



# **América Latina y el Caribe: Tiempos complejos**

Przemek Gajdeczka,

Departamento del Hemisferio Occidental

31 de Octubre de 2014



# Temas

- ❖ *Recuperación global, pero a un ritmo desigual*
- ❖ *Riesgos han aumentado*
- ❖ *Margen de maniobra*
- ❖ *Prioridades*

# La recuperación global sigue siendo lenta y con un ritmo desigual

## Proyecciones seleccionadas de crecimiento del PIB real (Porcentaje)

	2012	2013	2014	2015
<b>Producto mundial</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>
Zona del euro	-0.6	-0.4	0.8	1.4
Estados Unidos	2.3	2.2	2.2	3.1
Japón	1.5	1.5	0.9	0.8
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>5.0</b>
Asia	6.7	6.6	6.5	6.6
Europa	1.4	2.8	2.7	2.9
América Latina y el Caribe	2.9	2.7	1.3	2.2

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

# [... y ha sido mas baja de lo esperado en Abril]

## WEO Real GDP Growth Projections

(percent change from a year earlier)



2014  
(October  
2014)

3.3

2.2

0.8

0.9

0.3

0.2

5.6

7.4

6.1

2014  
(April  
2014)

3.6

2.8

1.2

1.4

1.8

1.3

5.4

7.5

6.3

2015  
(October  
2014)

3.8

3.1

1.3

0.8

1.4

0.5

6.4

7.1

6.5

2015  
(April  
2014)

4.0

3.0

1.5

1.0

2.7

2.3

6.4

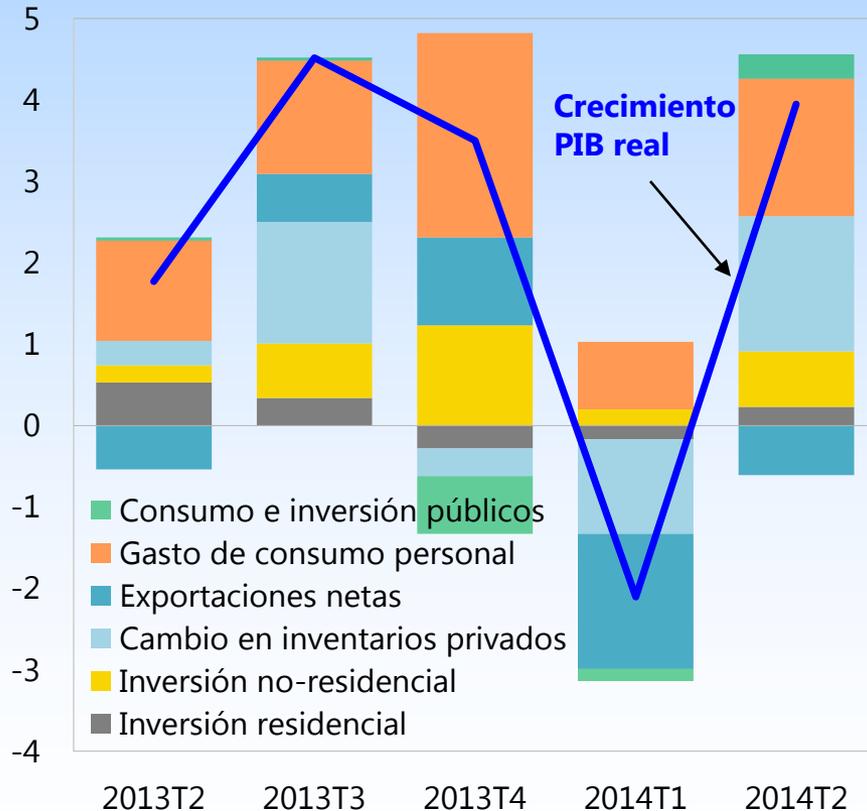
7.3

6.5

# Luego de un flojo 1er trimestre, la economía de EEUU parece estar en franca recuperación

## EE.UU.: Contribución al crecimiento del PIB

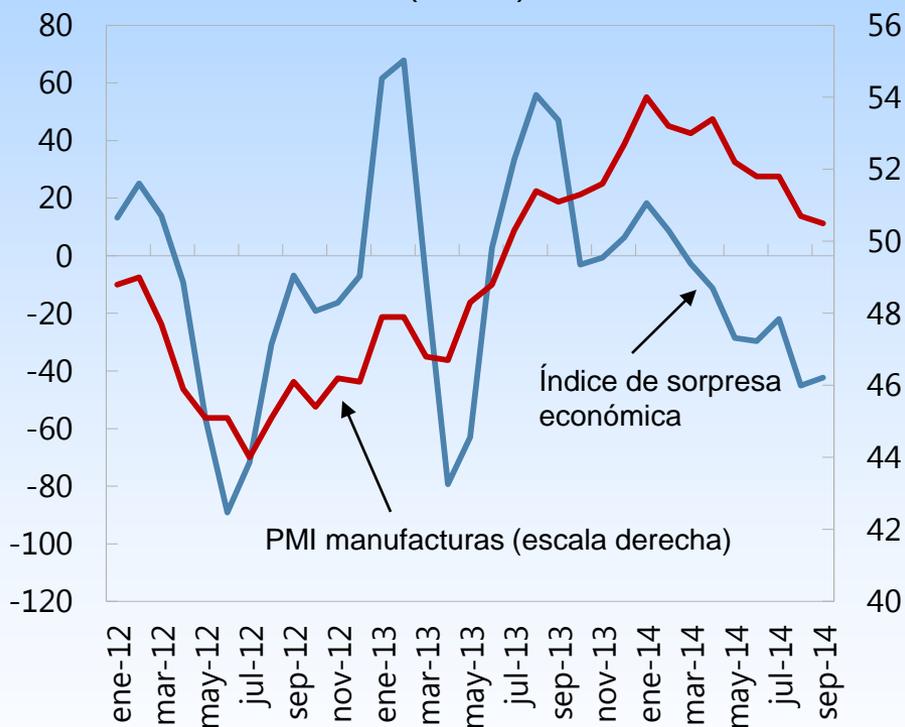
(Cambio porcentual respecto al trimestre anterior)



- Rebote en 2014T2 luego de una caída transitoria en T1
- Continúan los signos de una firme recuperación
- Se proyecta un crecimiento de más del 3% en el 2do semestre
- La capacidad ociosa en el mercado laboral disminuyó, pero sigue siendo elevada

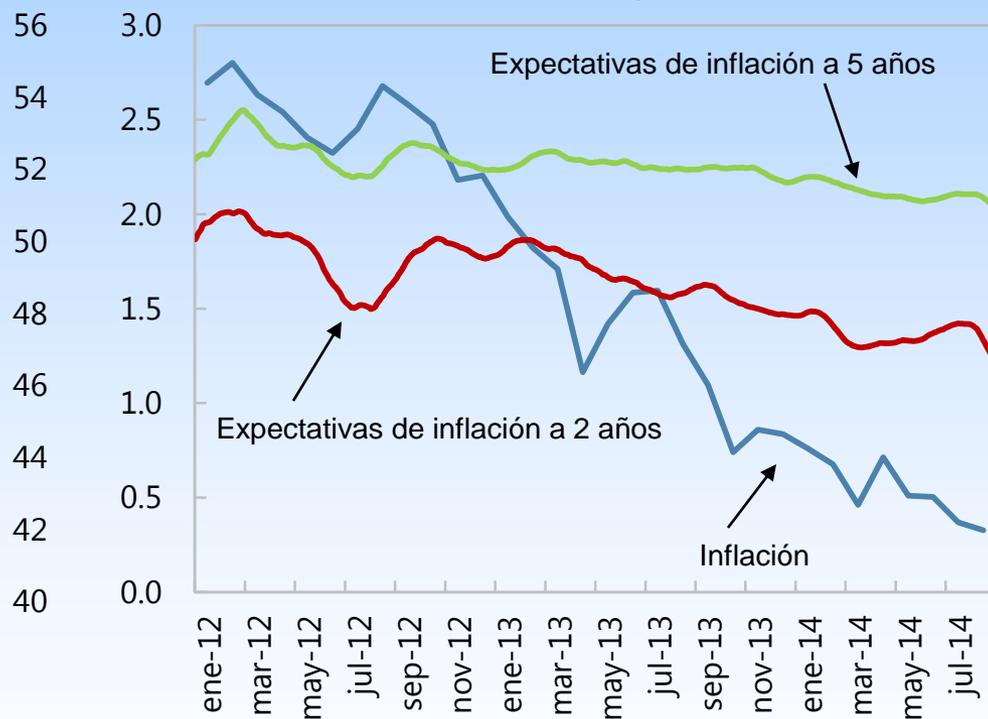
# Los legados de la crisis continúan frenando la actividad económica en la zona euro

**Índice de sorpresa económica y PMI**  
(Índice)



Fuente: Bloomberg.

