

La recuperación global y la normalización monetaria

¿Como evitar una crónica anunciada?

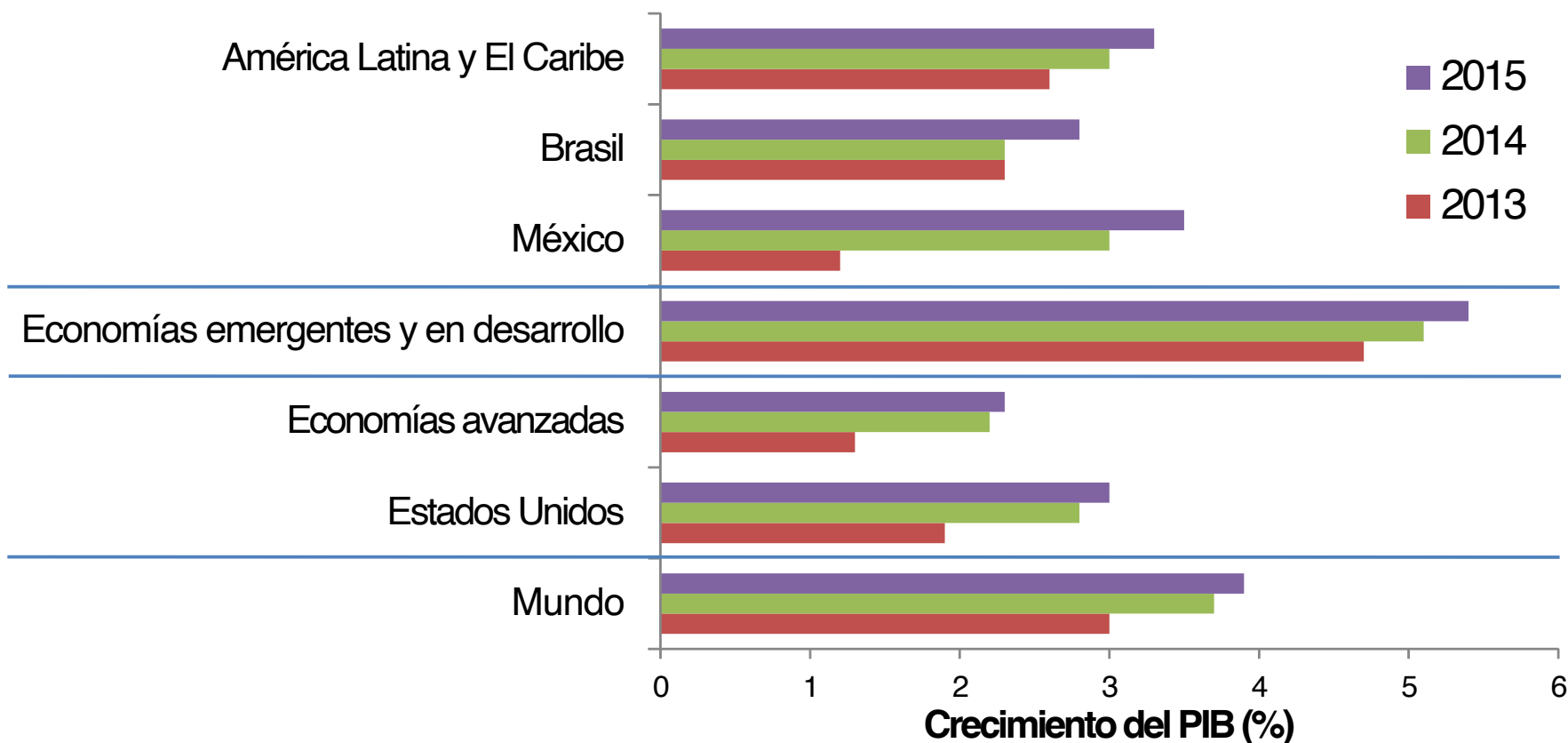


Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2014,
XCVII Reunion CEMLA
Brasil, Sao Paulo, Abril 2014.



La economía global en recuperación, oportunidades y riesgos

Economía global en camino de recuperación

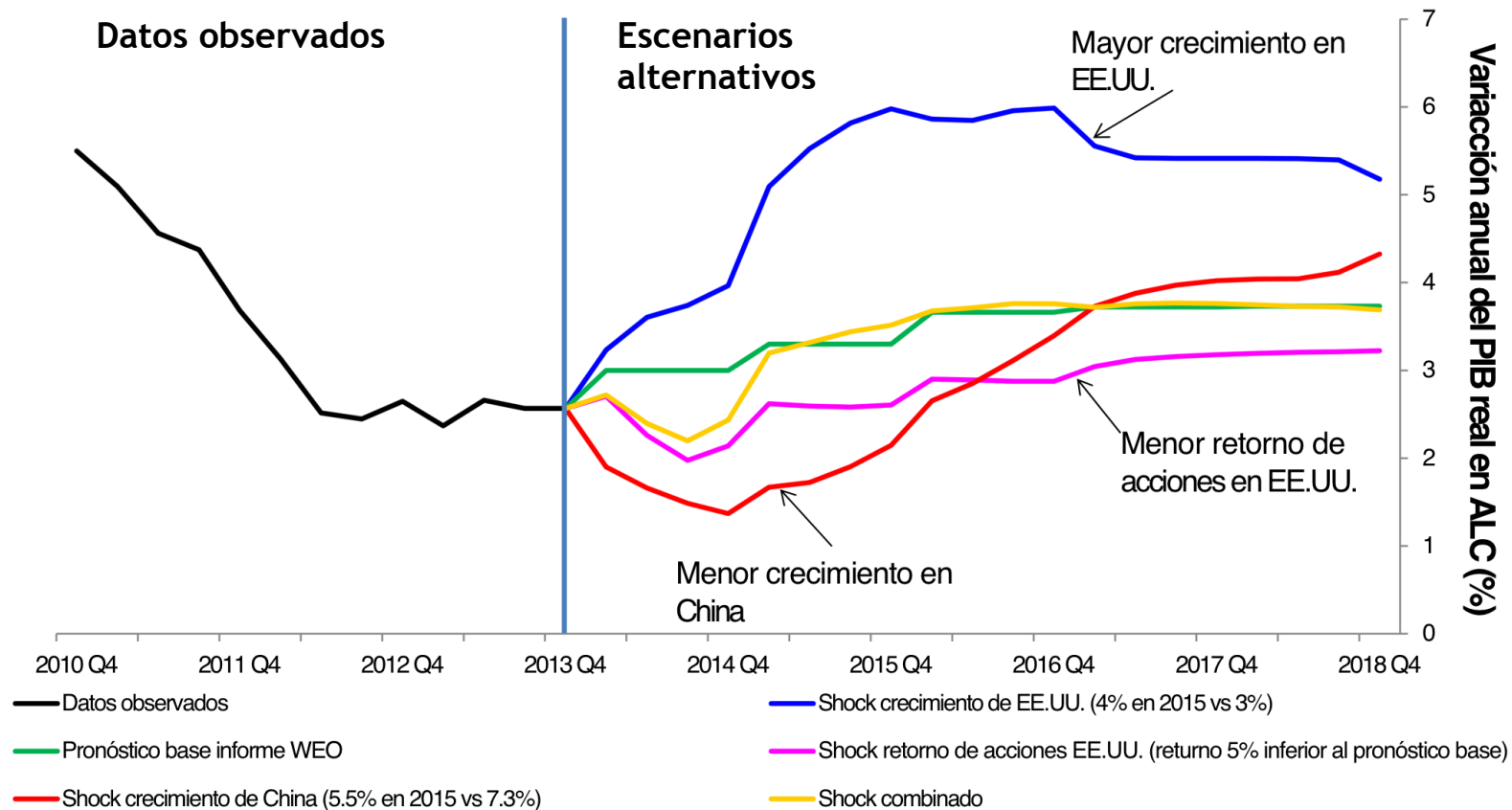


En ALC se pronostica un crecimiento del PIB del 3% en 2014 y del 3.3% en 2015, superior al 2.6% observado en 2013

