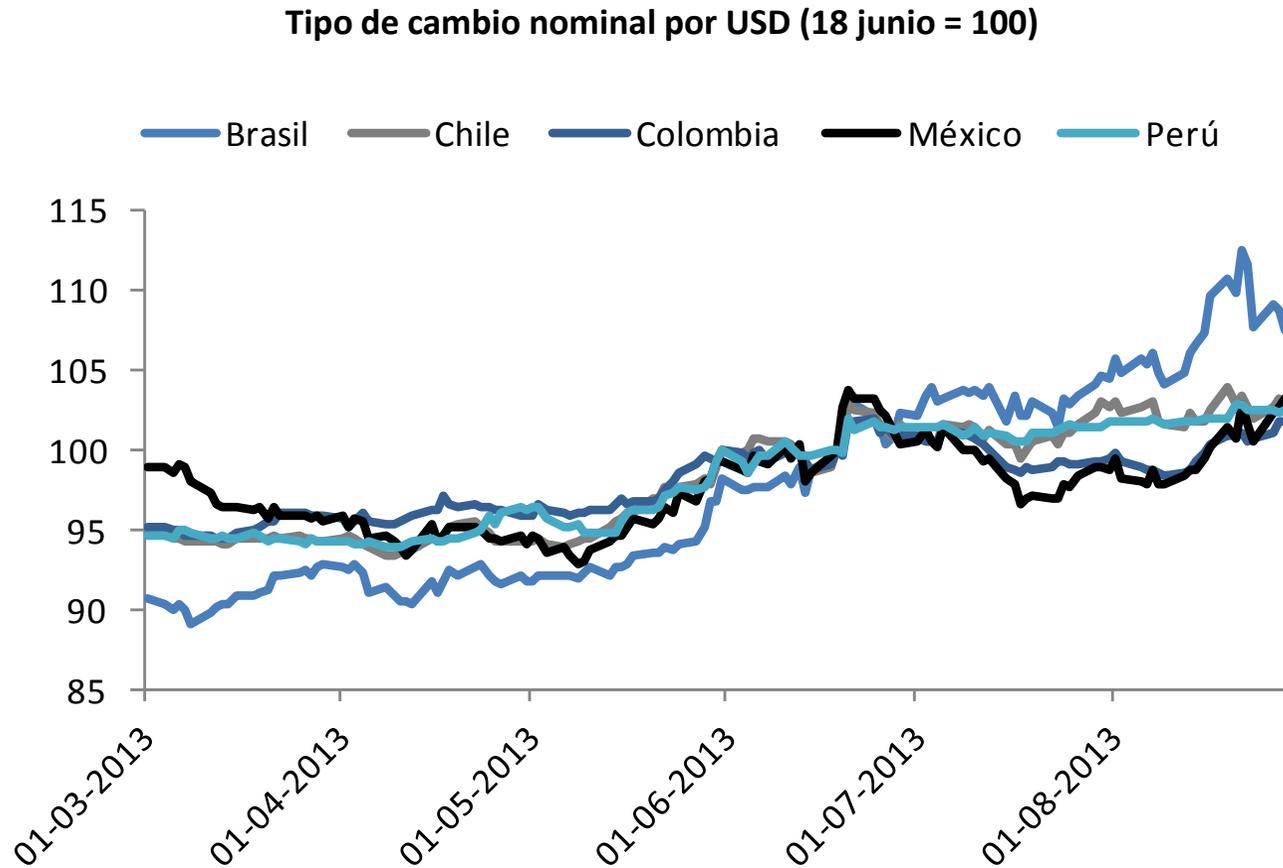


Índices bursátiles (18 junio = 100)



Fuente: Cálculos propios elaborados a partir de datos de Datastream y Bloomberg.

Sin embargo, esta tendencia podría revertirse frente a la salida del estímulo monetario en EEUU