**Inflación y expectativas de inflación**  
(Porcentaje)

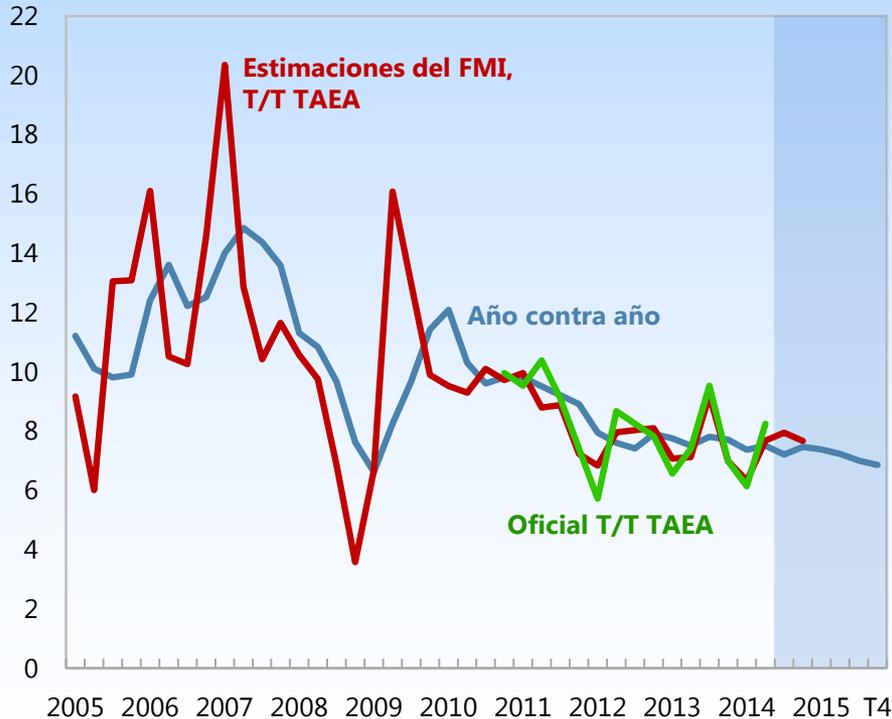


Fuentes: Haver Analytics; Bloomberg Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

# En China se espera un crecimiento superior al 7%, pero preocupa el *boom* crediticio post-2008

Medidas de estímulo deberían ayudar a alcanzar los objetivos de crecimiento del PIB anual

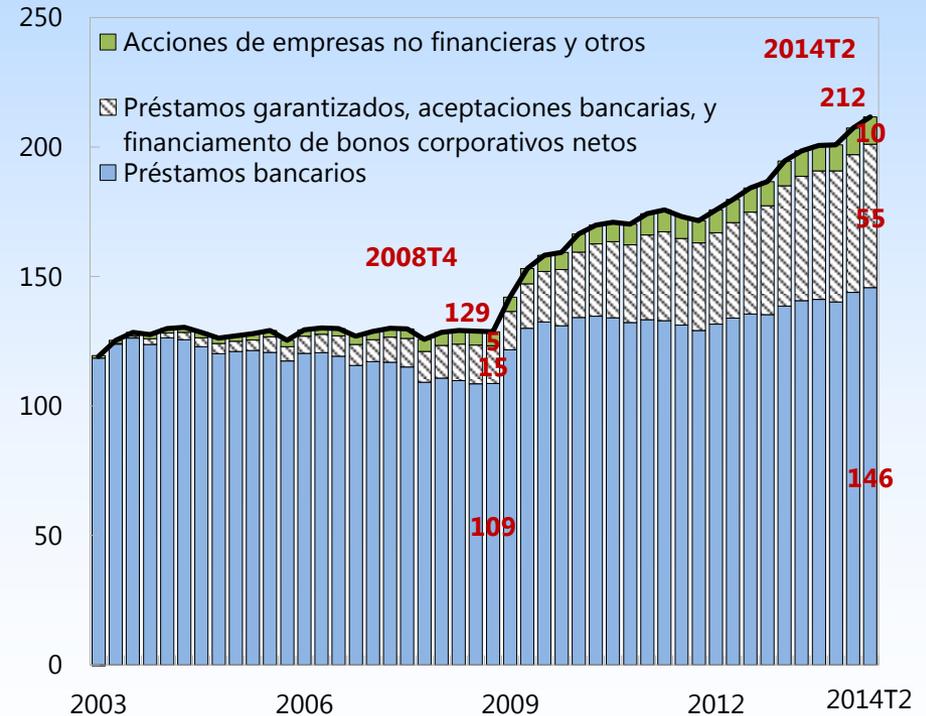
**Crecimiento real del PIB**  
(Porcentaje)



Fuentes: CEIC; y cálculos del personal técnico del FMI.

... pero persisten riesgos financieros significativos asociados al *boom* de crédito

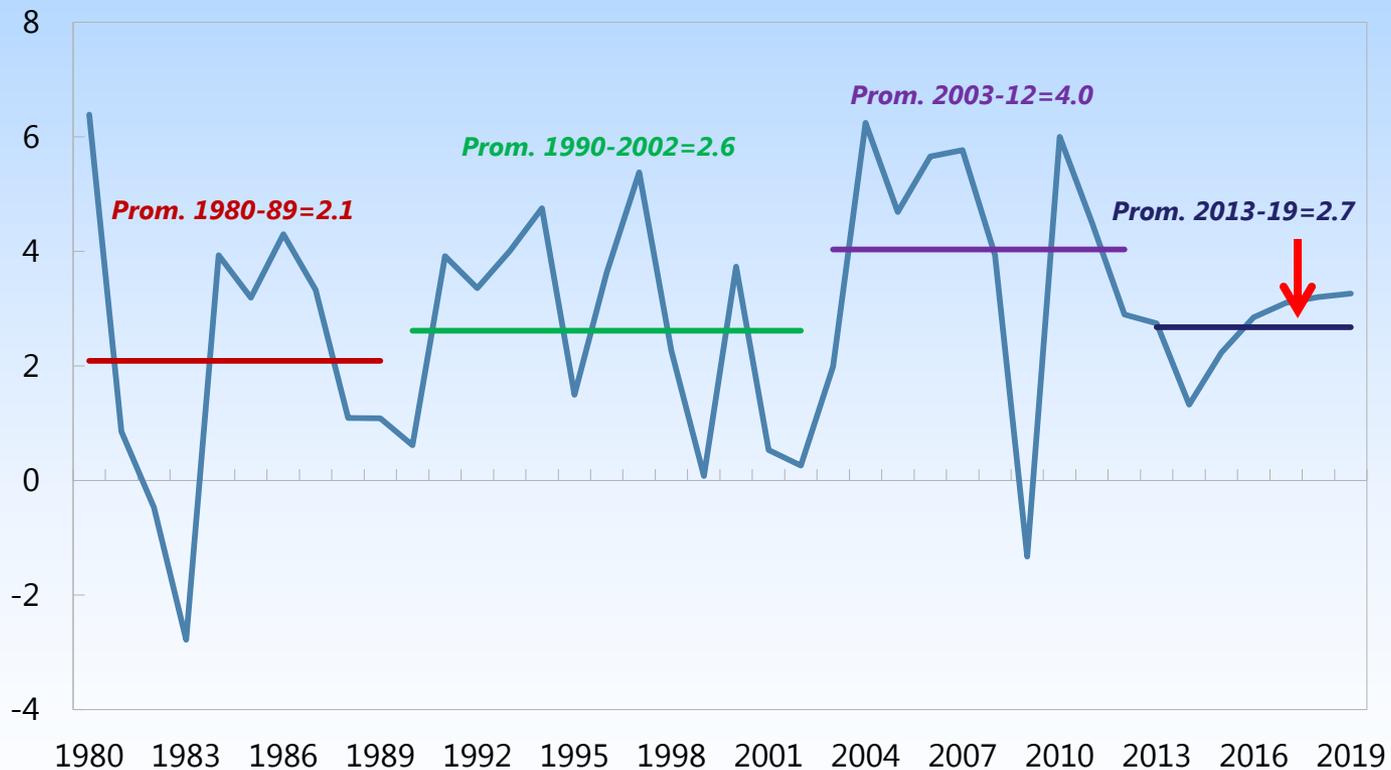
**Stock de financiamiento social total<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: CEIC; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Porcentaje de la suma de 3T acumulados de PIB trimestral.

# En este contexto, América Latina y el Caribe enfrenta unas perspectivas de crecimiento sombrías...

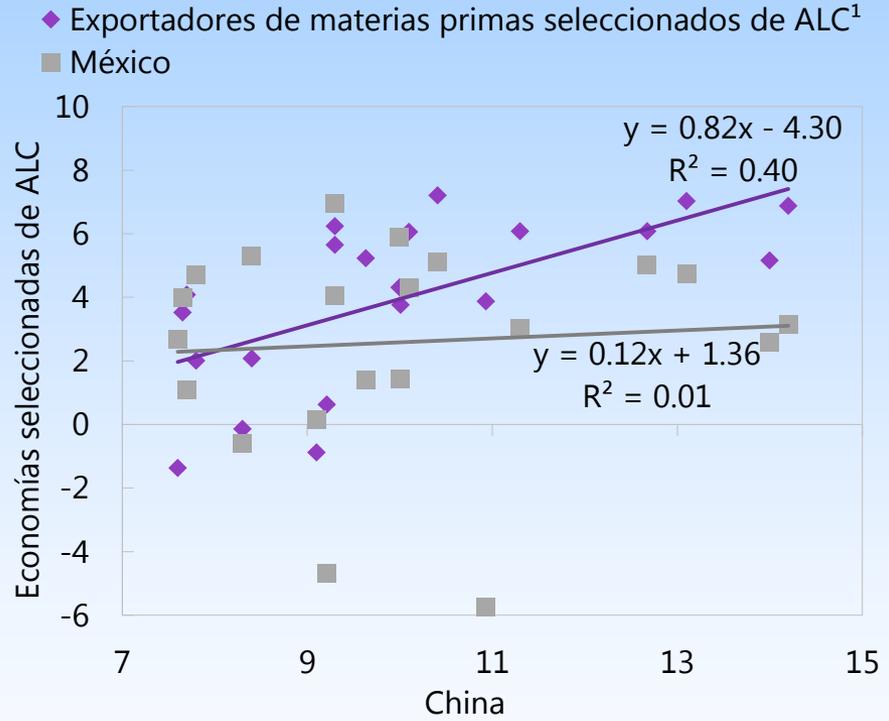
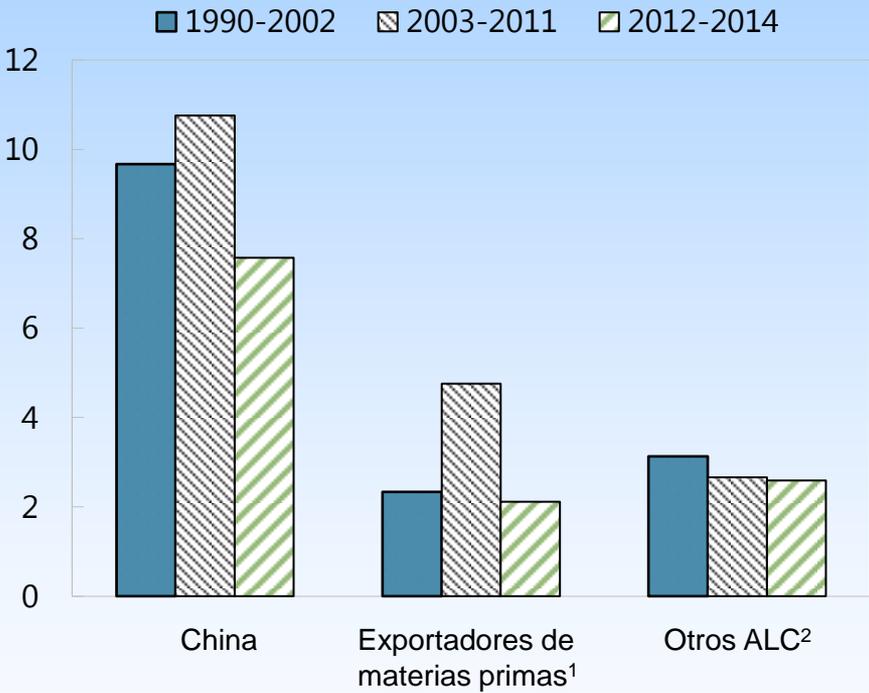
## América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB real (Porcentaje)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

