

Perspectivas Económicas de las Américas: Vientos Cambiantes, Nuevos Desafíos de Política

1

VII Encuentro Empresarial Iberoamericano

David Vegara

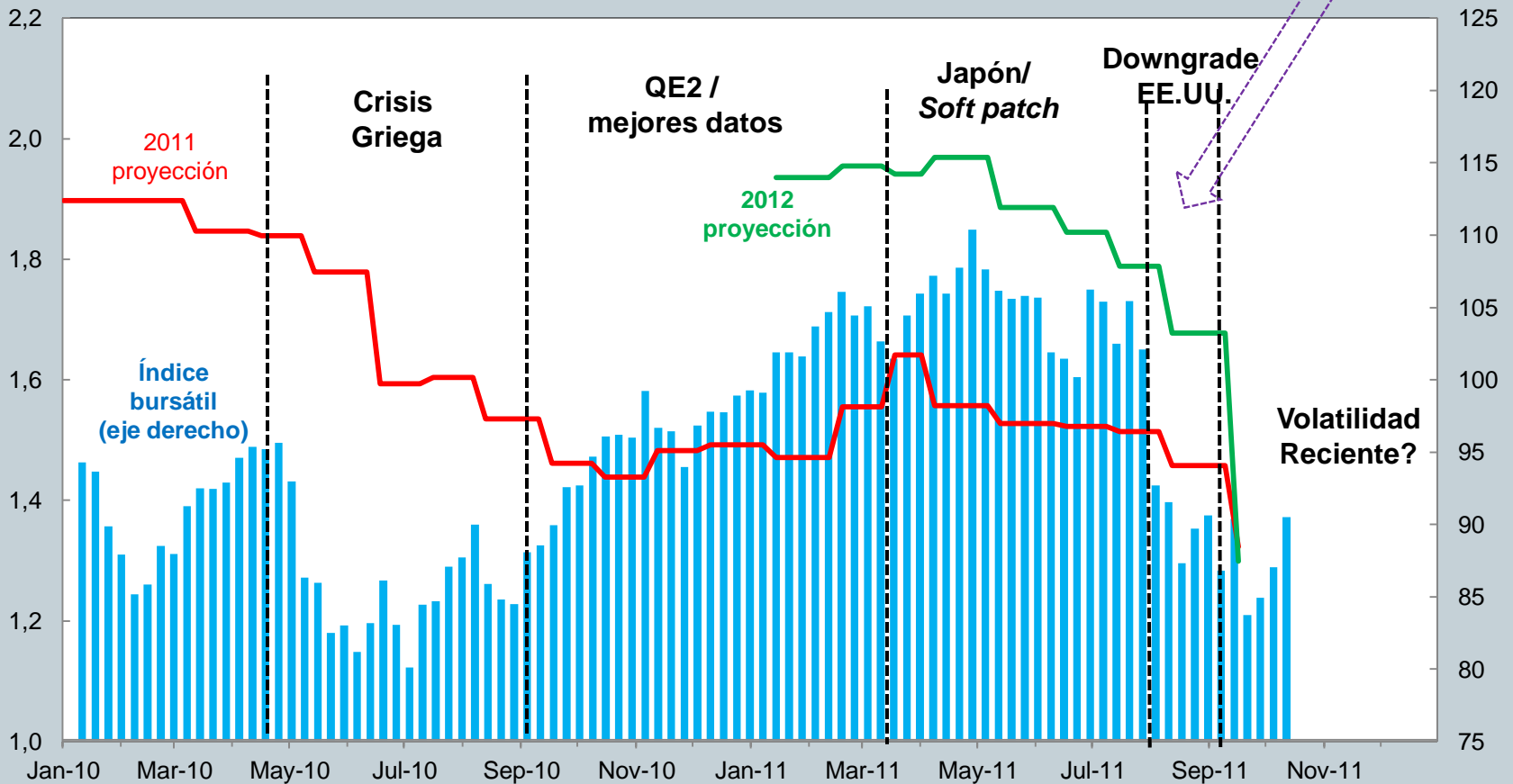
Departamento del Hemisferio Occidental
Fondo Monetario Internacional