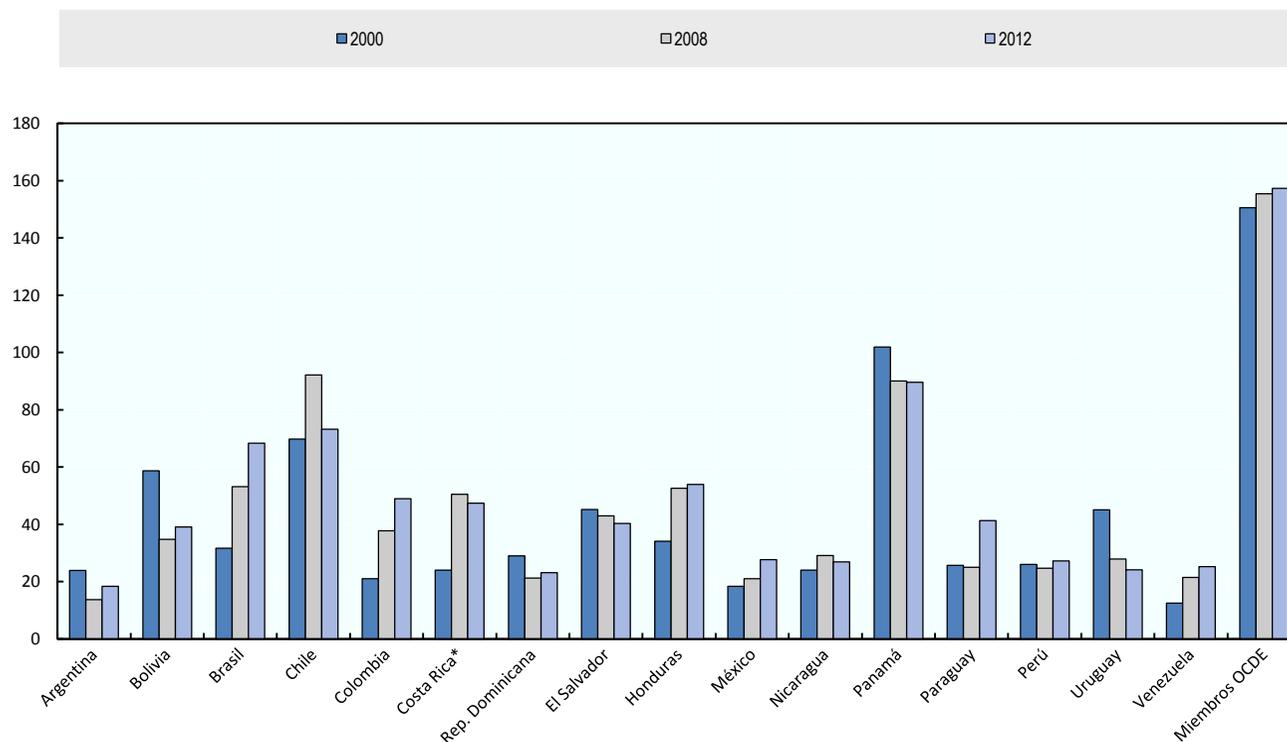


Fuente: Cálculos propios elaborados a partir de datos de Datastream y Bloomberg.

Hasta el primer trimestre del 2013, el flujo de capitales a la región ha propiciado una fuerte expansión del crédito

Evolución del crédito al sector privado

(en porcentaje del PIB)

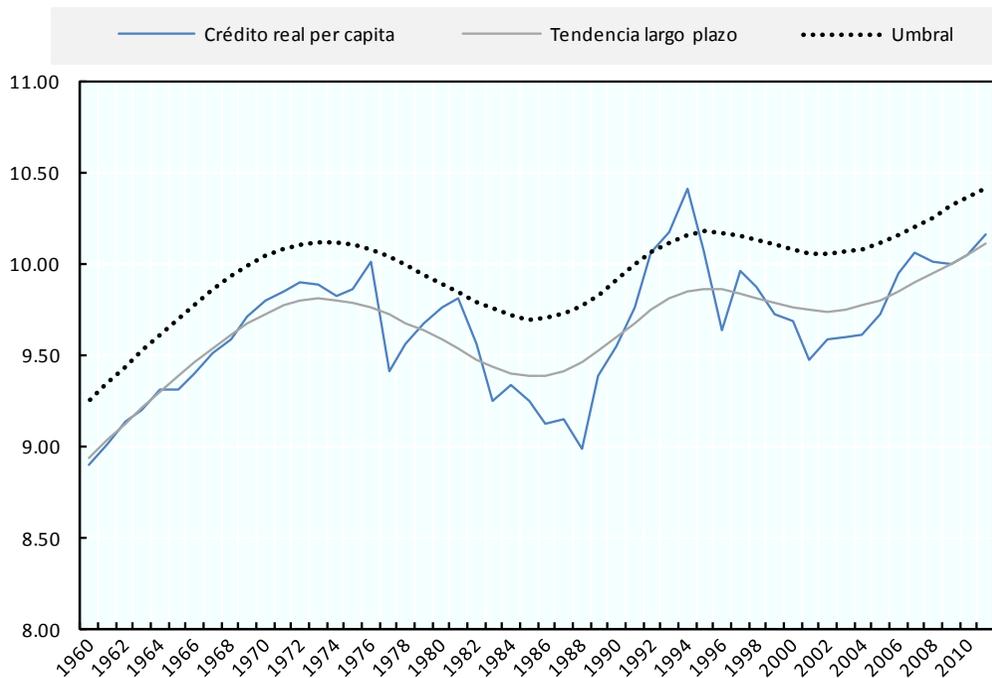


Fuente: Fuente: Elaborados con Información de Bancos Centrales y World Development Indicators.