... que en parte reflejan el debilitamiento de precios de las materias primas asociado a la desaceleración en China...

**América Latina y China: crecimiento del PIB real anual**  
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio ponderado por PPA de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

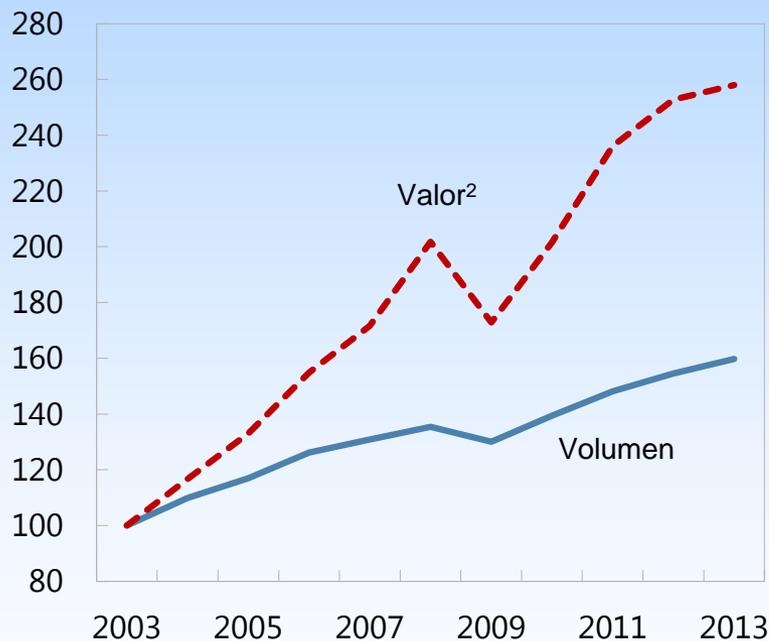
<sup>2</sup> Promedio ponderado por PPA de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Nicaragua.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio simple de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay. Tasas de crecimiento del PIB real del período 1993-2013.

# ... luego de un auge de términos de intercambio que implicó ingresos extraordinarios sin precedentes

**América Latina: exportaciones totales<sup>1</sup>**  
(Índice: 2003=100)

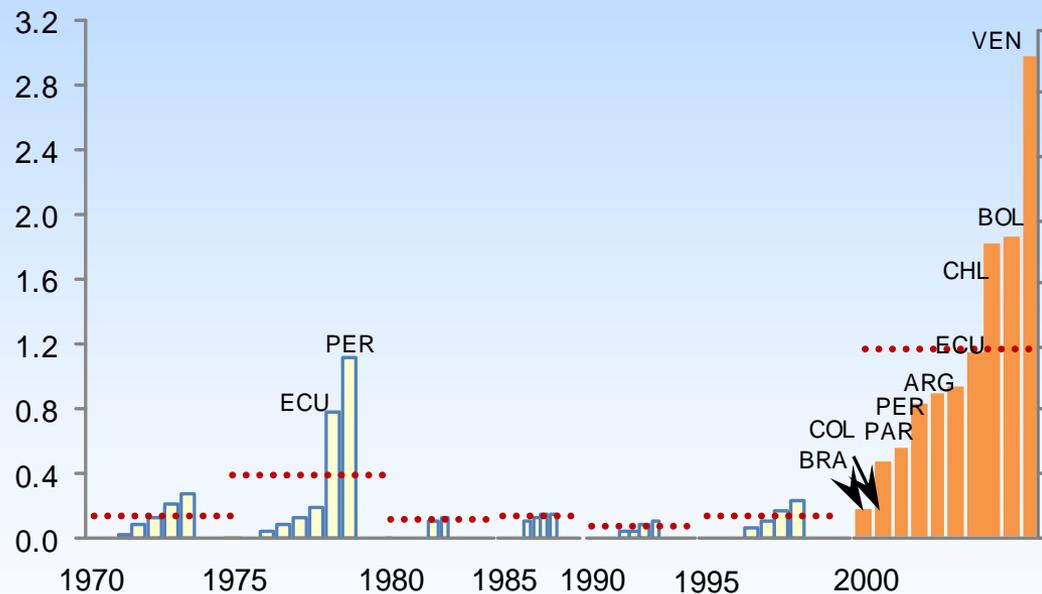


Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup> Promedio simple de países de América Latina.

<sup>2</sup> Exportaciones totales en dólares de EE.UU., deflactadas por el índice de precios de producción de EE.UU.

**América Latina: Ingreso extraordinario de materias primas, 1970-2012<sup>1</sup>**  
(Ingreso extraordinario acumulado como porcentaje del PIB anual)



Fuentes: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; y cálculos del personal técnico del FMI.

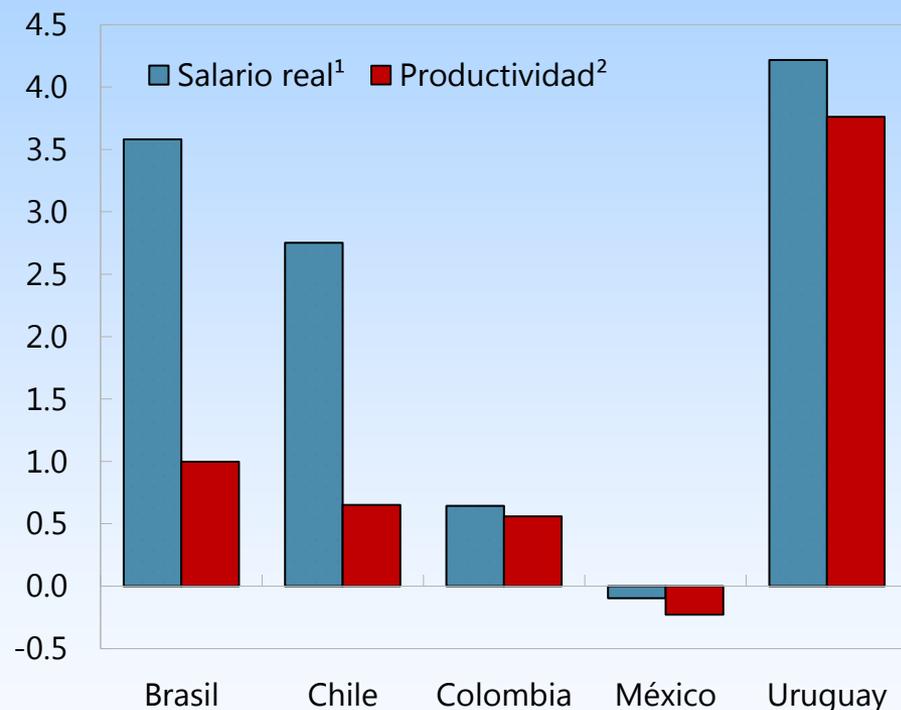
<sup>1</sup> Ingreso extraordinario acumulado entre el comienzo y el pico de cada evento identificado.

# ...y que estimuló la actividad en todos los sectores y el crecimiento de salarios por encima de la productividad

**Exportadores de materias primas de AL:  
Crecimiento del PIB real por sector, 2003-13<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)



**Crecimiento salario real y productividad, 2008-13**  
(Cambio porcentual año contra año, promedio simple)



Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio simple de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela.

Fuentes: Haver Analytics; ; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Brasil: salarios reales en manufacturas; Chile: compensación real horaria; Colombia: salario real; México: ingresos reales horarios en manufacturas; Uruguay: salarios reales.

<sup>2</sup> Medida como producto por persona empleada.