Oportunidades y riesgos

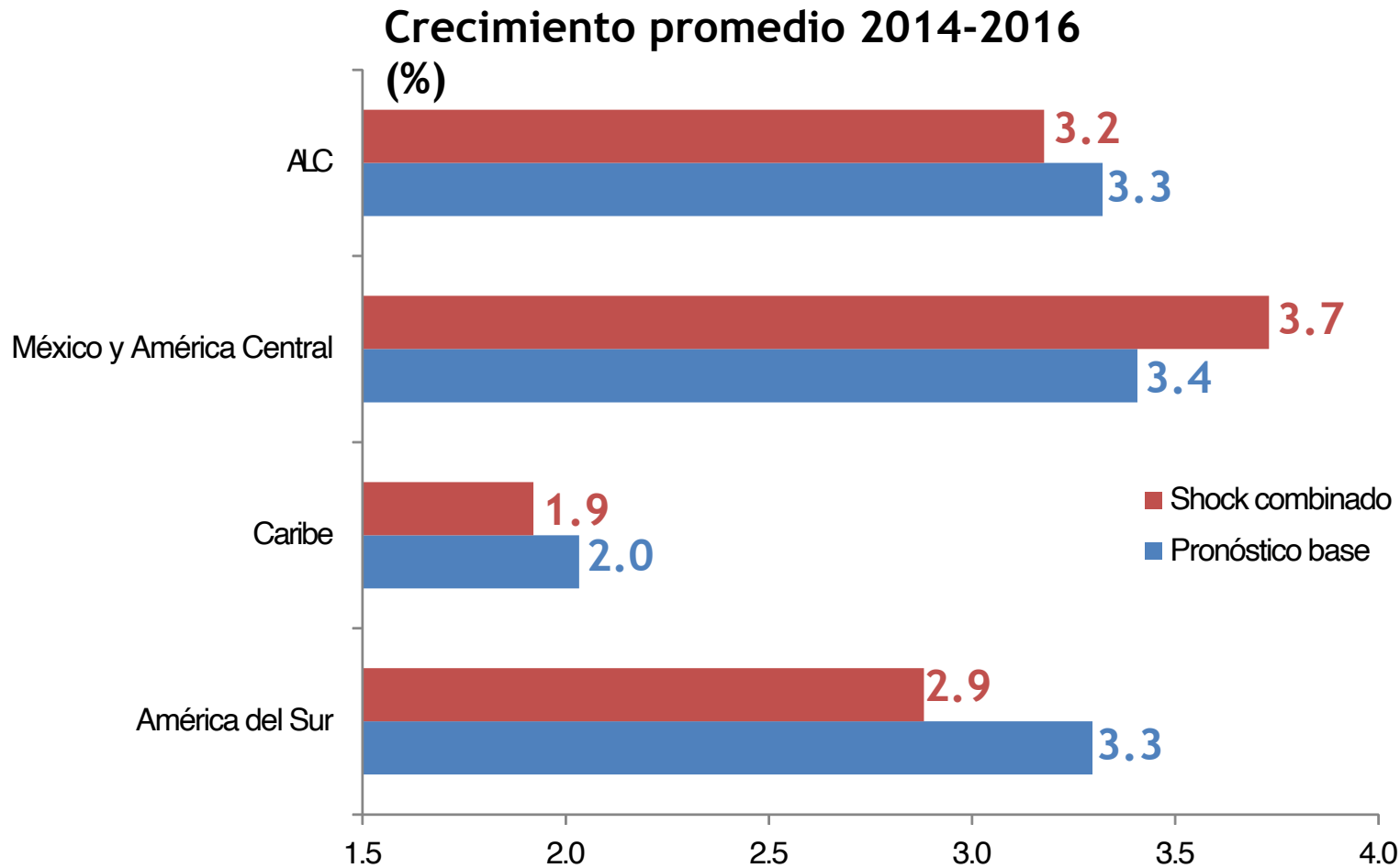
- La recuperación puede ser más fuerte de lo previsto en EE.UU., impulsada por los mercados de la vivienda y laboral
- Sin embargo, eso también puede propiciar una normalización monetaria más rápida que lo anticipado y por ende provocar tropezones en el camino
- De hecho, el anuncio de una reducción en la tasa de adquisición de activos por parte de la Reserva Federal en mayo de 2013 produjo una volatilidad considerable en las tasas de interés en EE.UU. y en los diferenciales de los bonos de los mercados emergentes
- Paralelamente, el rápido crecimiento del crédito y las tasas de crecimiento más moderadas en China despiertan inquietudes

Escenarios alternativos en función de lo que pase en EE.UU. y China



El escenario donde las tres perturbaciones se producen simultáneamente se aproxima al escenario central de largo plazo

Sin embargo, el efecto en diferentes países de la región varía significativamente



El shock combinado tiene un efecto ligeramente negativo sobre el crecimiento promedio de la región para el periodo 2014-2016, pero negativo para América del Sur y positivo para México y América Central ⁶

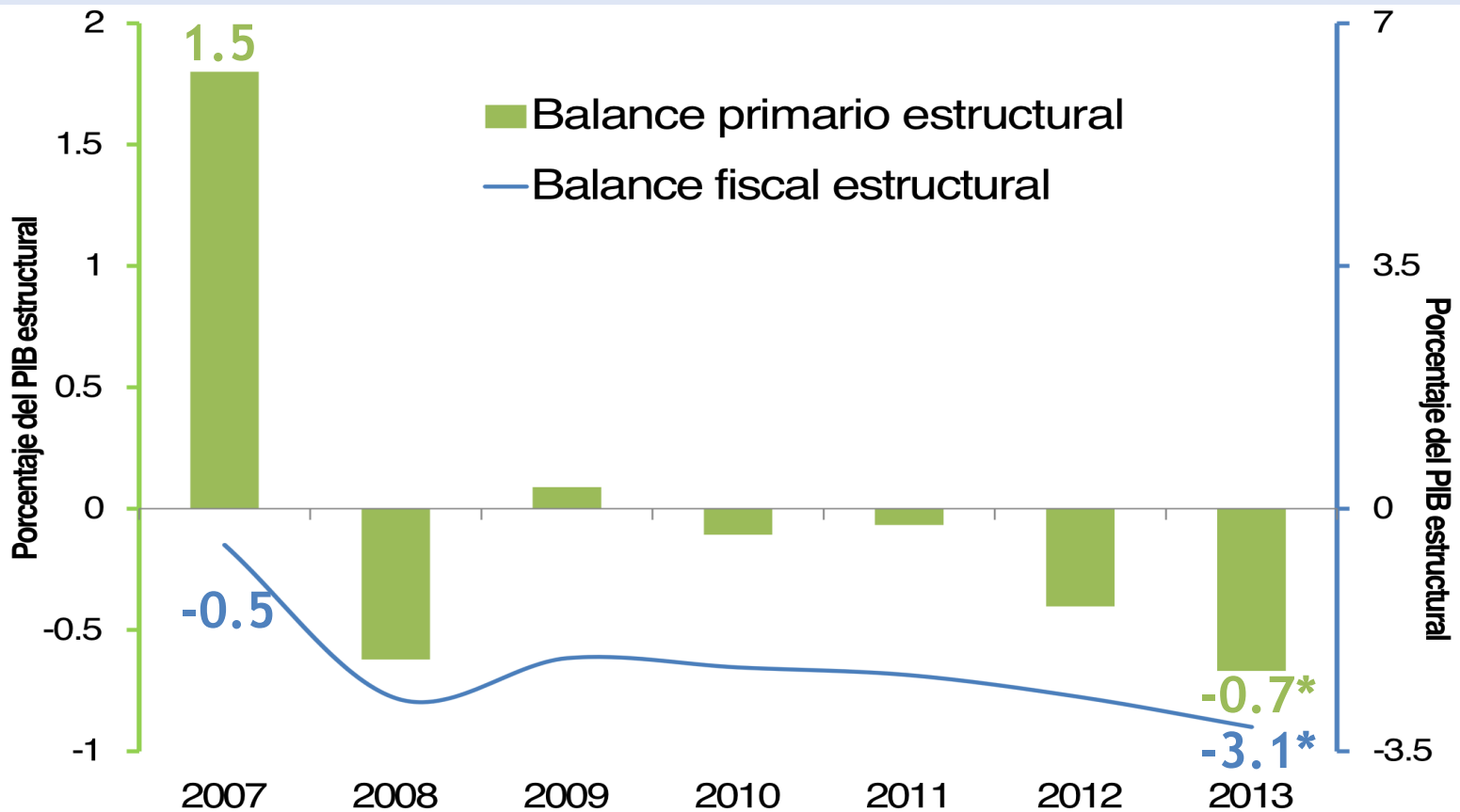
Vulnerabilidades y capacidad de respuesta

- Balances fiscales
- Política monetaria
- Los riesgos de una Parada Súbita

¿Cuán preparada esta la región para reaccionar ante un shock negativo?