Asunción, 27 de Octubre, 2011



Economía Mundial: Creciente incertidumbre y riesgos

Economías Avanzadas: Índice Bursátil y Crecimiento




Economía Mundial: Escenario base

Se adoptan políticas necesarias; persisten riesgos

3

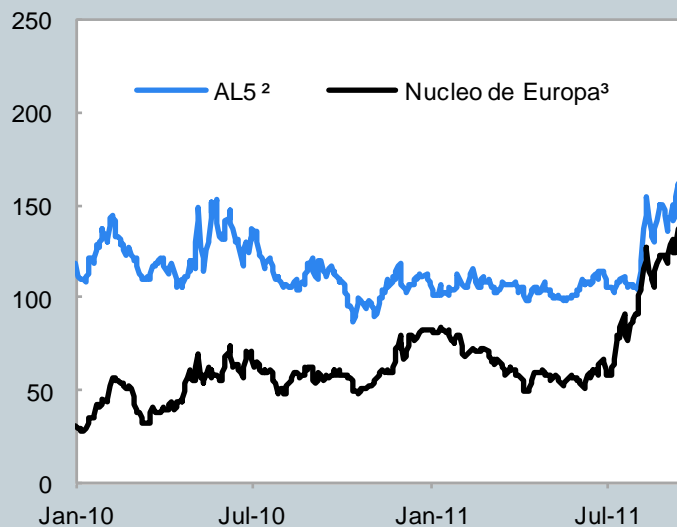
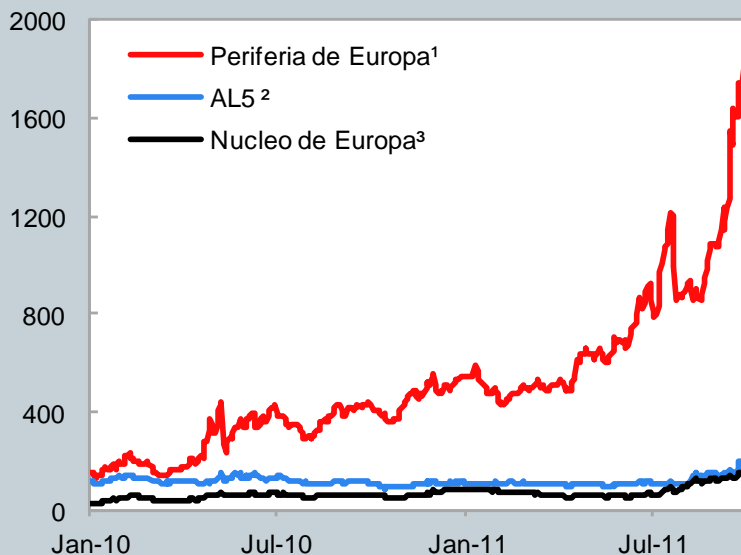
Supuestos claves:

- ✓ Europa logra contener la crisis
 - ✓ EE.UU. Encuentra adecuado balance fiscal
 - ✓ Crecimiento robusto en Asia emergente
- 
- ✓ Financiamiento externo barato, pero mas aversión al riesgo
 - ✓ Precios de *commodities* mas moderados, pero todavía altos

Escenario base Europa: Se contienen las tensiones en la periferia

4

Credit Default Swaps : América Latina y Europa
(puntos bases, bonos soberanos de 5 años)