# Factores que están apoyando la recuperación

- **En economías avanzadas:**
  - *Política Monetaria muy acomodaticia*
  - *Condiciones de mercado favorable*
  - *Consolidación fiscal moderada en 2014-15*
- **Economías emergentes y en desarrollo:**
  - *Demanda externa en EAs y condiciones financieras favorable*
  - *Eliminación gradual de los impedimentos al crecimiento en algunas economías*
  - *Recuperación en las economías afectadas por tensiones geopolíticas o conflicto interno.*

## Crecimiento real del PIB

(cambio porcentual trimestral anualizado; líneas de puntos Abril 2014 WEO)



*Sin embargo, los riesgos han aumentado...*

# A pesar de la recuperación global, los riesgos han aumentado

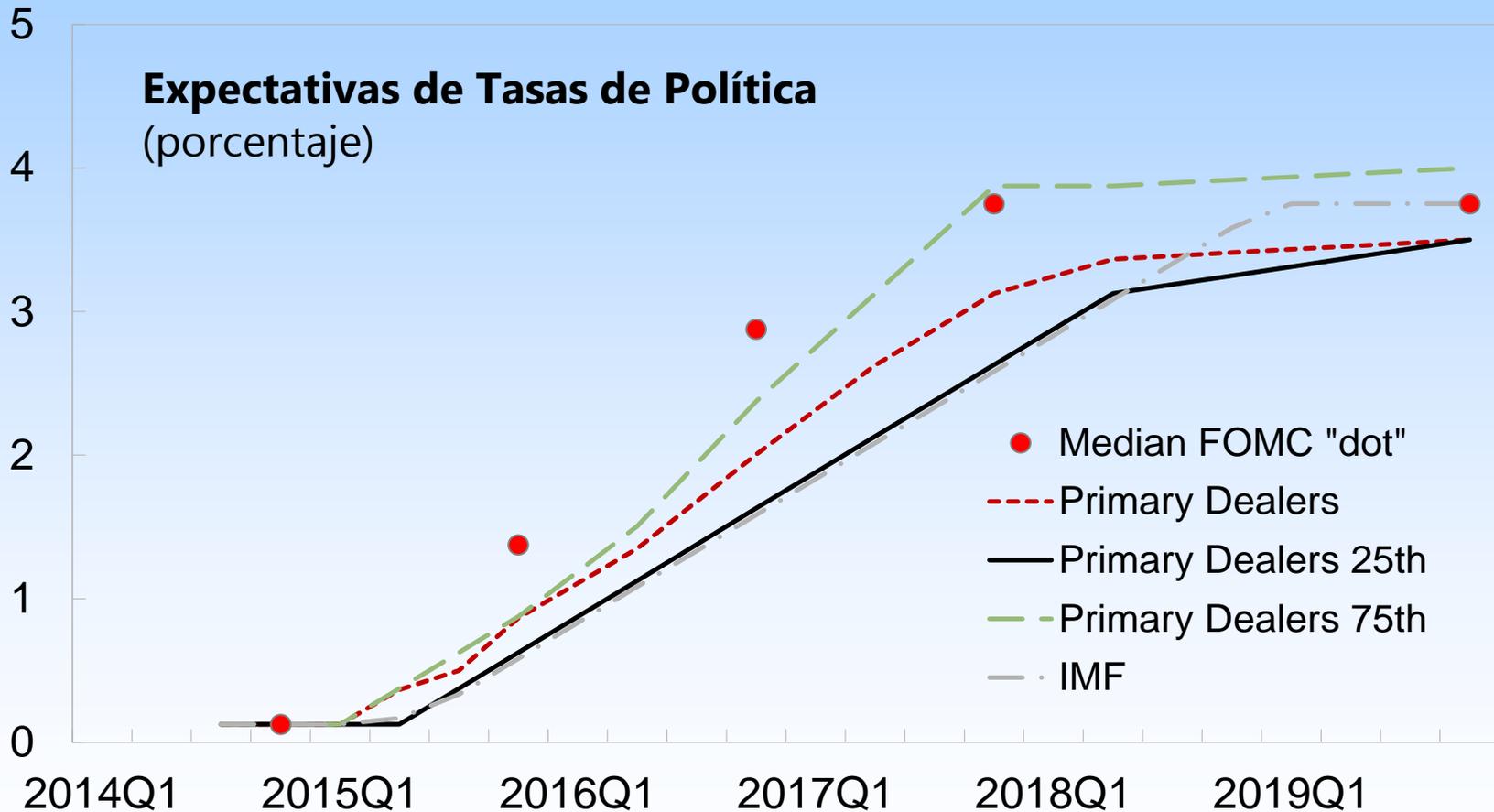
## Riesgos inmediatos

- Riesgos geopolíticos: alteraciones en los mercados mundiales de la energía; mayor aversión al riesgo en mercados fin.
- Aumento más rápido de lo esperado en las tasas de interés en Estados Unidos.
- Impacto adverso sobre la actividad de la inflación persistentemente por debajo del objetivo en la zona del euro.

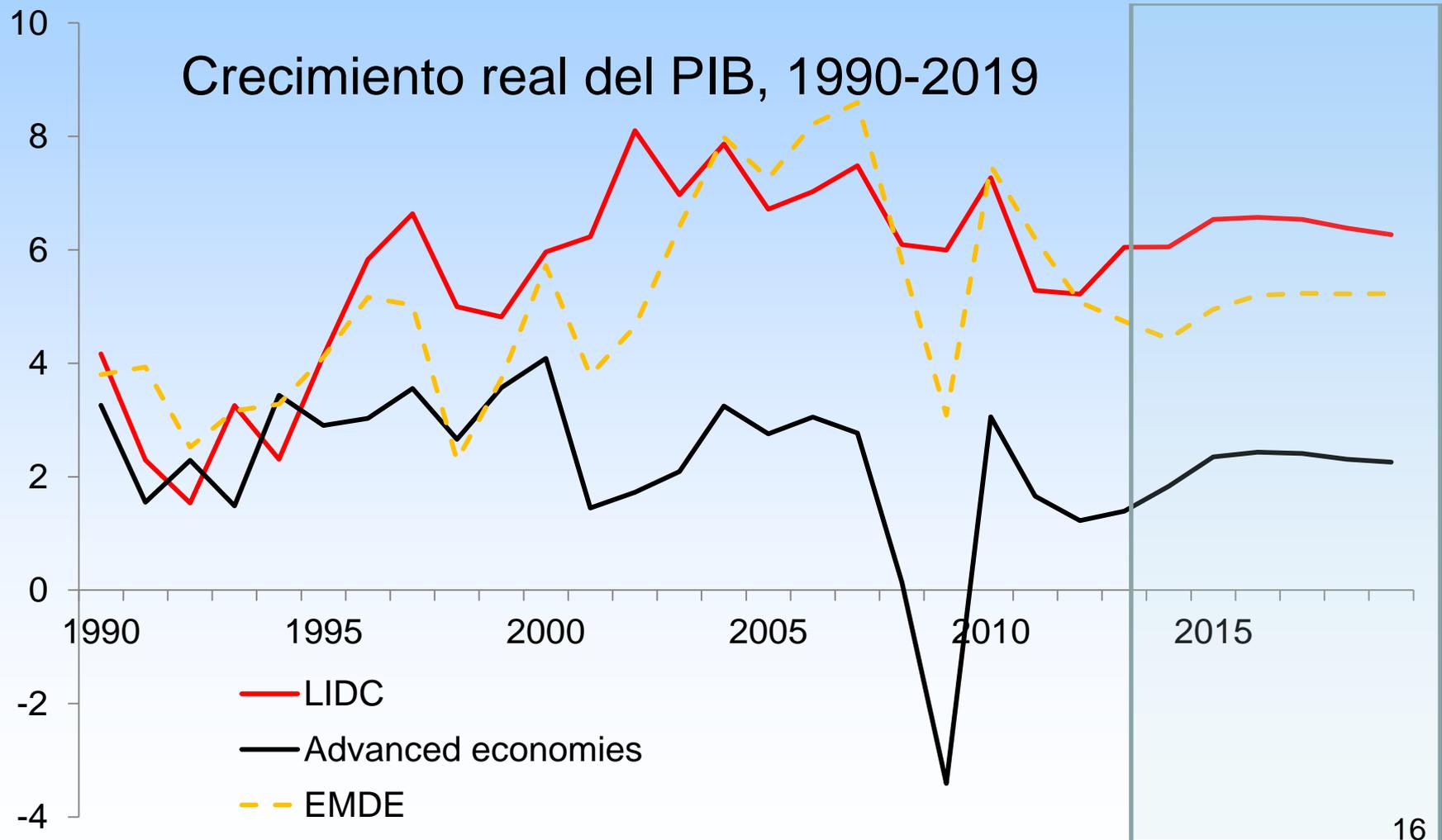
## Riesgos a mediano plazo

- Tensiones geopolíticas.
- Un aumento brusco en la volatilidad del mercado financiero global ya que los inversores reevalúen el riesgo subyacente.
- Período prolongado de menor crecimiento en las economías avanzadas y emergentes
- Crecimiento potencial mas bajo:
  - Disminuciones en el producto potencial en economías emergentes.
  - Expectativas de un crecimiento mas bajo puede desacelerar la inversión.