- Se anticipa que la normalización monetaria se desarrollara suavemente y que no habrán sorpresas en la economía China
- No obstante, es importante analizar la capacidad de respuesta de la región ante eventos inesperados

La posición fiscal se ha deteriorado

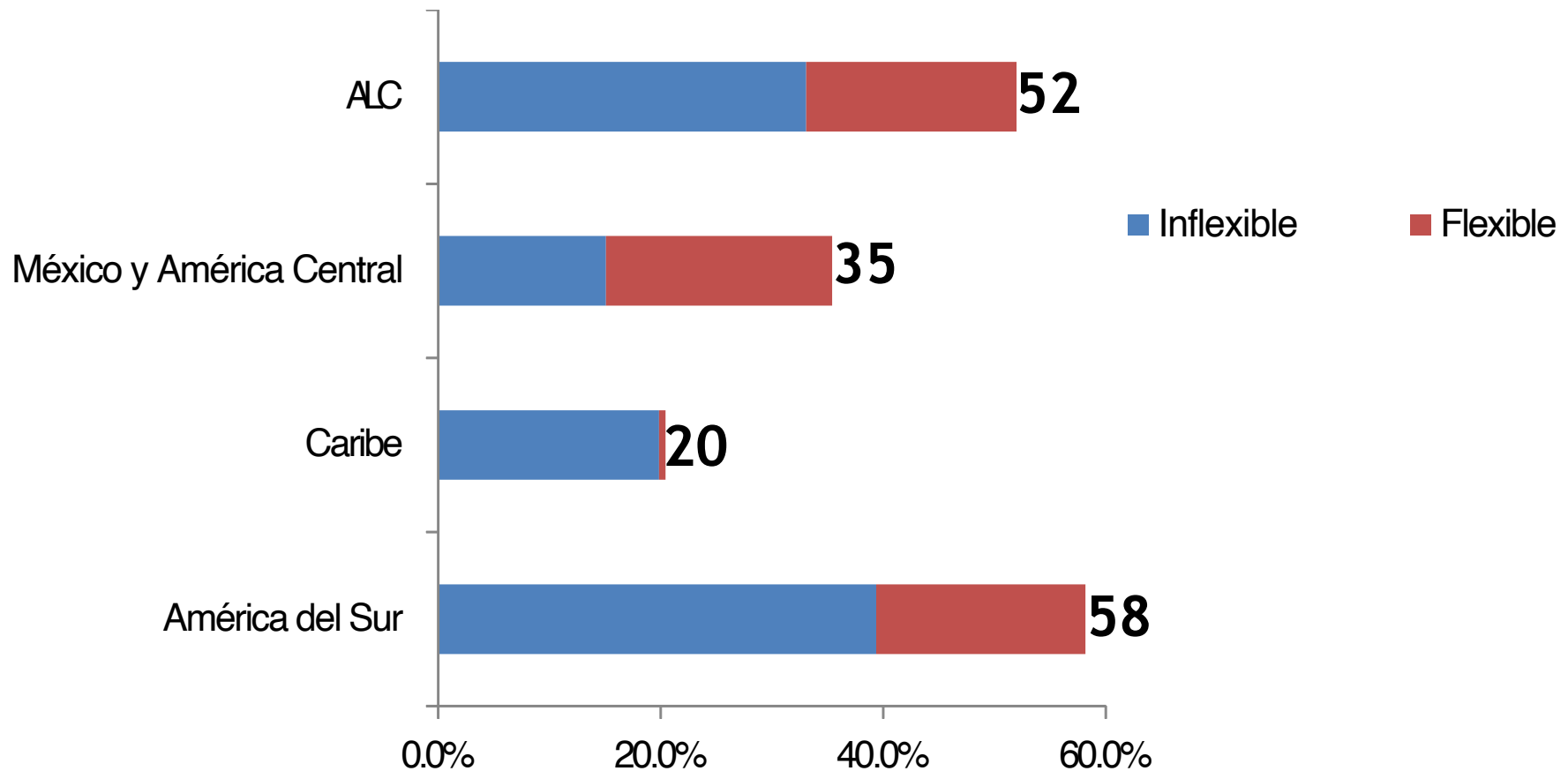


Los balances fiscales se han deteriorado, el déficit fiscal estructural en el típico país representa ahora 3.1% del PIB vs 0.5% en 2007

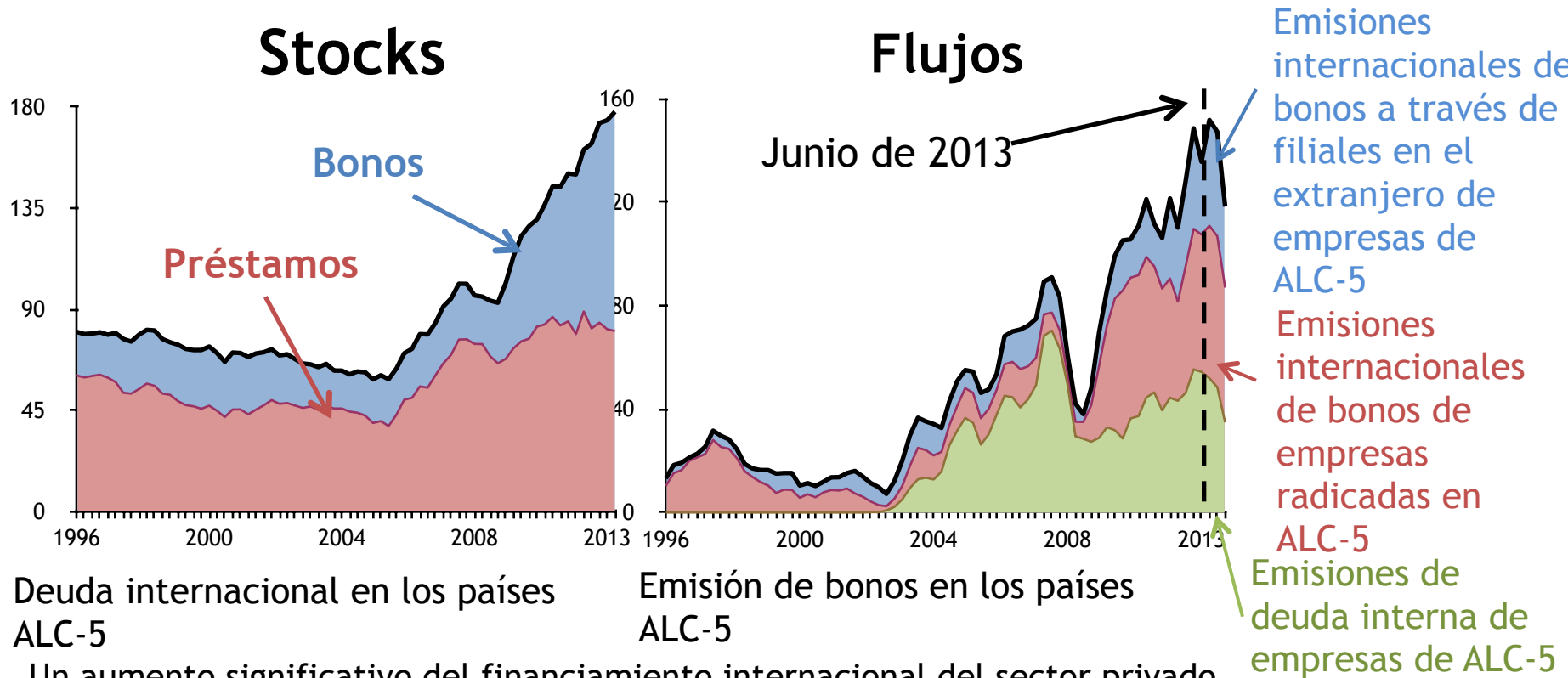
* Los datos para el 2013 son proyecciones

Se expandió el gasto público durante la crisis, pero no se reabsorbió el aumento posteriormente

Cambio en el gasto real primario 2007-2013 (%)