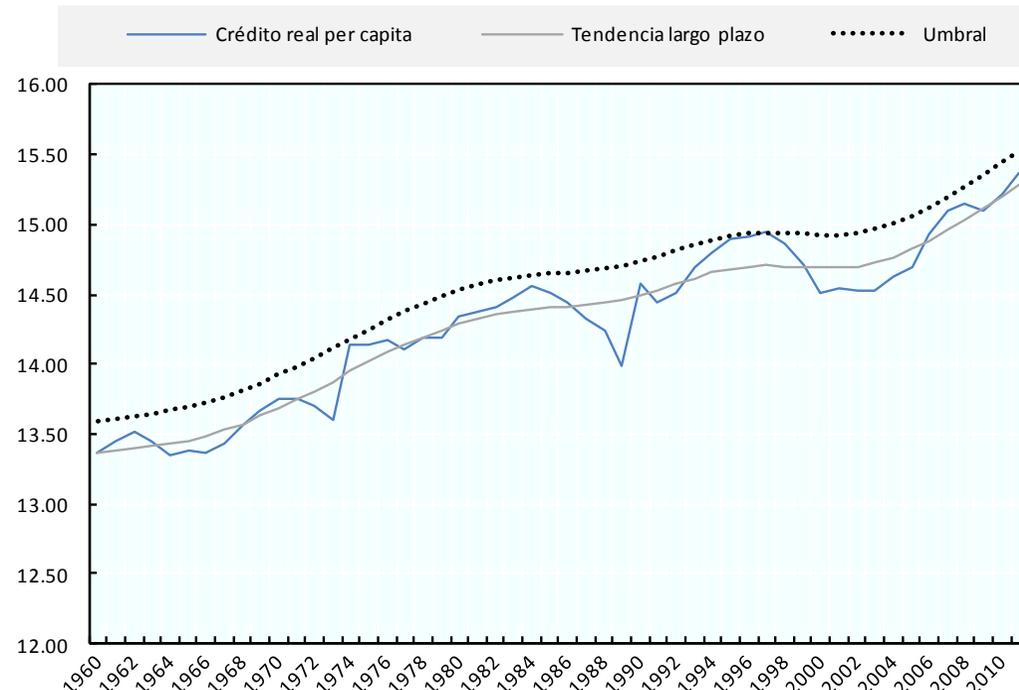
Nota: Para Costa Rica se utilizan datos del 2000, 2008 y 2011.

No es sencillo identificar cuando se trata de una expansión excesiva y no sostenible del crédito en tiempo real