# Aumento esperado en las tasas de interés en Estados Unidos más rápido de lo esperado

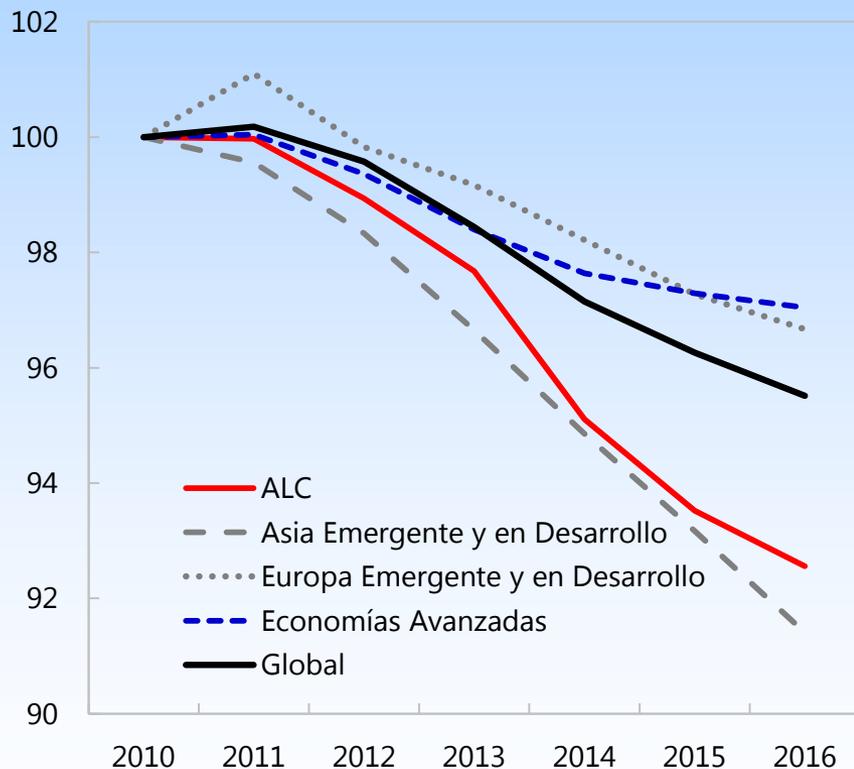


# ¿Ha tocado fondo la desaceleración del crecimiento en las economías de mercados emergentes?



# Cuesta abajo, las revisiones recientes de las proyecciones de crecimiento de América Latina y el Caribe

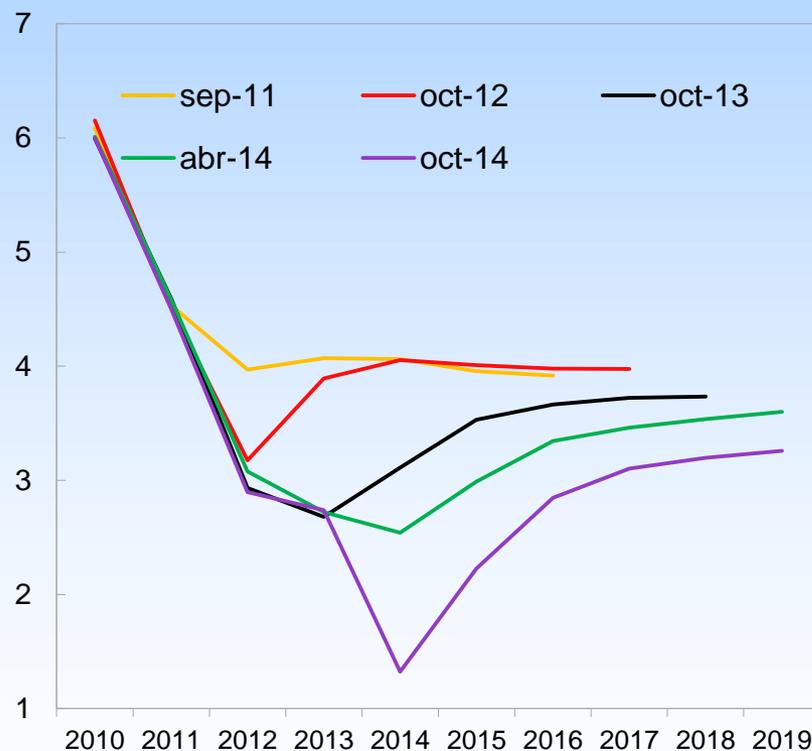
**ALC vs. Otras Agrupaciones de Países: Proyección Actual WEO para el Crecimiento Real del PIB en relación a las Proyecciones de WEO Sep. 2011<sup>1</sup> (2010=100)**



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal del FMI.

<sup>1</sup> Relación de los niveles del PIB entre las proyecciones del WEO actuales y proyecciones Sep. 2011 WEO. Un valor de 100 indica que no hay diferencia entre los dos conjuntos de proyecciones; valores por debajo de 100 indican revisiones a la baja.

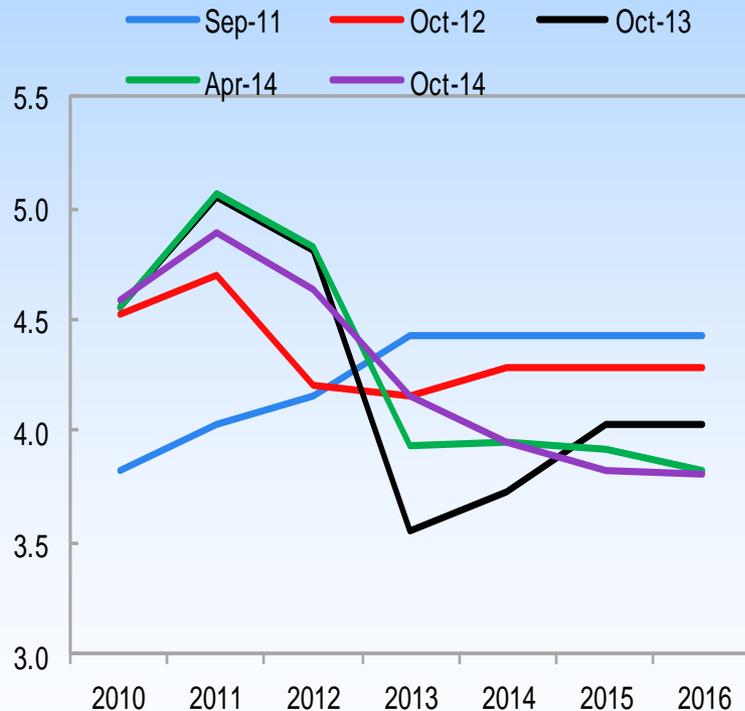
**ALC: Crecimiento del PIB real según edición del informe WEO, 2010-19 (Porcentaje)**



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

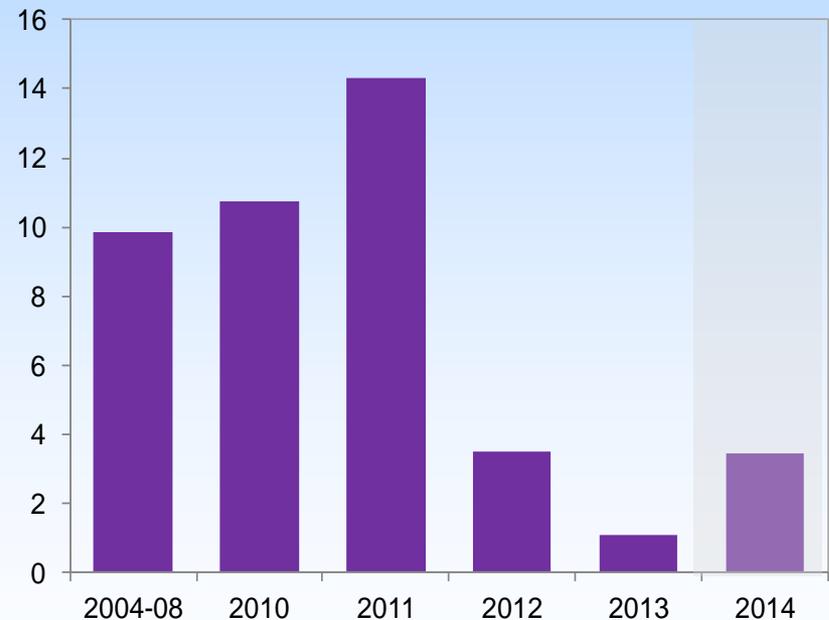
# Para CAPRD, las revisiones de crecimiento también han sido a la baja...

**CAPRD: Crecimiento del PIB real según el informe WEO, 2010–16**  
(Porcentaje)



Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, y cálculos del personal técnico.

**CAPRD: Crecimiento de la inversión real<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)



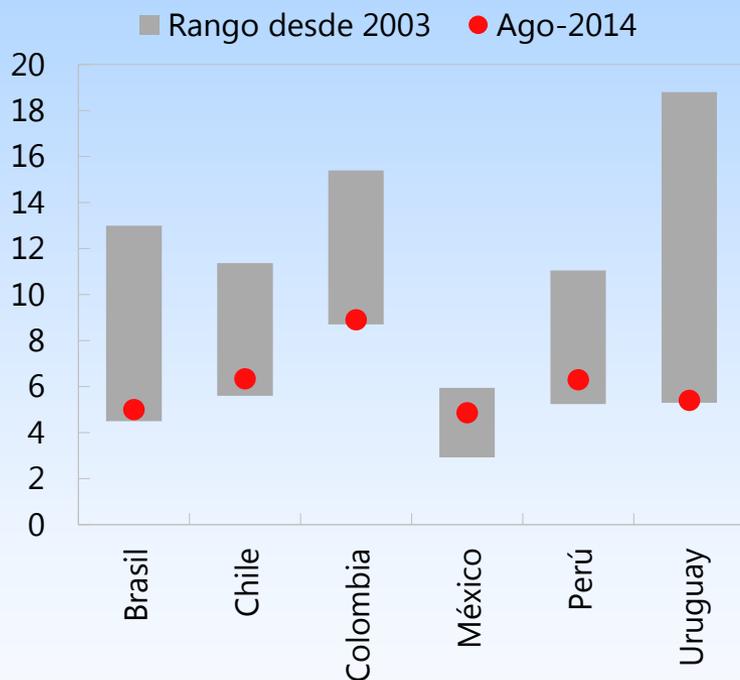
Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio simple