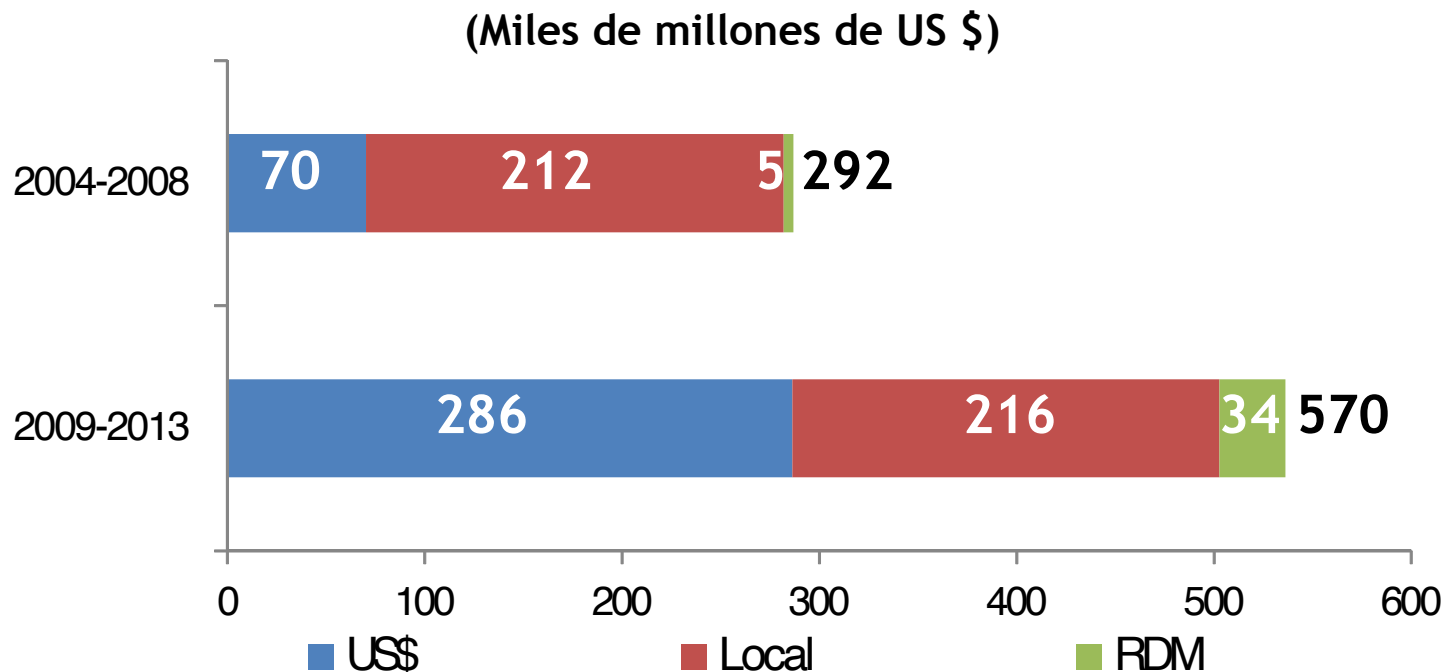


Cambios en la magnitud y la composición del financiamiento internacional del sector privado (miles de millones de US\$)



Un giro hacia las emisiones en dólares

Descomposición por moneda de la emisión total de bonos privados en ALC-5



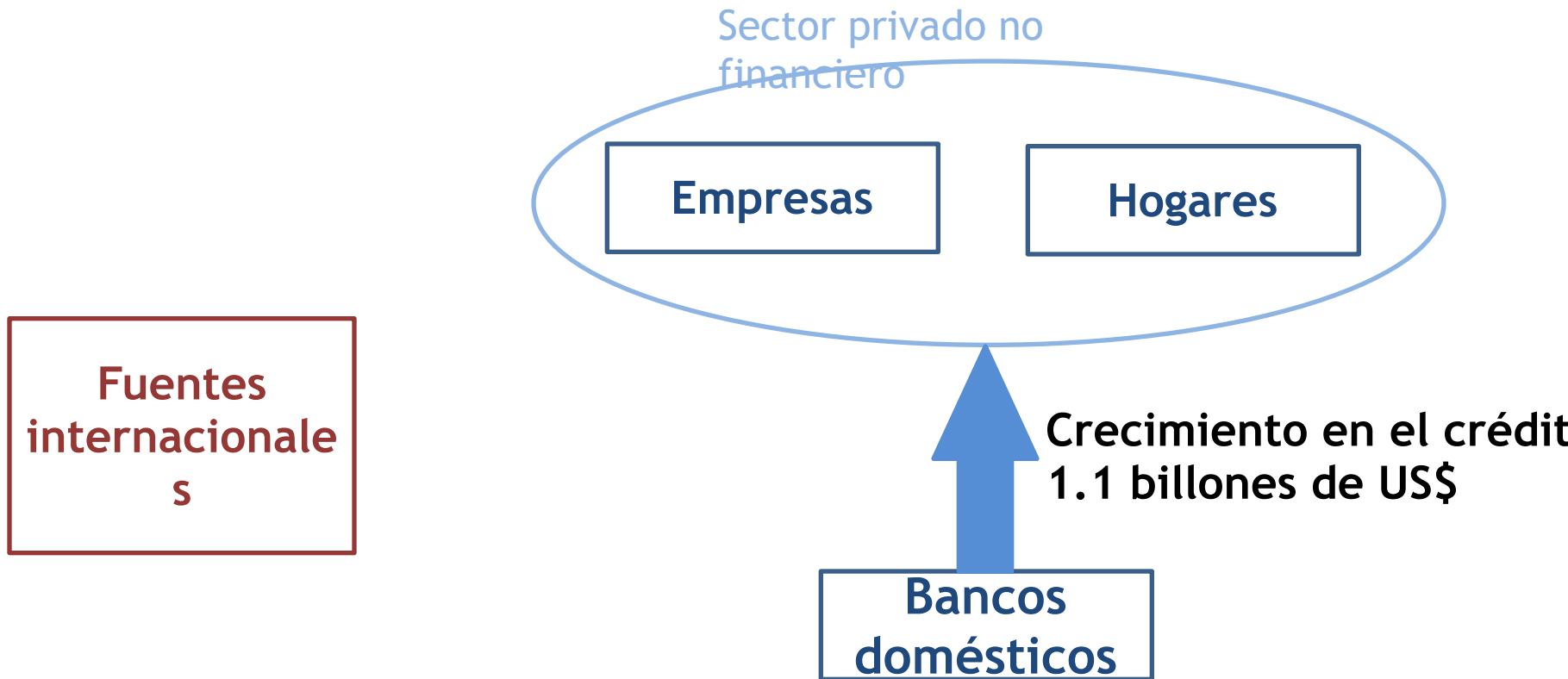
Se necesita un análisis mas detallado de la cobertura cambiara de las empresas

En líneas generales, el crédito domestico ha crecido considerablemente

- El stock de crédito al sector privado no financiero se duplicó entre 2008 y 2013 (pasó de 940 miles de millones de US\$ a 2.04 billones de US\$ en ALC-4*)
- Por un lado, esto puede ser positivo puesto que la región aún exhibe menos bancarización que las economías avanzadas y otros países emergentes
- Sin embargo, esto también puede acarrear otros riesgos, dependiendo de como se financió el crecimiento del crédito

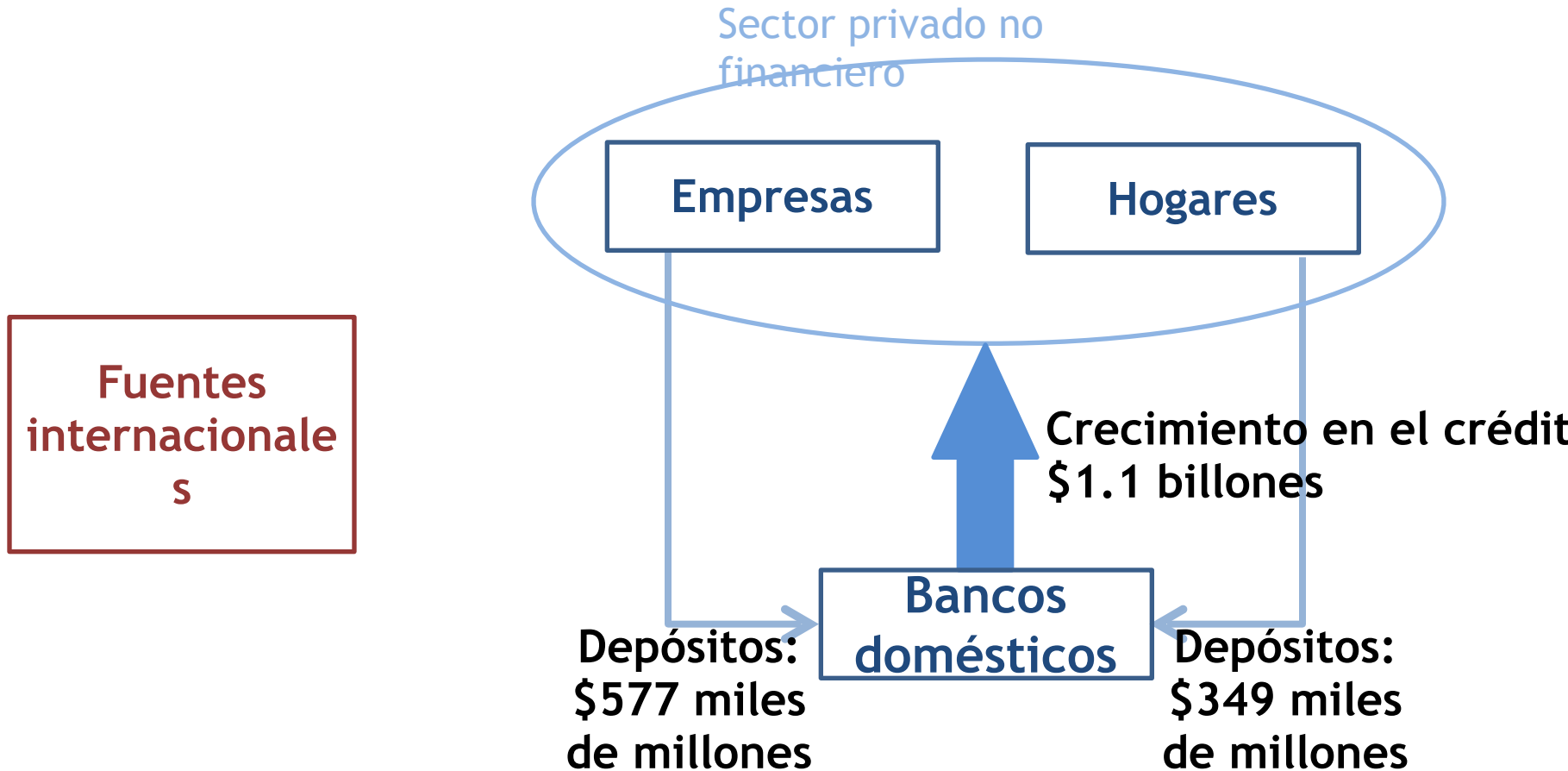
*ALC-4 : Brasil, Chile, Colombia y México