C. México: crédito al sector privado

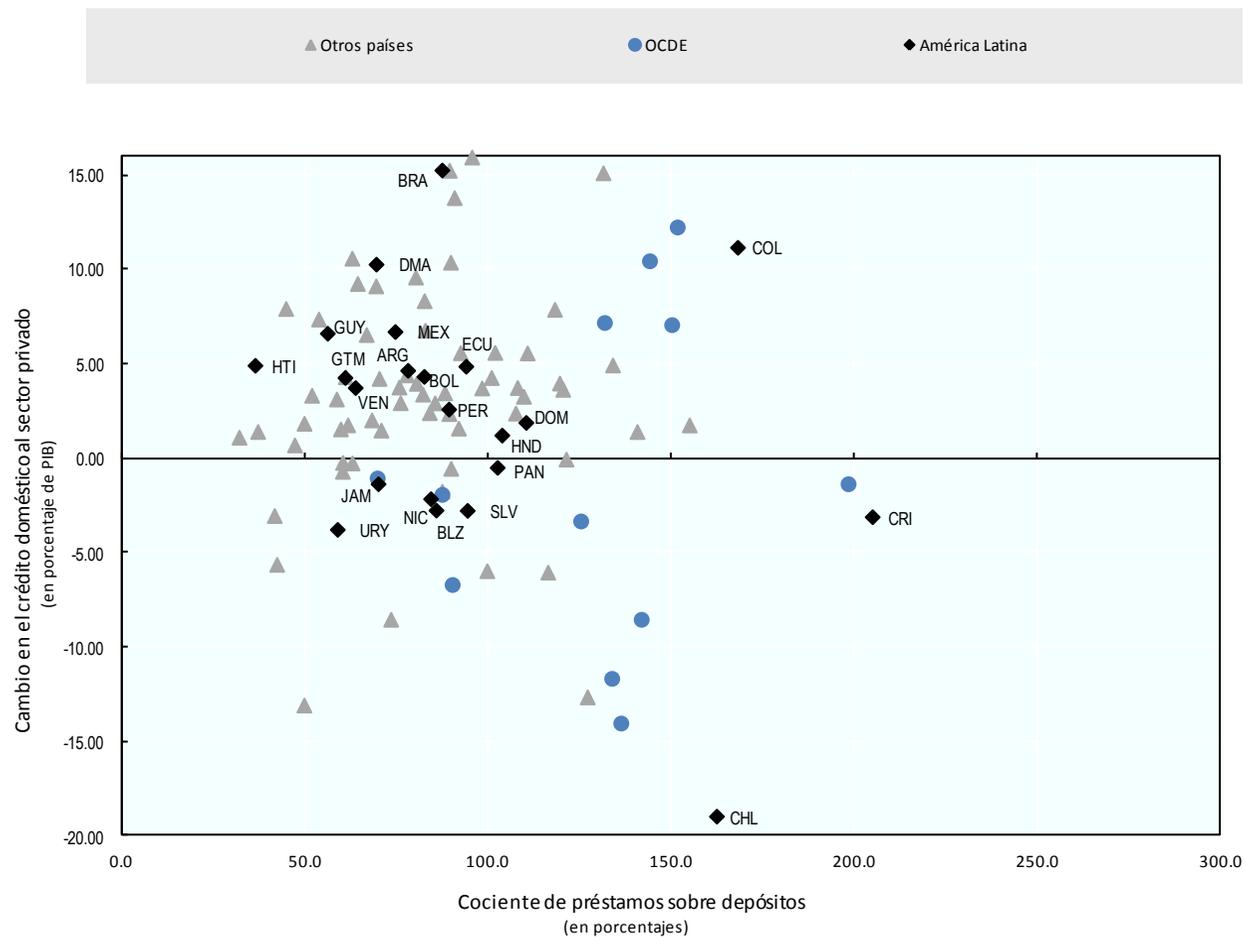


Colombia: crédito al sector privado



Fuente: Elaborado con datos del FMI (2013), *World Economic Outlook: Hopes, Realities, and Risks*, April 2013, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC. y bancos centrales nacionales.

Sin embargo, por ahora los niveles apalancamiento y provisiones parecen adecuados



Fuente: Elaborado con datos del *Financial Development and Structure Dataset* (consultados junio 2013) y *World Development Indicators del Banco Mundial*.

Puntos principales de la presentación

1

Contexto internacional

2

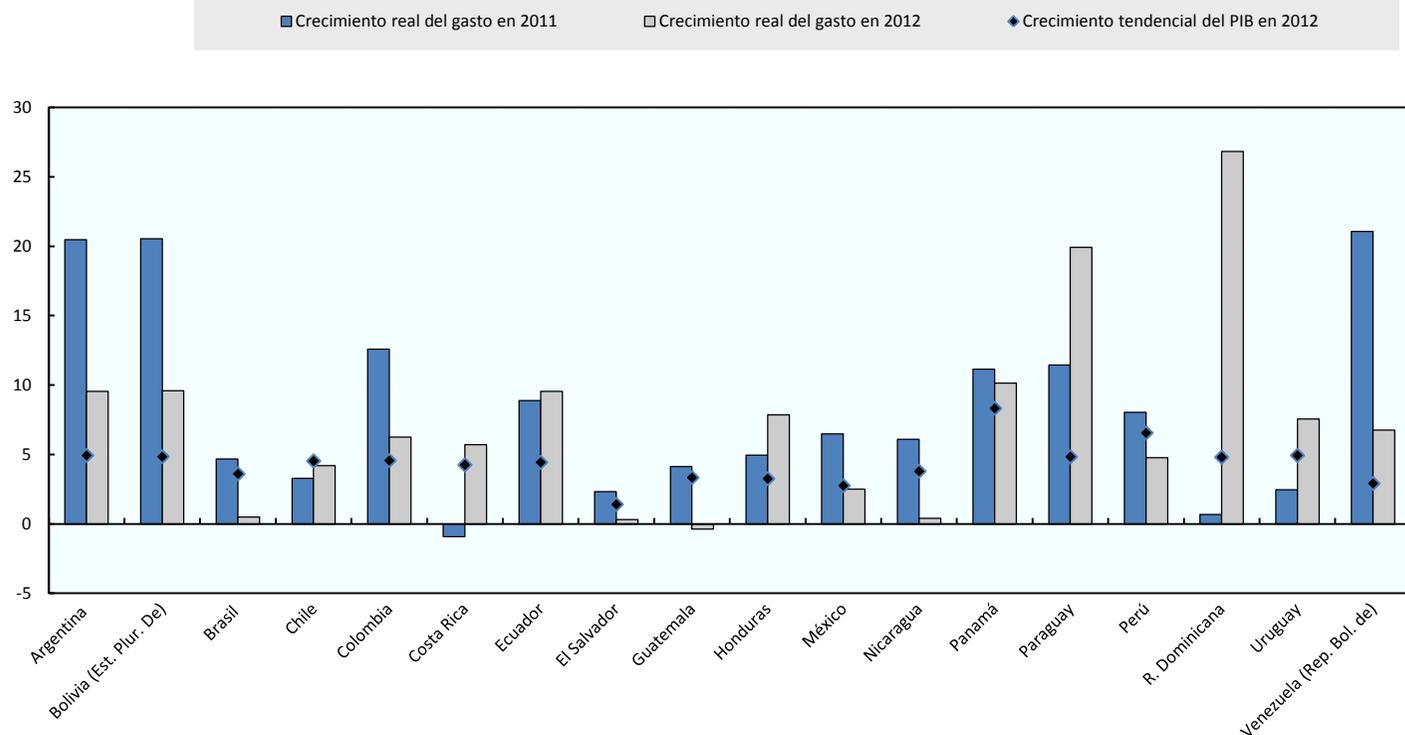
Perspectivas económicas y financieras de América Latina