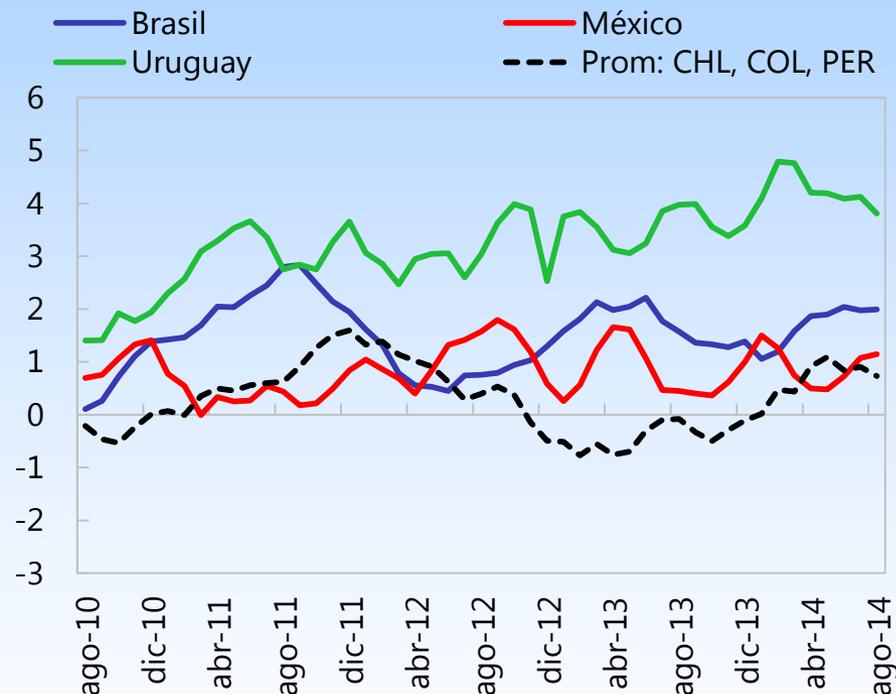
*¿Cual es el margen de maniobra de política en América Latina?*

# La capacidad ociosa sigue siendo limitada, como indican los datos del mercado laboral, la inflación...

**AL-6: Tasa de desempleo<sup>1</sup>**  
(Porcentaje, desestacionalizado)



**AL-6: Inflación observada menos meta de inflación**  
(Cambio en 12 meses)



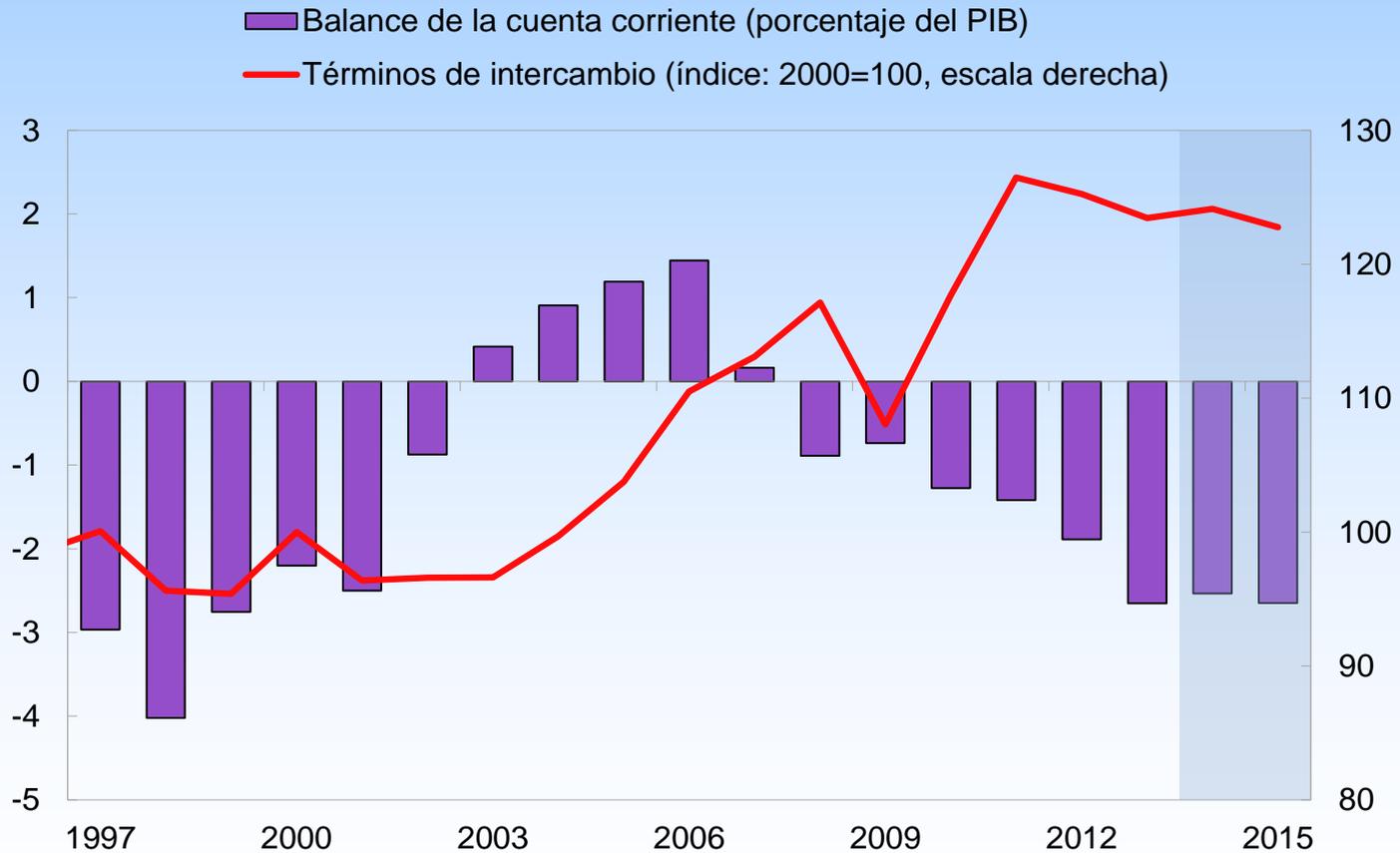
Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Ajustadas por estacionalidad. Las observaciones más recientes para Chile, Colombia y Uruguay son de julio de 2014.

Fuentes: Haver Analytics; Bloomberg; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

# ... los persistentes déficits de cuenta corriente externa...

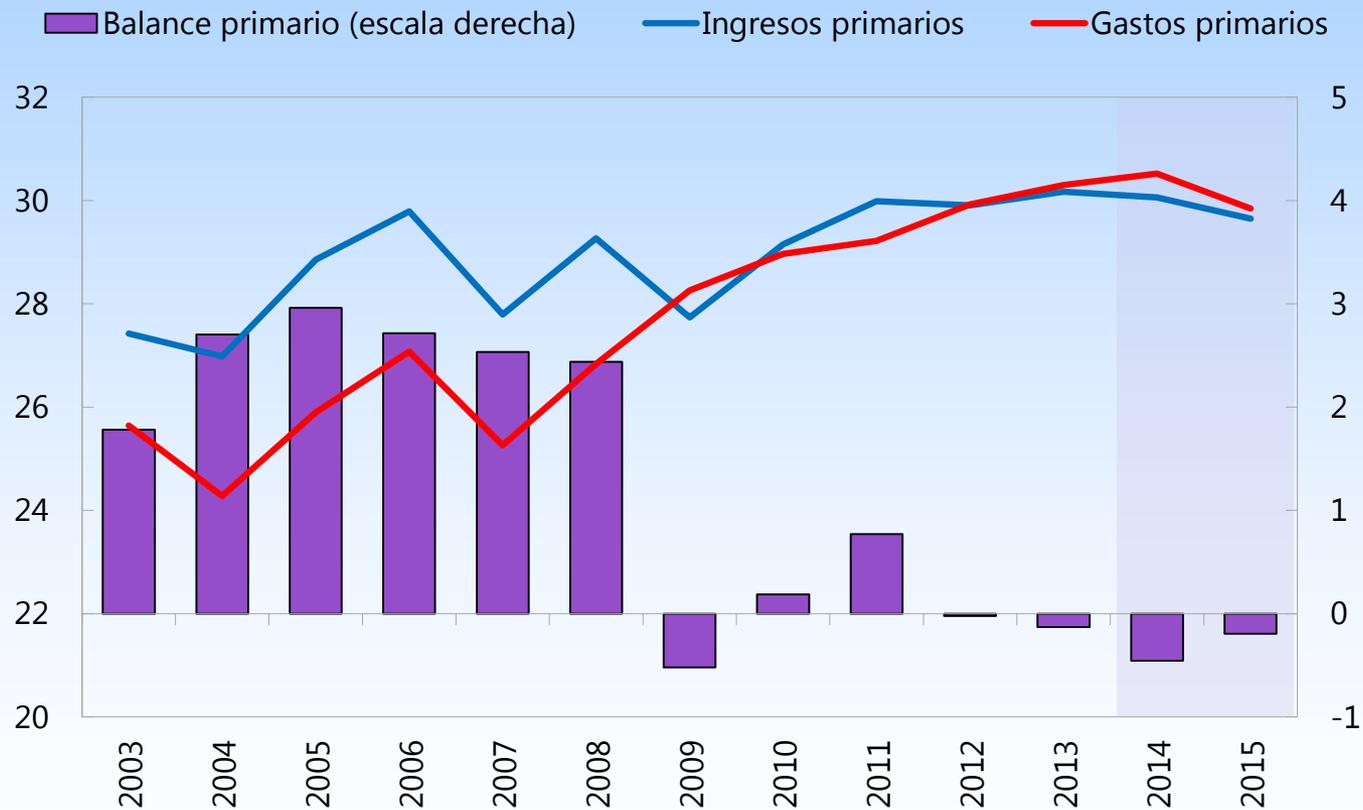
## ALC : Cuenta corriente externa y términos de intercambio



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

... hacen inconveniente nuevos estímulos fiscales, especialmente donde el espacio fiscal ha disminuido