Flujo de capital en “ALC-4”

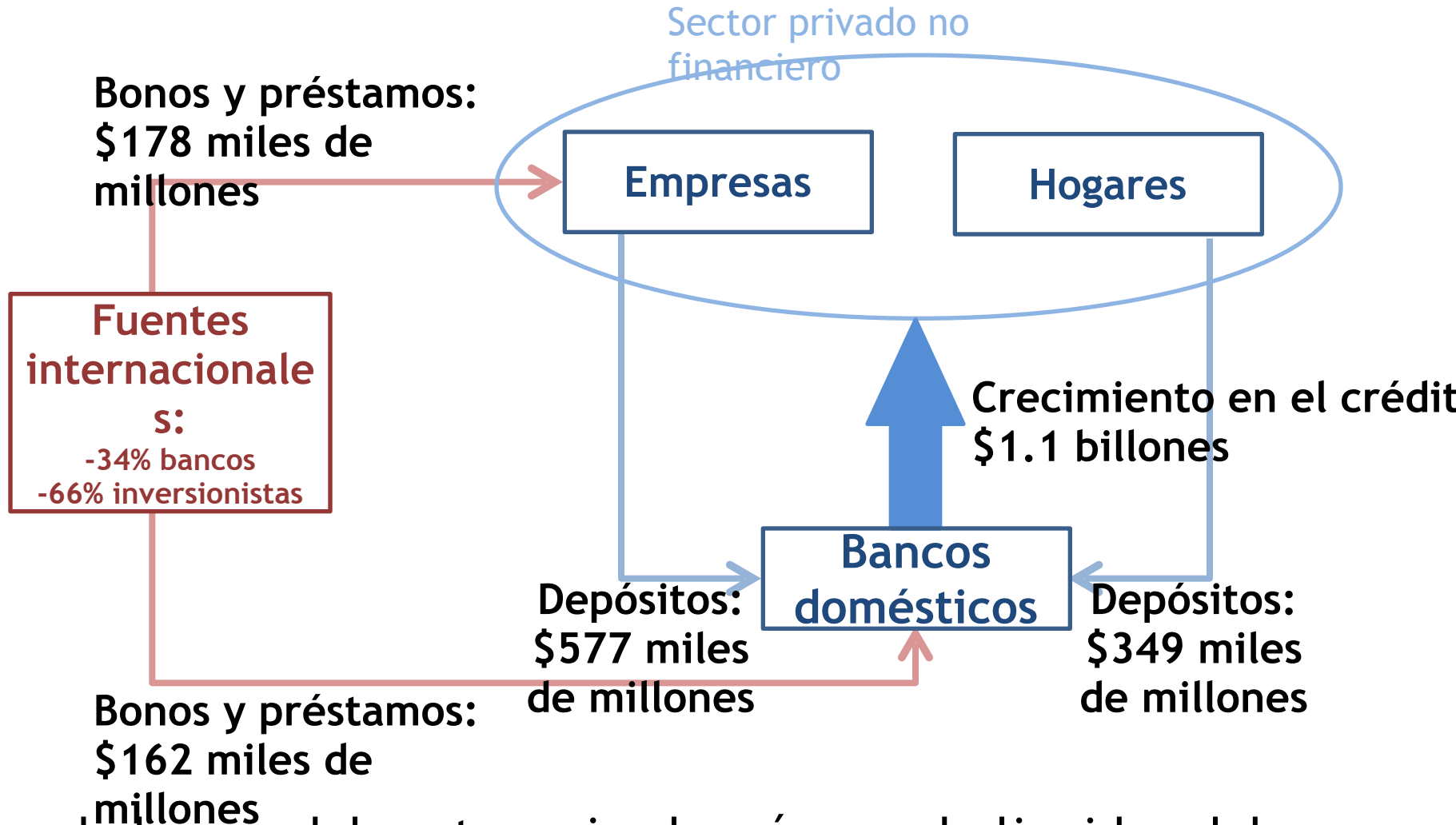


* El gráfico muestra el cambio en el stock de crédito entre finales de 2008 y junio de 2013, del crédito, los depósitos y las emisiones internacionales de bonos y préstamos

Flujo de capital en “ALC-4”



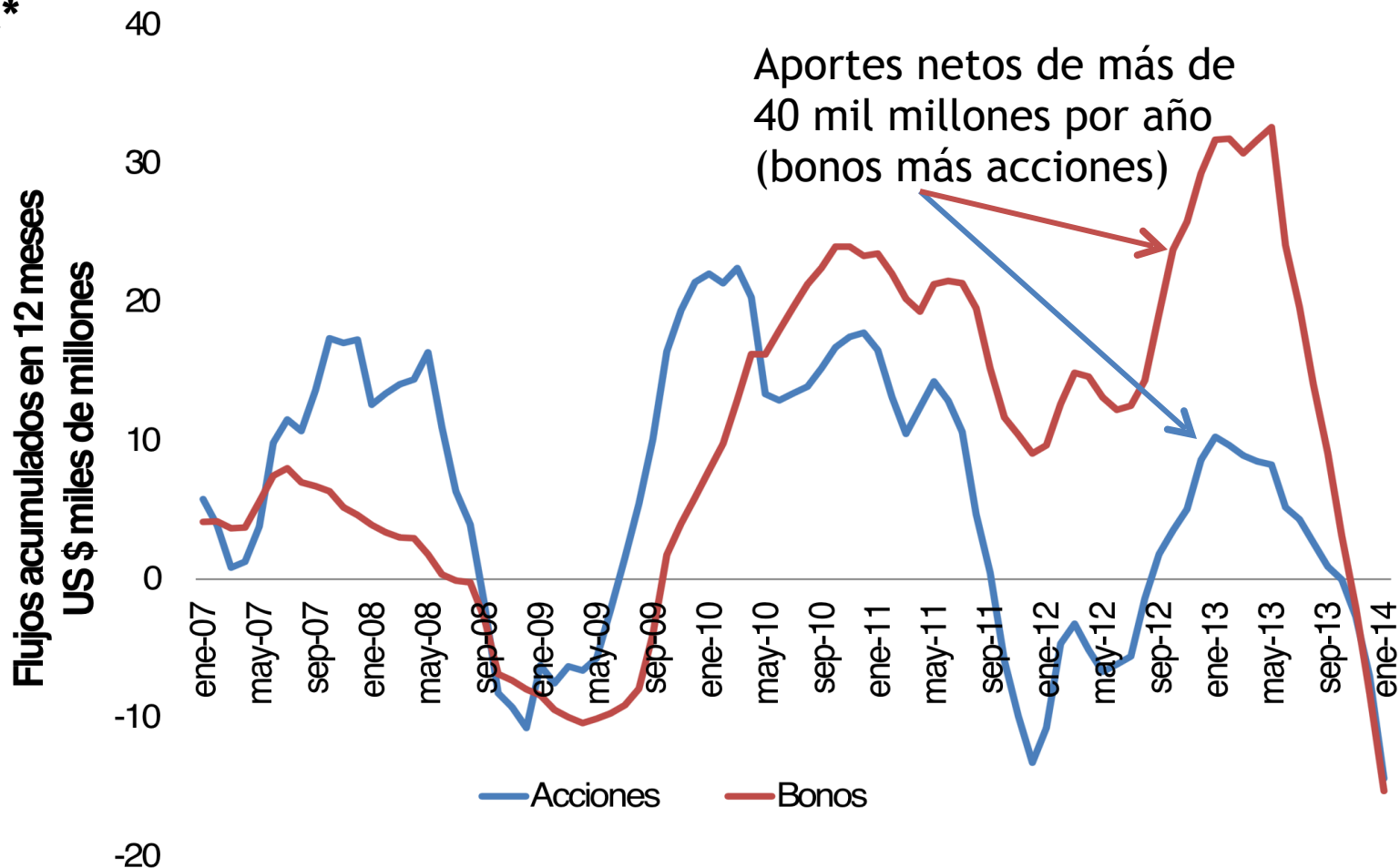
Flujo de capital en “ALC-4”