3

Políticas macroeconómicas y prudenciales

Los agregados fiscales en la región han mostrado cierta desmejora en 2012

Crecimiento real del gasto público y crecimiento potencial del PIB

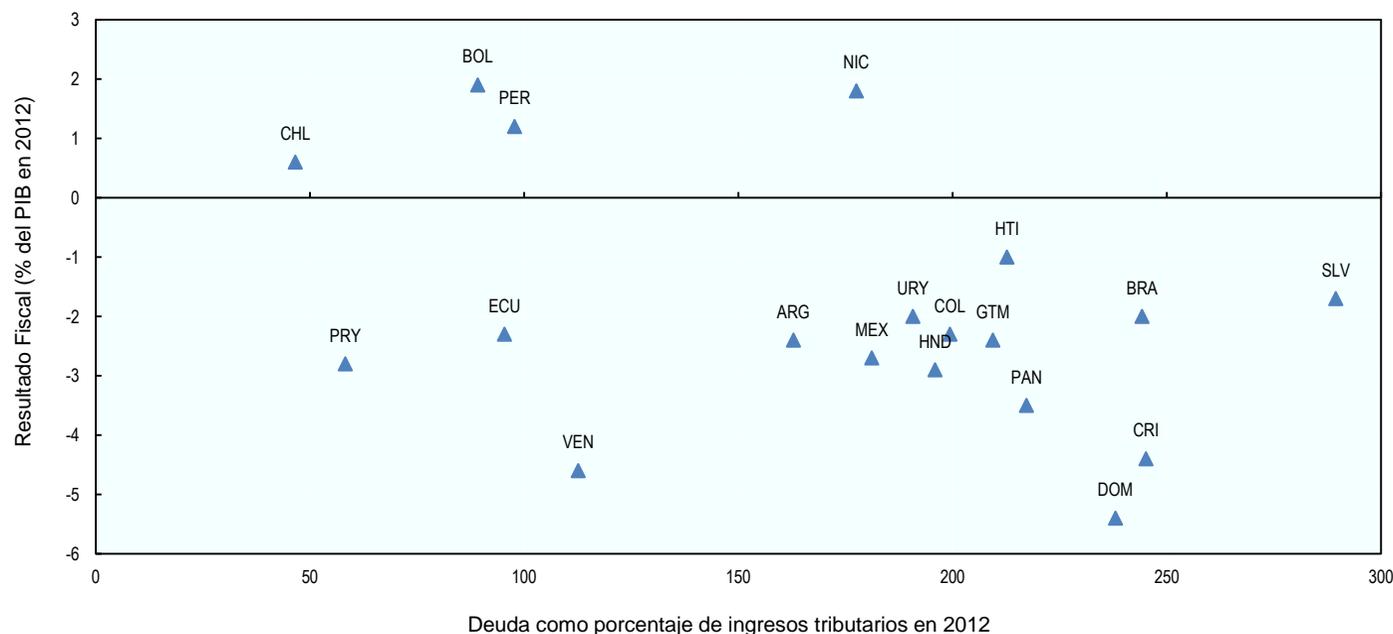


Fuente: Elaborado en base a la base de datos WEO (FMI, Abril 2013) y CEPAL.

Nota: Nota: El gasto público se refiere al gobierno central, deflactando por el índice de precios al consumo de cada país. El PIB de tendencia se estima mediante la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott a las series del PIB real extendidas con pronósticos WEO (Abril 2013) para el periodo 2013-2018.

El espacio fiscal para responder ante eventuales shocks de demanda agregada en la región es heterogéneo

Crecimiento real del gasto público y crecimiento potencial del PIB en América Latina