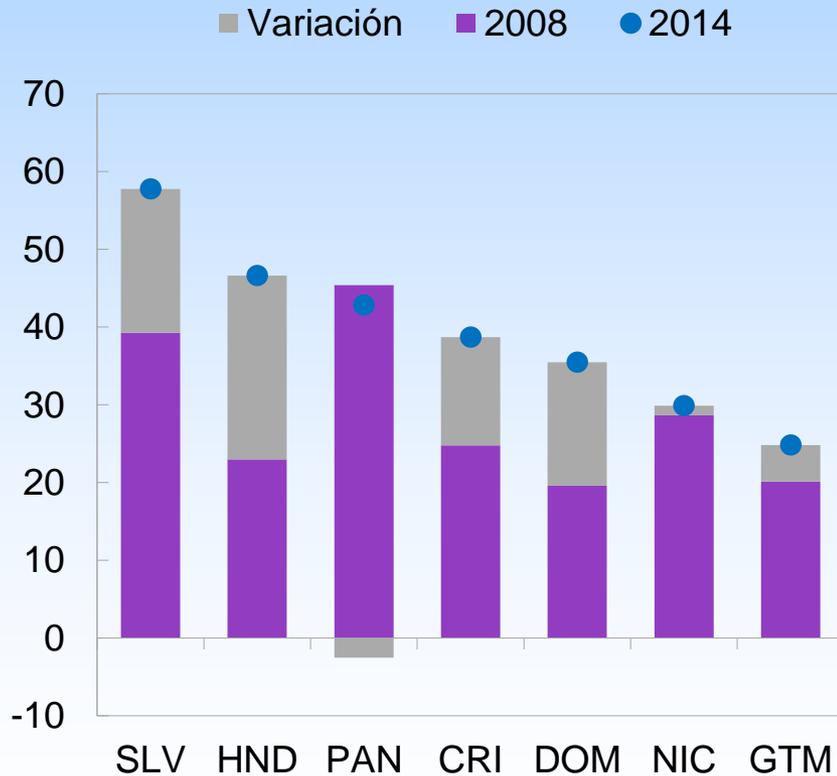
**ALC: Indicadores fiscales, 2003-15**  
(Porcentaje del PIB)



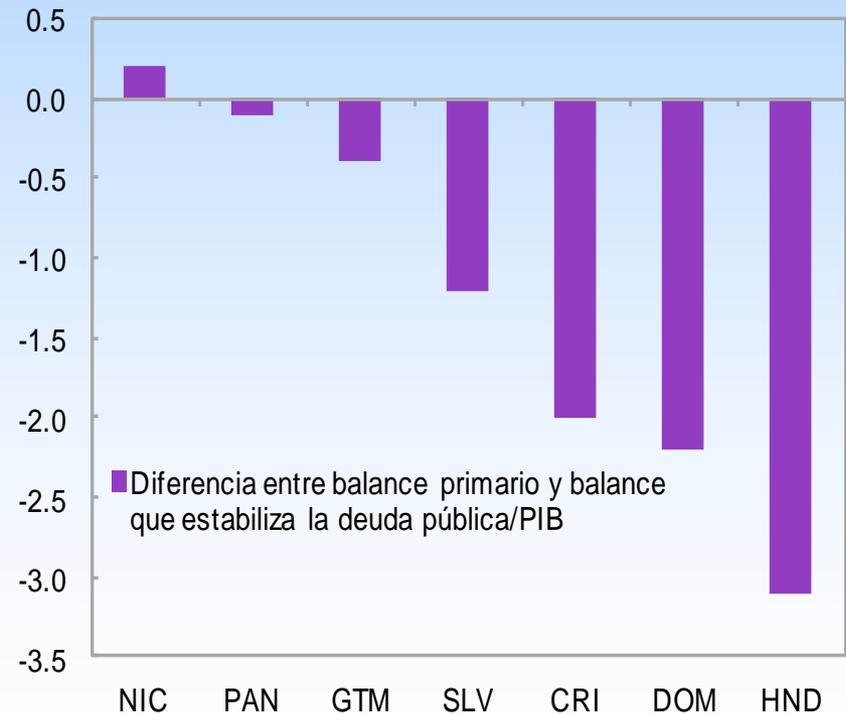
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

# En la mayoría de CAPDR, las posiciones fiscales siguen bajo presión...

**CAPRD: Deuda del gobierno general**  
(Porcentaje del PIB)



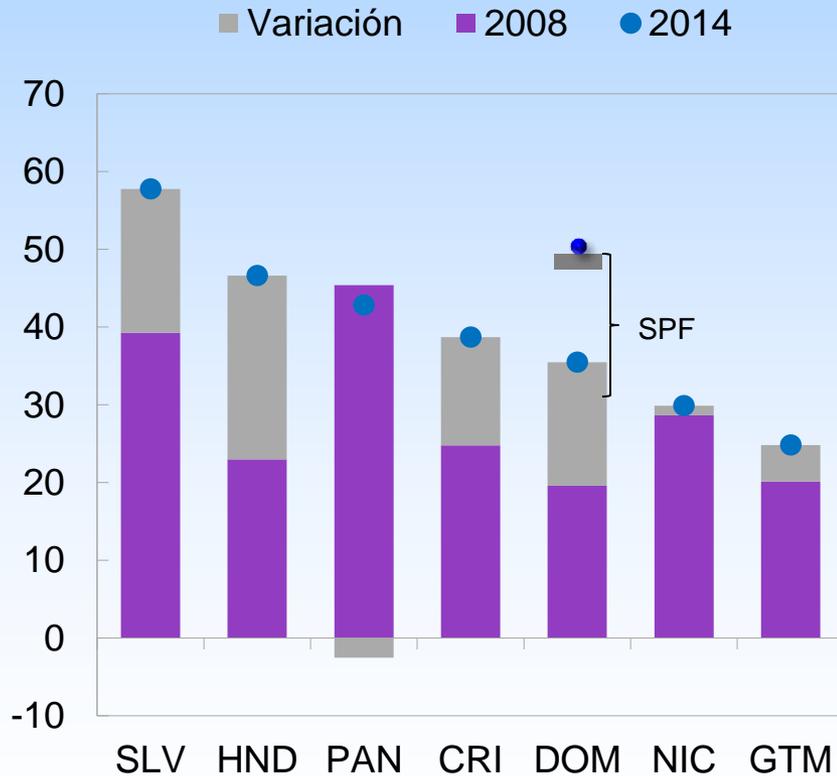
**CAPRD: Brecha de sostenibilidad, 2014**  
(Porcentaje del PIB)



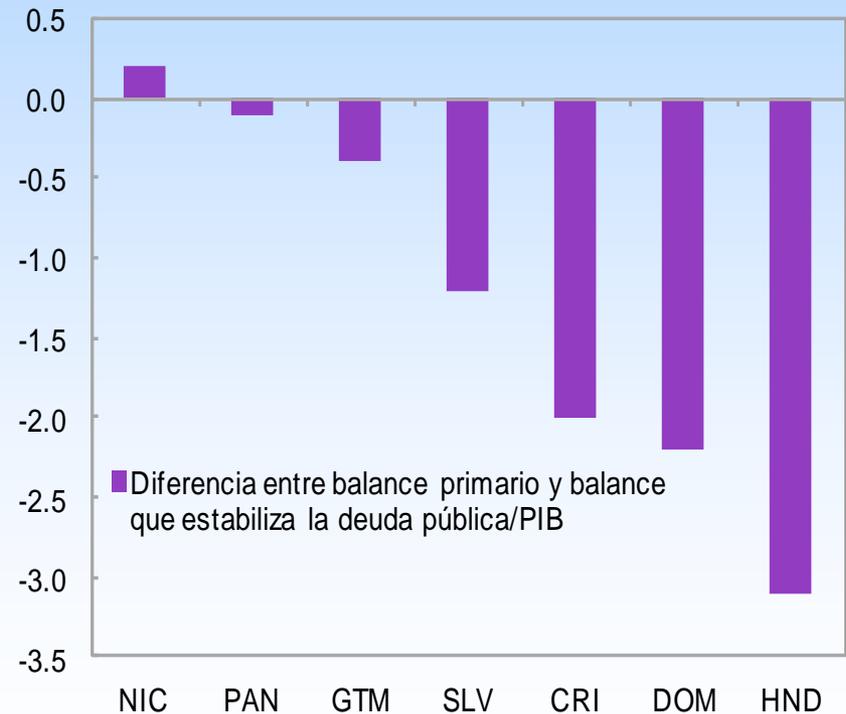
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Bloomberg, L.P.; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