* Los balances del sector privado así como la liquidez del sistema bancario ameritan una mayor vigilancia

Las entradas de capital han caído

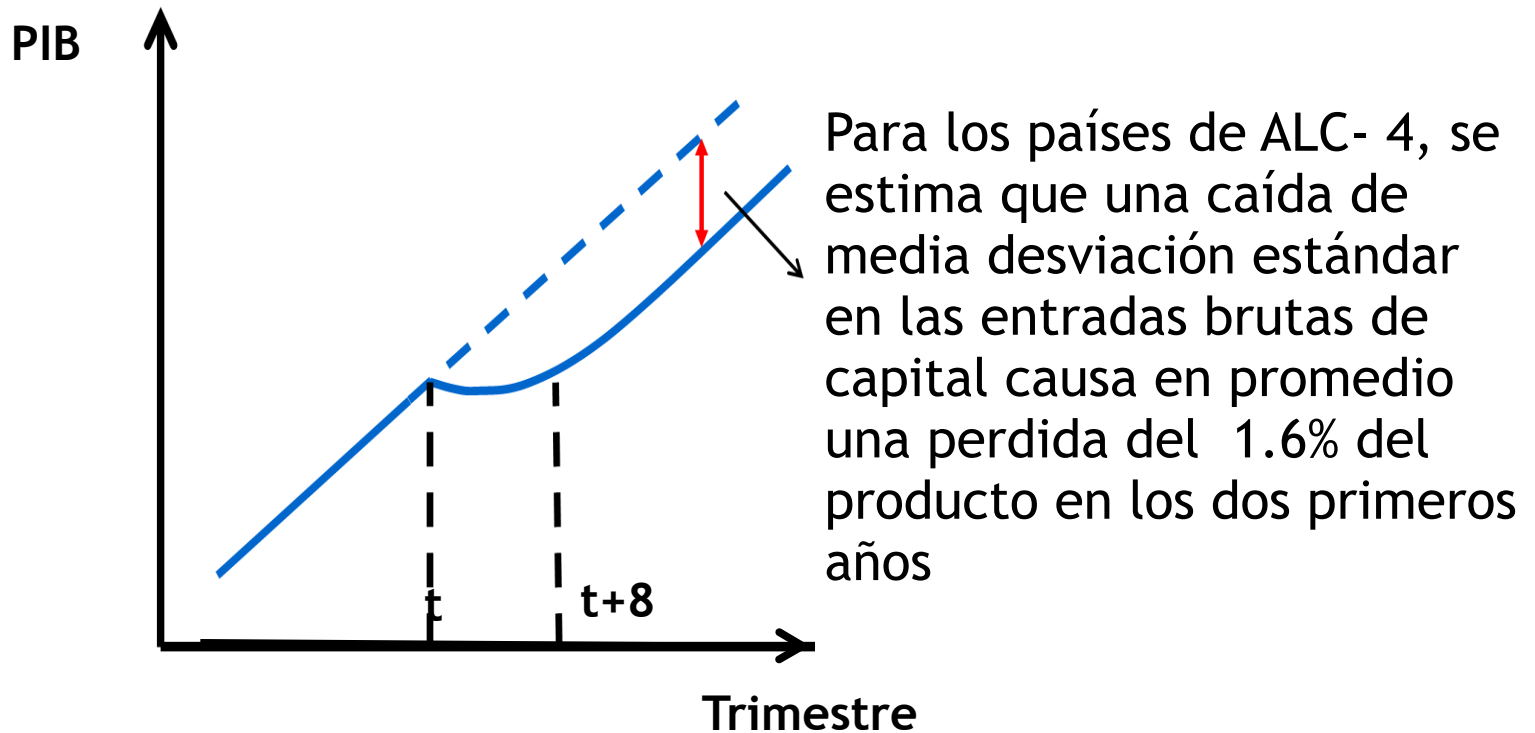
Aportes netos (+) y retiros (-) de flujos brutos de acciones y bonos en ALC*



*Media móvil de 12 meses

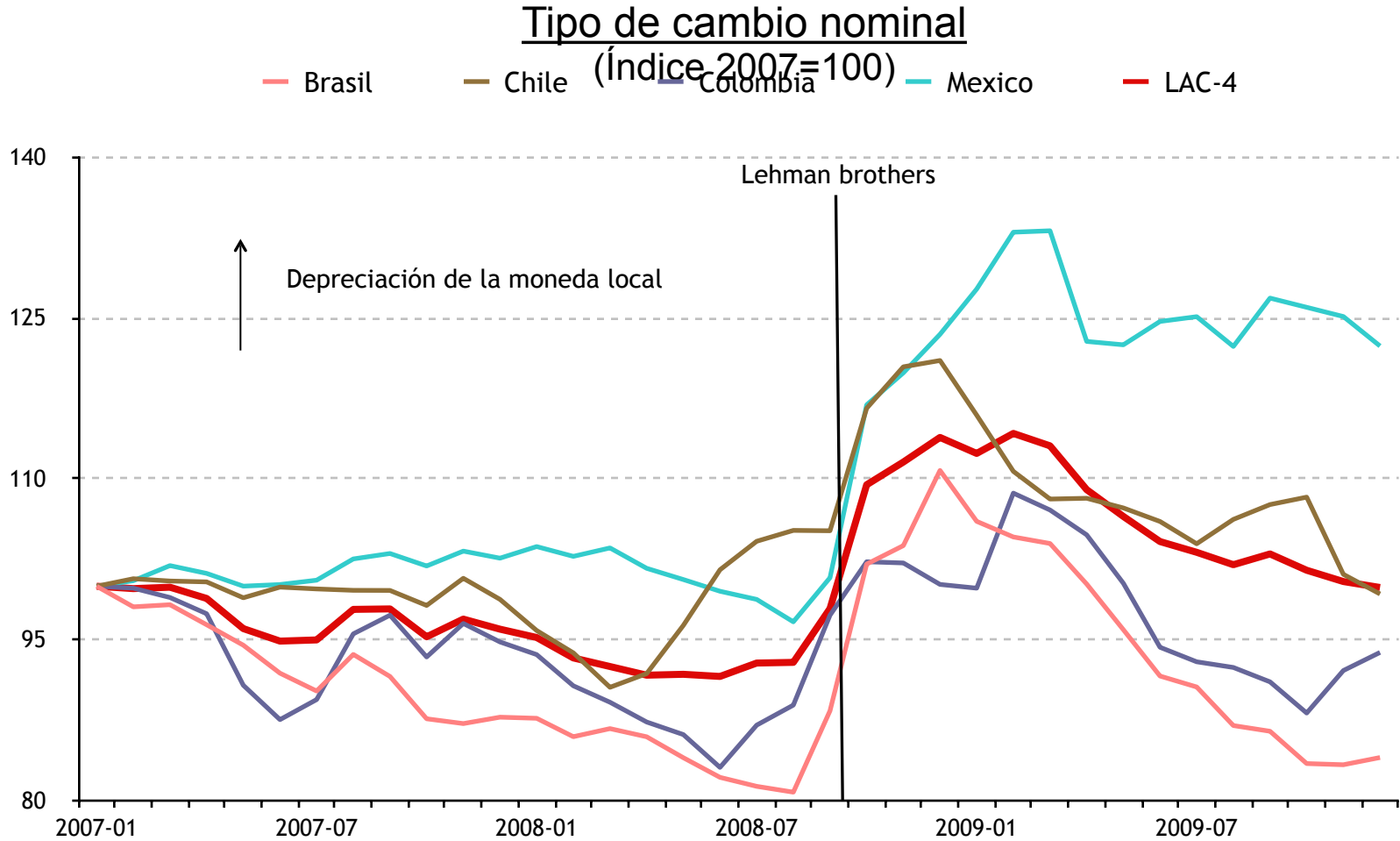
Y las consecuencias pueden ser costosas

Una caída de la entrada de capitales debe ser compensada por un ajuste de la cuenta corriente, una depreciación del tipo de cambio real y una disminución del crecimiento