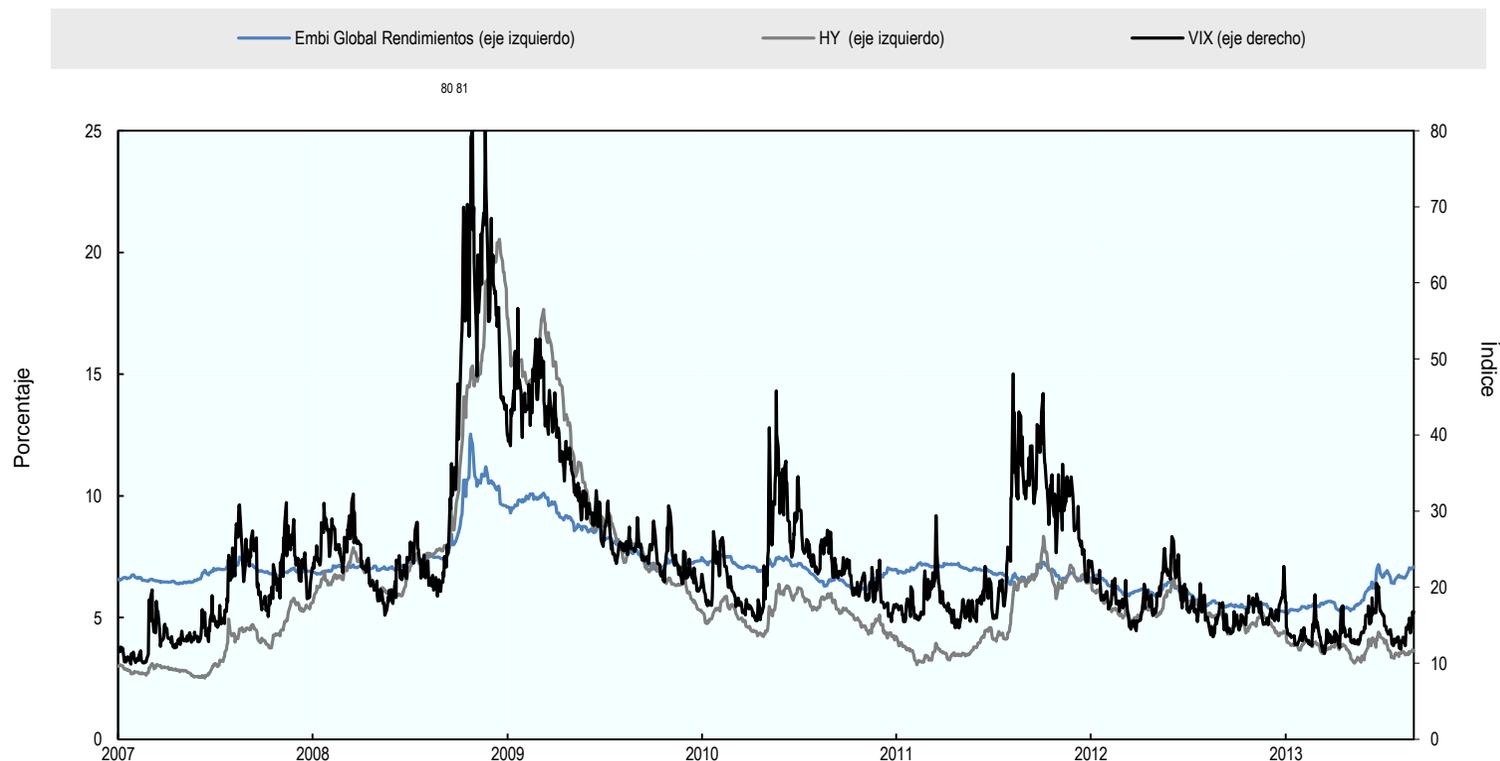


Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

Nota: El indicador tradicional de deuda en porcentaje del PIB es más bajo en estos países latinoamericanos que para España o Portugal. Sin embargo, la experiencia histórica muestra que existen grandes problemas de índole técnica y política para elevar significativamente la recaudación tributaria en la región. Por lo tanto, antes de confiscar más recursos para repagar deudas, los países han históricamente preferido reestructurar sus pasivos. En este sentido, el cociente de deuda a recaudación es un indicador más idóneo para cuantificar los problemas de solvencia fiscal

La principal preocupación desde el punto de vista fiscal es el acceso al financiamiento en el evento de un *sudden stop*

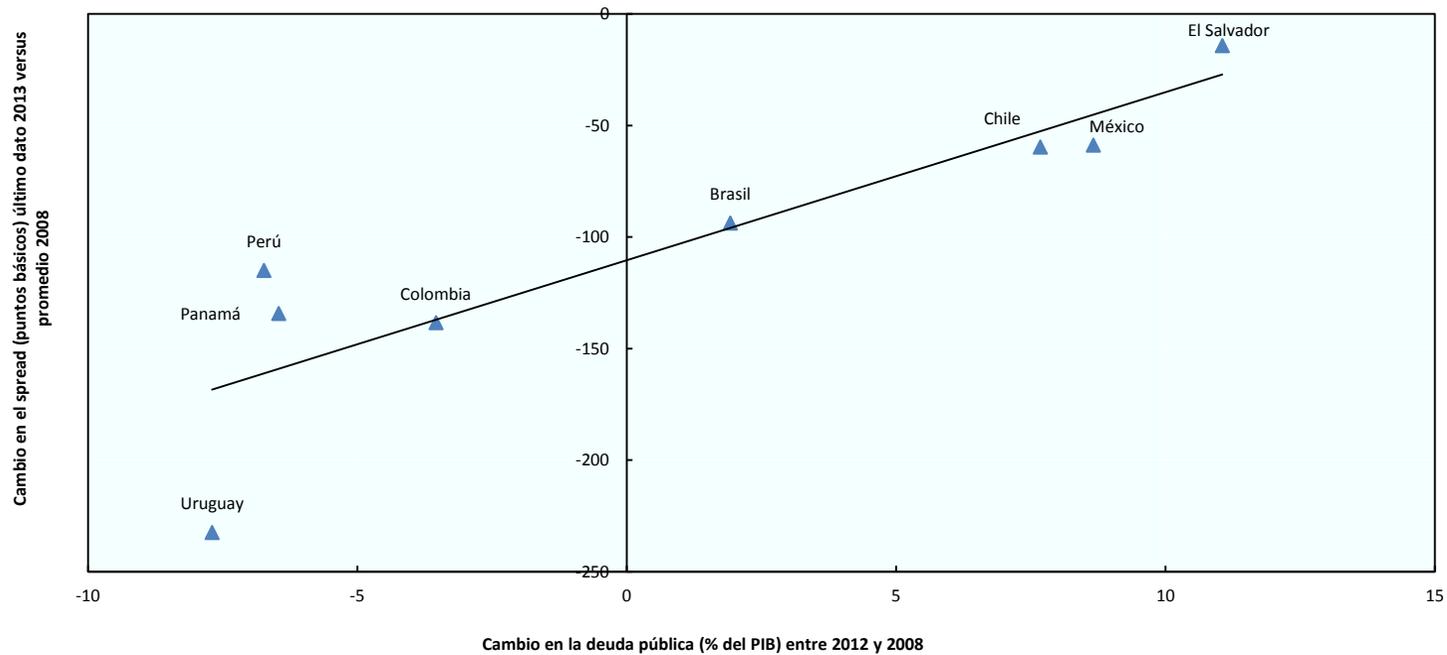
Evolución de spreads e indicadores de aversión global al riesgo