# En la mayoría de CAPDR, las posiciones fiscales siguen bajo presión...

**CAPRD: Deuda del gobierno general**  
(Porcentaje del PIB)

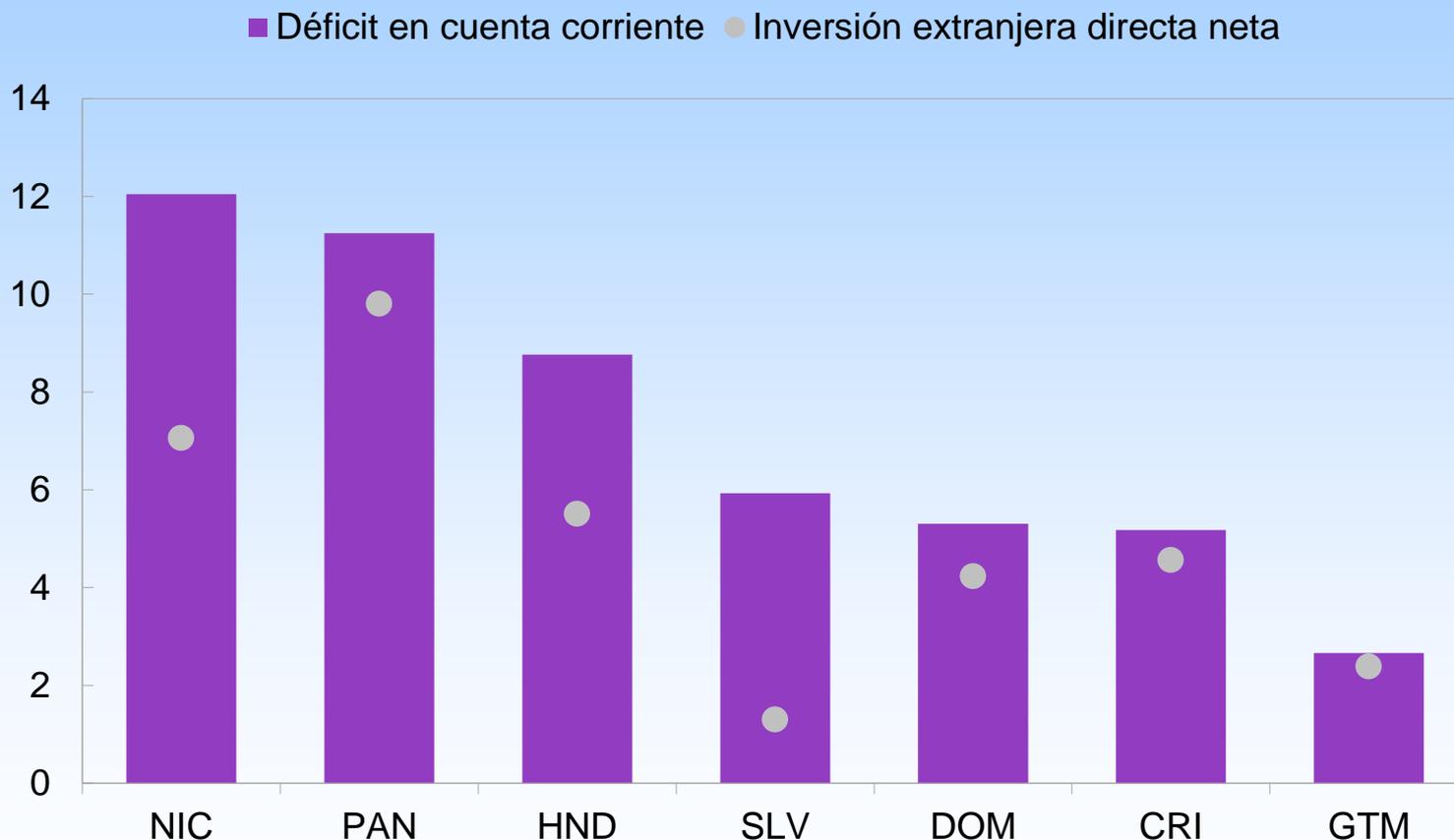


**CAPRD: Brecha de sostenibilidad, 2014**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Bloomberg, L.P.; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

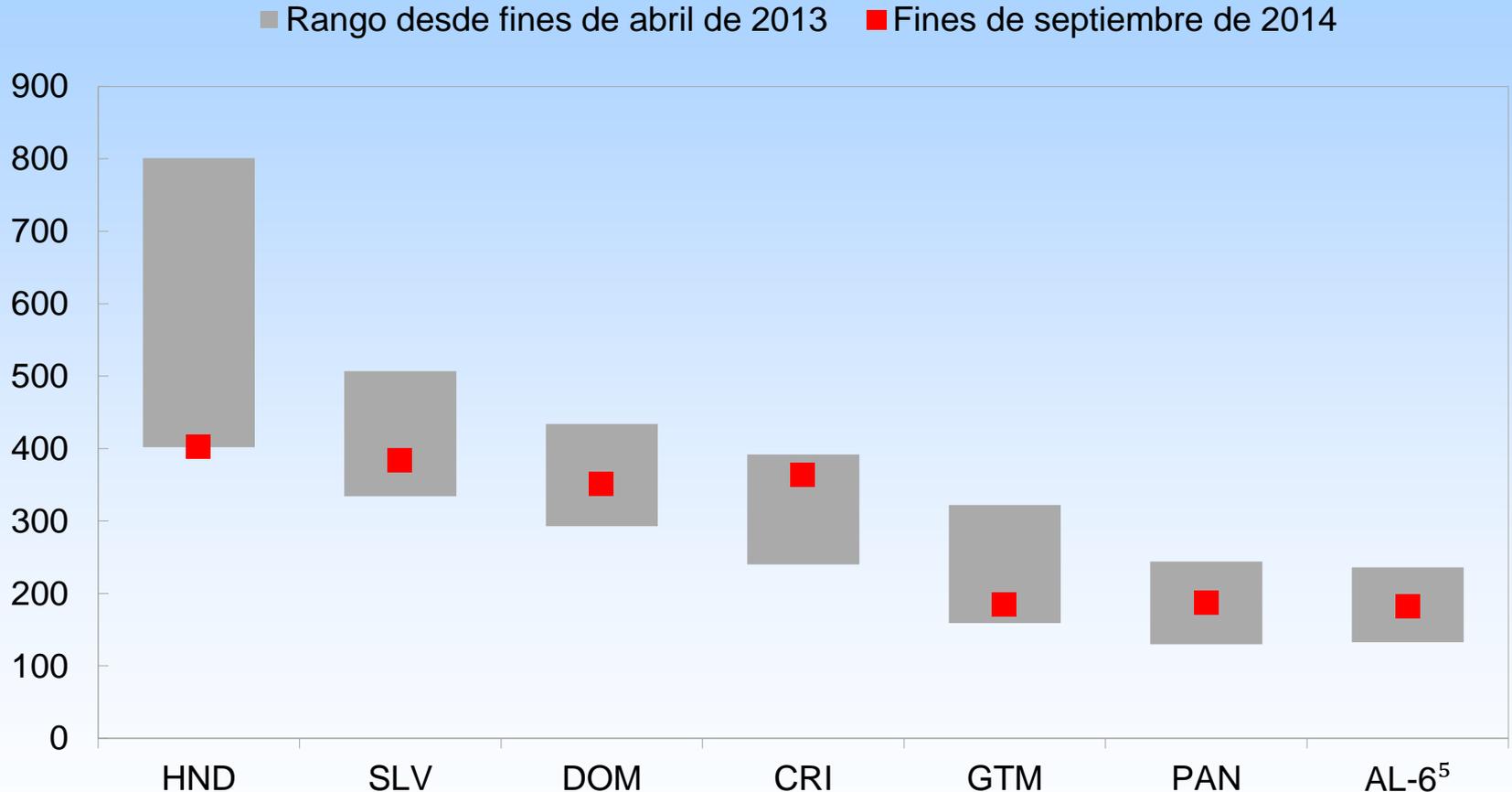
## ... y los grandes déficits externos crean vulnerabilidades adicionales, lo que deja a los países expuestos...



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Bloomberg, L.P.; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>3</sup> Promedio anual de 2012–13.

# ... a un reajuste de las condiciones de financiamiento externo, que aún son bastante favorables.



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Bloomberg, L.P.; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>4</sup> EMBIG es el índice de bonos de mercados emergentes (Emerging Market Bond Index Global).

<sup>5</sup> Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

# ¿Se justifican políticas para impulsar la expansión?

	BRA	MEX	COL	CHI	PER	DOM	GUA
<b>¿Se está desacelerando la actividad económica?</b>							
Crecimiento del PIB real							
IMAE							
Inflación							
<b>¿Hay capacidad ociosa en la economía?</b>							
Brecha del producto							
Cuenta corriente externa 2014							
Tasa de desempleo							
<b>¿Existe margen de maniobra en materia de política?</b>							
Deuda bruta del gobierno general 2013							
Saldo fiscal del gobierno general 2013							
Balance primario 2013							
Reservas oficiales de divisas 2013							

1/ Para definiciones consultar Western Hemisphere Department, Regional Economic Outlook UPDATE, Fall 2014.

*¿Cuales deben ser las prioridades de política?*

# La recuperación prevista en el crecimiento puede no llegar a materializarse o no alcanzar las expectativas. Reforzar el crecimiento real y potencial sigue siendo una prioridad

## Economías Avanzadas

- Evitar un endurecimiento prematuro de la política monetaria
- La velocidad y la composición del ajuste fiscal tiene que estar en sintonía con el apoyo tanto a la recuperación como al crecimiento a largo plazo
- Completar reformas regulatorias financieras
- Desarrollar y fortalecer las medidas macro prudenciales

## EEEDs

- Manejar la volatilidad financiera y contener la vulnerabilidad externa
- Permitir que la tasa de cambio se ajuste a *shocks* externos
- Margen de políticas macroeconómicas para apoyar el crecimiento es limitado cuando hay vulnerabilidades externas

## Todas

- Reformas estructurales para aumentar la productividad y el producto potencial, hacen que el crecimiento sea más sostenible
- Inversión pública si las condiciones son las correctas: a impulsar la demanda en el corto plazo, y a ayudar a elevar el crecimiento potencial a largo plazo

## En el caso de la República Dominicana, se recomienda avanzar en las siguientes áreas

### Sector Fiscal

- Mantener el compromiso de eliminar el déficit del sector público no financiero en un período de tres años.
- Reducir las exenciones impositivas, apretar los controles del gasto público y restringir las transferencias al sector eléctrico.

### Sector Monetario-Financiero

- Incrementar las reservas internacionales, aprovechando las condiciones favorables en la balanza de pagos.
- Recapitalización del Banco Central para la credibilidad de la política monetaria.
- Fortalecer el patrimonio de Banreservas y limitar su exposición ante el sector público. Fortalecer gobernanza.

### Estructurales

- Reforma del mercado laboral ayudaría a distribuir de manera más extensa los beneficios del crecimiento
- Fomentar la competencia y el crecimiento mediante la reducción de las exenciones de impuestos y la eliminación de las distorsiones en el sistema tributario
- Planes para invertir en generación eléctrica son positivos, siempre que no fuera en detrimento de las finanzas públicas.
- Reformas al sector eléctrico.



**Muchas Gracias**