Estas estimaciones provienen de un análisis ^s del periodo 1996-2013

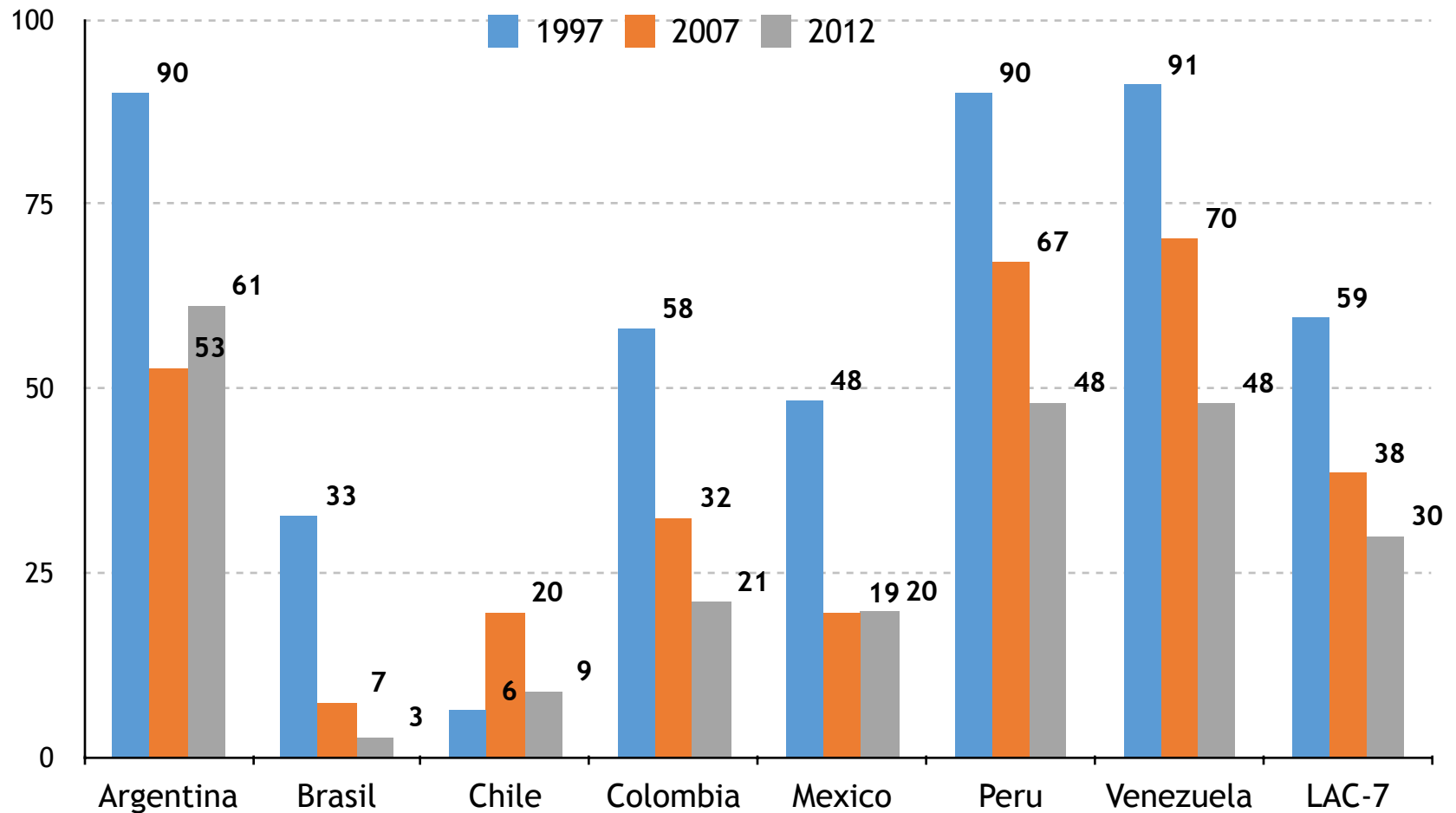
Mayor uso del tipo de cambio como mecanismo de ajuste



Depreciación punta a punta promedio para ALC-4 fue de 31%, sin crisis bancarias

Menor endeudamiento público en moneda extranjera

Porcentaje de la deuda pública en US\$



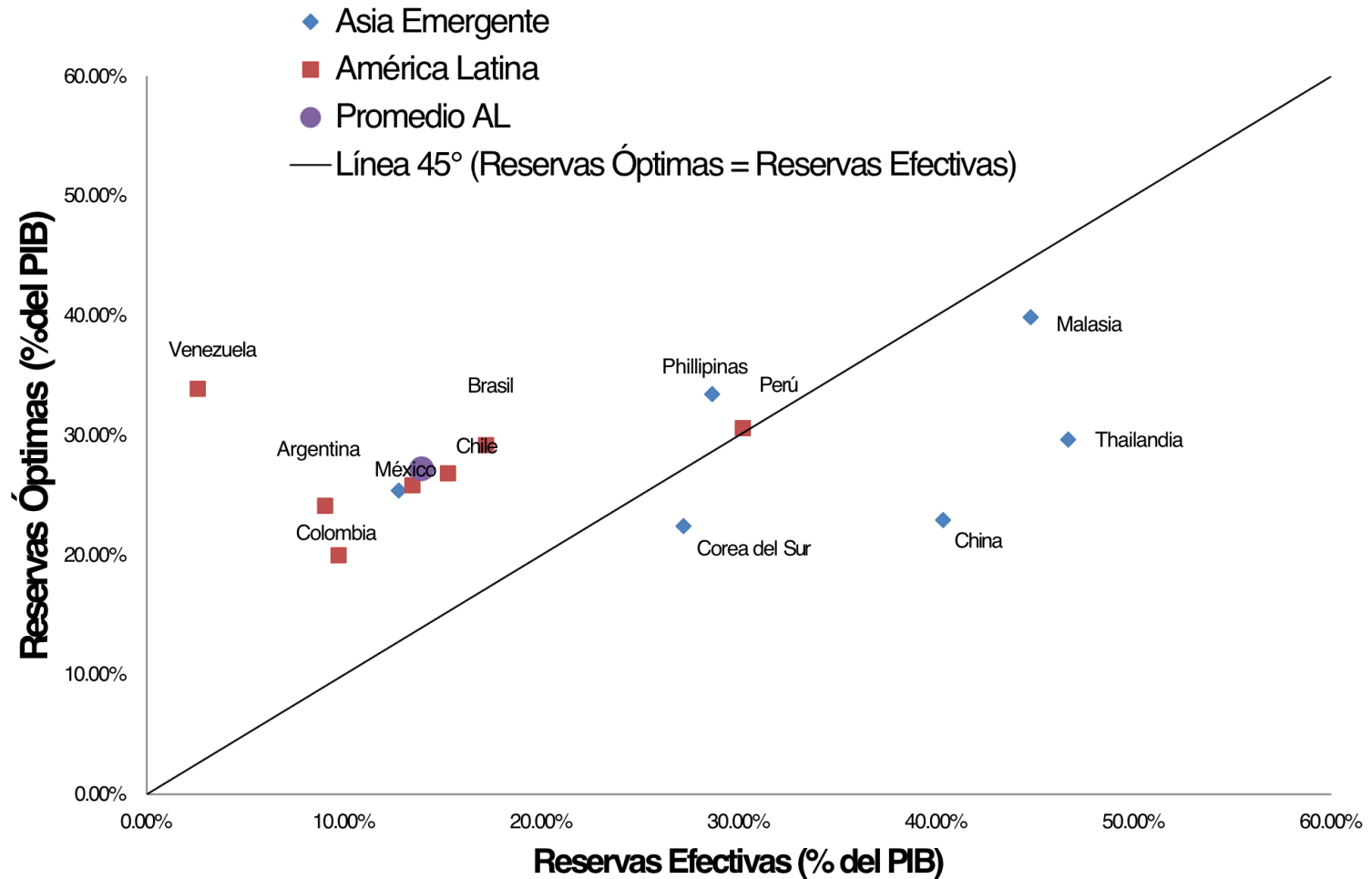
Probabilidad de una parada súbita de capitales Inferior a la de 1997 pero superior a la de 2007

Indicadores macroeconómicos, promedios simples (% del PIB)

	Dolarización doméstica*		Balance de cuenta corriente		Balance fiscal	
	ALC 7	ALC 5	ALC 7	ALC 5	ALC 7	ALC 5
1997	10.9	11.5	-2.9	-4.0	-1.8	-2.7
2007	6.6	8.1	1.6	0.3	0.2	1.3
2012	7.9	10.4	-1.6	-2.8	-3.5	-0.7

*Pasivos bancarios en dólares

El nivel de las reservas internacionales aumentó pero es inferior al nivel óptimo