Fuente: Elaborado con datos de Datastream.

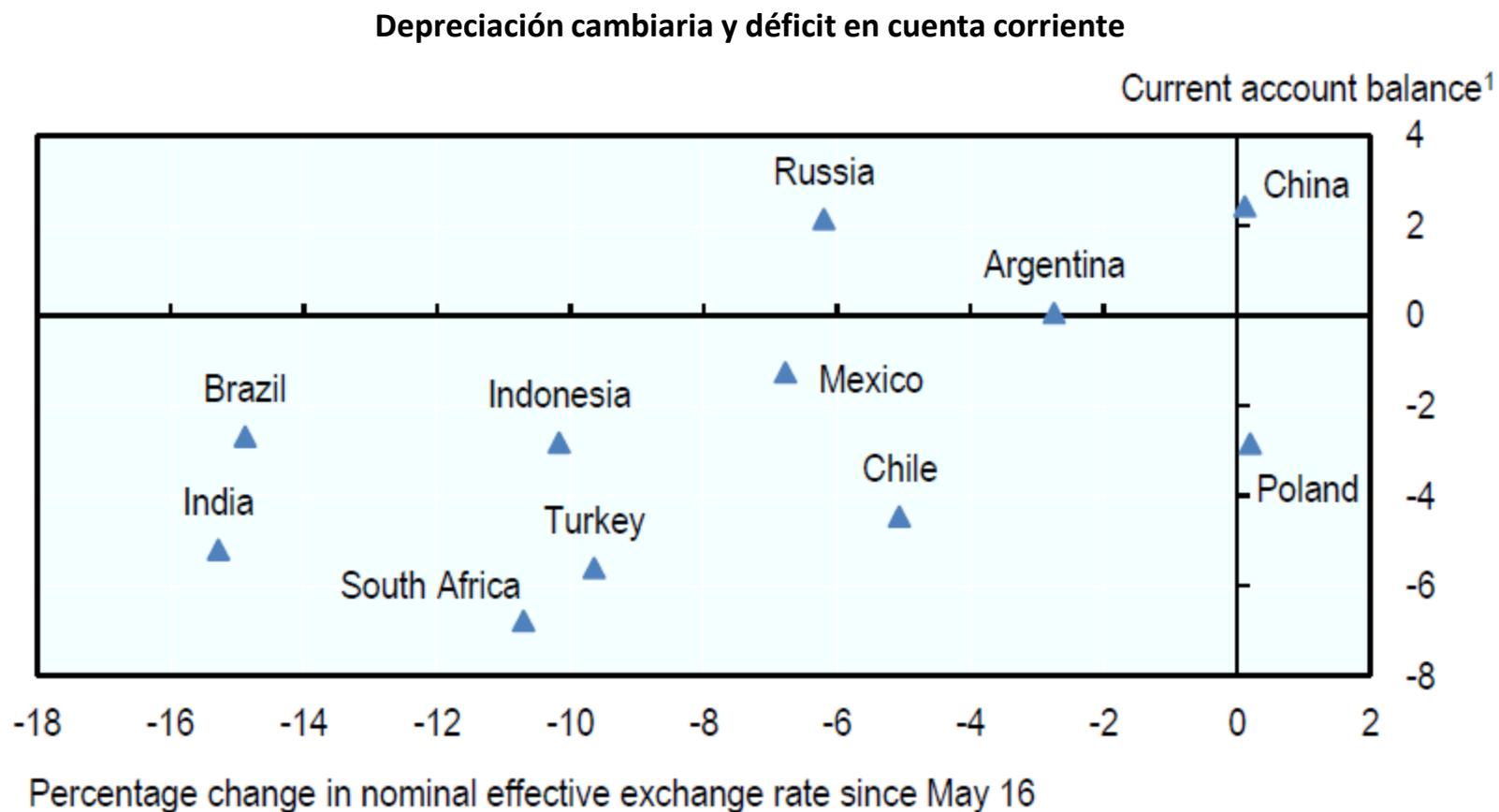
Sin embargo, los inversores continúan discriminando entre países de acuerdo a sus fundamentos macroeconómicos

Relación entre cambios en nivel de endeudamiento y cambios en los spreads pre y post-crisis en países con acceso a mercados de capitales



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL y Datastream.

Algo parecido sucede con el mercado cambiario



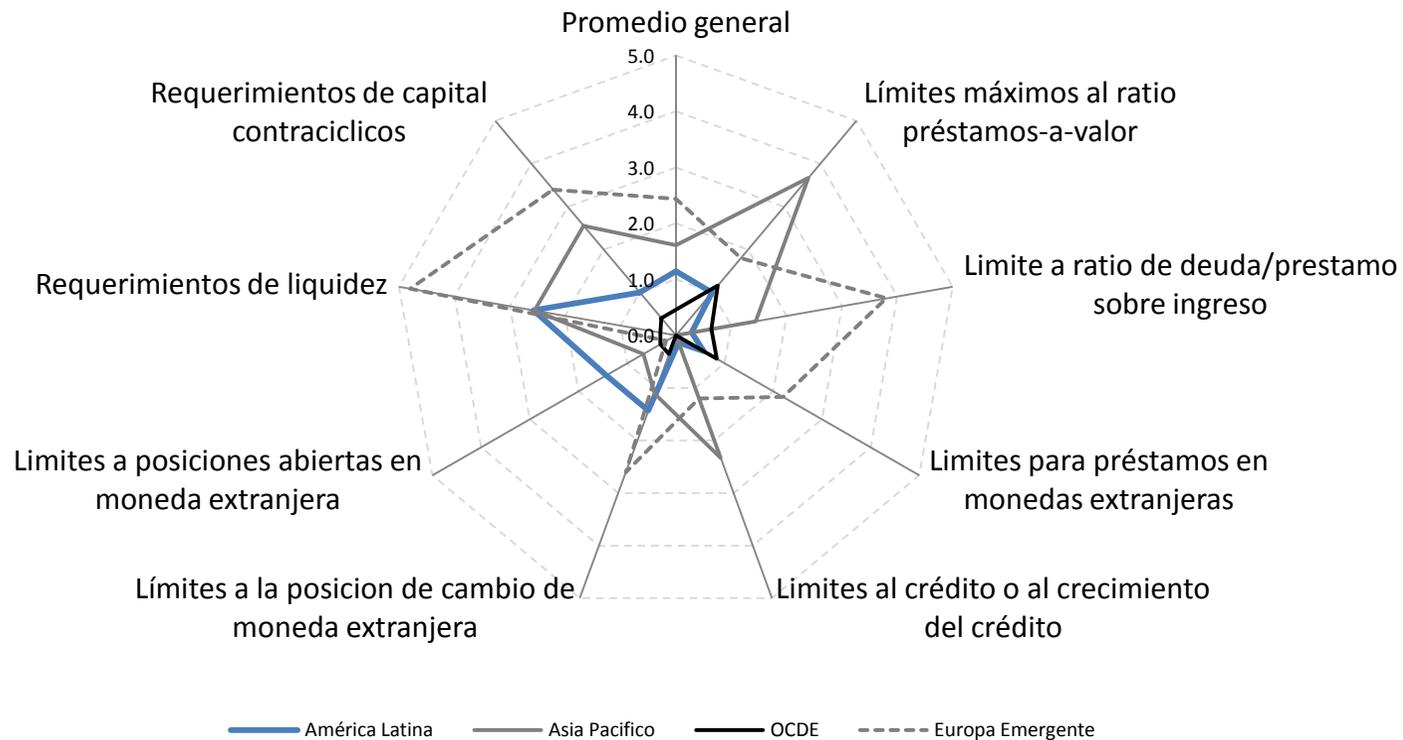
Prioridades de política fiscal en el corto plazo

- Recomponer el espacio fiscal basado en un enfoque prudencial y de mitigación de riesgos.
- Reducir riesgos de *roll-over*, *tasas* y *cambiariorios* mediante una gestión activa del endeudamiento público para mitigar estos riesgos.
- Incrementar la disponibilidad de líneas de crédito contingentes para evitar problemas de liquidez.

Prioridades de otras políticas macroeconómicas

- Fortalecer la política monetaria y la comunicación sobre metas e instrumentos para reducir la inflación (y su inercia).
- Permitir la fluctuación del tipo de cambio como un elemento clave en la absorción de los *shocks* externos.
- Utilizar la intervención cambiaria y otros instrumentos macroprudenciales para reducir fluctuaciones excesivas del tipo de cambio y desvíos de corto plazo con respecto a fundamentos.

Intensidad de uso de políticas macro-prudenciales por región



Nota: La escala va de 0 a 6 en donde 6 representa la máxima intensidad de uso y 0 representa nulo uso del instrumento. Se utilizan promedios simples por región.

Nota: América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia México, Perú y Uruguay. Asia Pacífico: China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.

OCDE: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, República Checa, Finlandia, Francia, Alemania, Hungría, Irlanda, Italia, Japón, Corea, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, República Eslovaca, España, Suecia, Suiza, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos. Europa Emergente: Rusia, Serbia, Rumania y Croacia