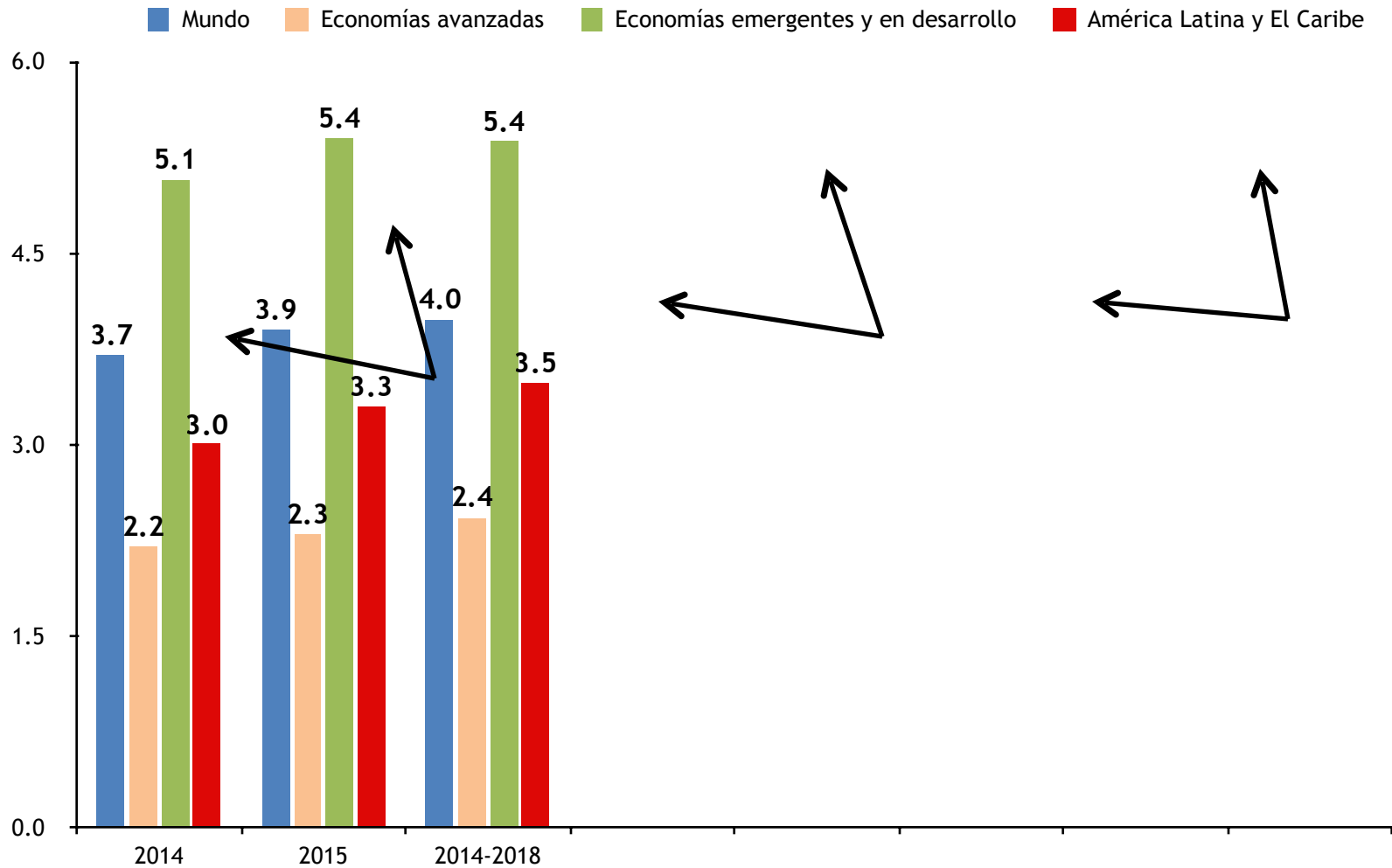
Comparación de las reservas efectivas versus las reservas óptimas en 2012

Un balance mixto

- El aumento en la proporción de deuda pública emitida en moneda local permitió que el tipo de cambio sea utilizado como un mecanismo de ajuste frente a los shocks en varias economías de ALC
- Los sistemas financieros tienen niveles altos de solvencia y liquidez, la regulación y la supervisión han mejorado a la vez que la cantidad de reserva internacionales en términos absolutos
- Sin embargo, la posición de cuenta corriente y fiscal se ha deteriorado y los balances del sector privado pueden estar expuestos a riesgos de tipo de cambio
- Las reservas efectivas se sitúan por debajo de las reservas óptimas tomando en cuenta los niveles de dolarización, la cuenta corriente y el balance fiscal

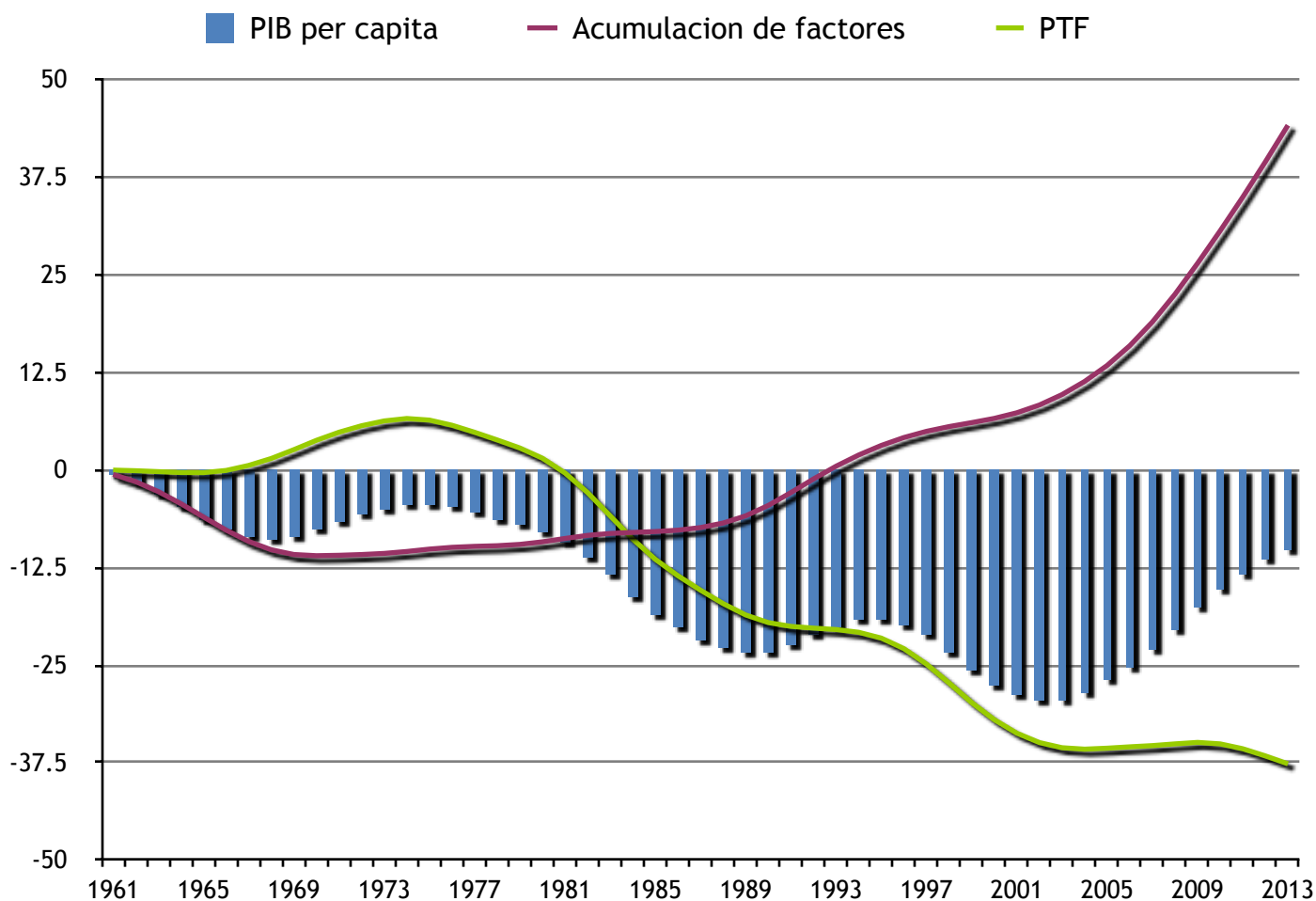
Se acelera el crecimiento al
mediano plazo

Una mirada al mediano plazo



La pérdida de la productividad relativa es la principal causa de pérdida en PIB per cápita relativo en el país típico de ALC

Evolución del PBIpc relativo, PTF y acumulación de factores, vs EEUU



La divergencia vs EEUU entre 1960 y 2013 aumentó un 10%.

La acumulación de factores no fue suficiente para compensar la PTF negativa.

Resumen y recomendaciones

- Si la normalización monetaria se desarrolla suavemente, la región se beneficiará de la recuperación global, pese a que posee menos margen de maniobra para responder a sorpresas negativas que en 2007
- Las prioridades para la región incluyen:
 - Fortalecer los balances externos y fiscales
 - Profundizar los estabilizadores fiscales automáticos y reformar las instituciones para establecer una política fiscal anticíclica y discrecional
 - Prestarle suma atención al balance del sector privado
 - Reformar para aumentar la productividad y el crecimiento sostenible
- La normalización monetaria es una crónica anunciada para la que la región debe estar preparada
- Pero se necesitan reformas que aumenten el crecimiento para que la región evite otra crónica anunciada: estabilidad macroeconómica acompañada de un crecimiento moderado al mediano plazo

Muchas gracias