Presiones más recientes

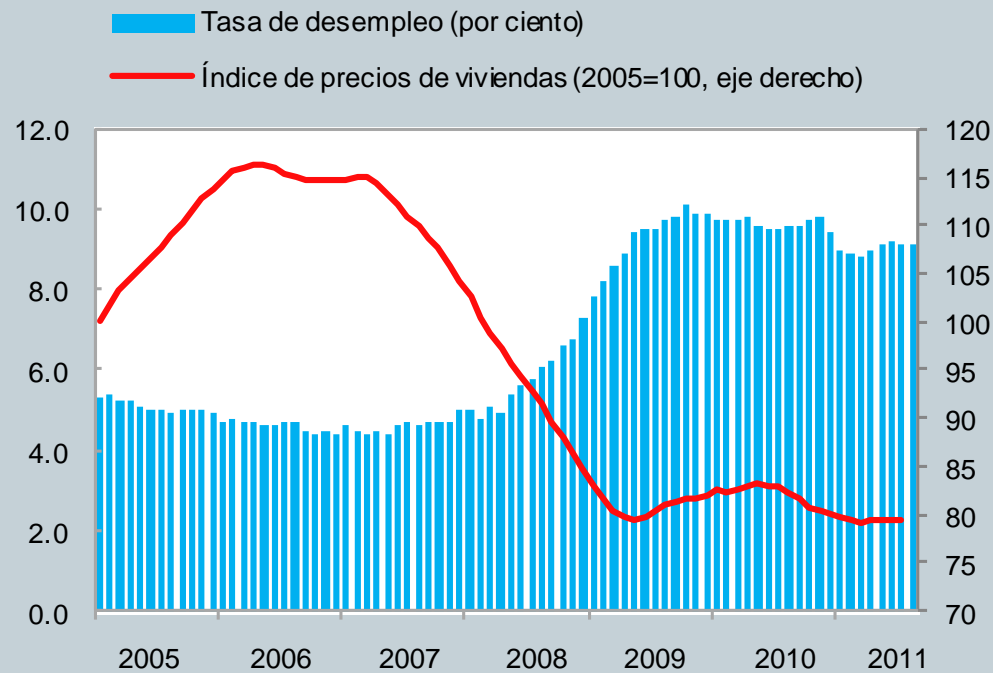
Fuentes: Datastream; y cálculos del FMI.

¹ Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España. ² Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. ³ Alemania y Francia.

Escenario base EE.UU.: Debilidad en los balances de los hogares frenan el crecimiento y el mercado laboral repunta lentamente

5

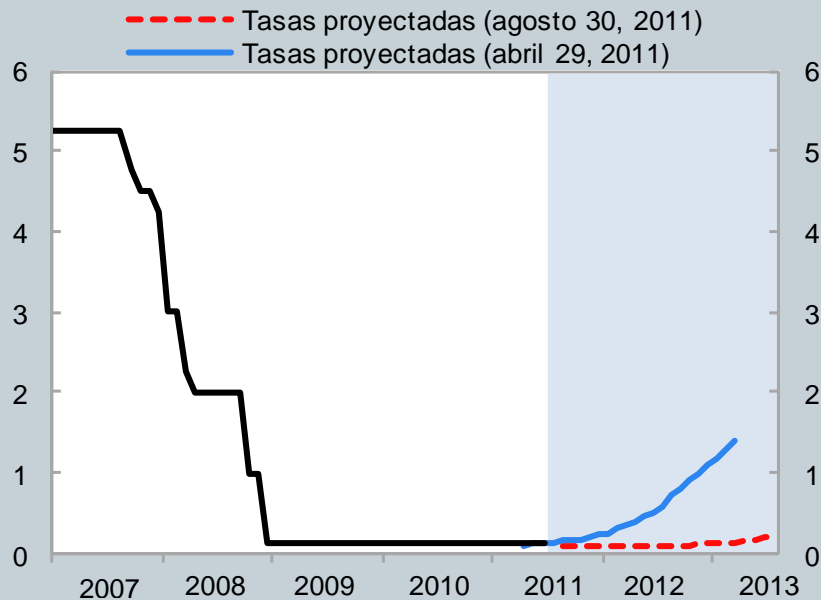
Estados Unidos: Desempleo y precios de las viviendas



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

Escenario base: Política monetaria muy relajada en economías avanzadas, pero mayor volatilidad financiera

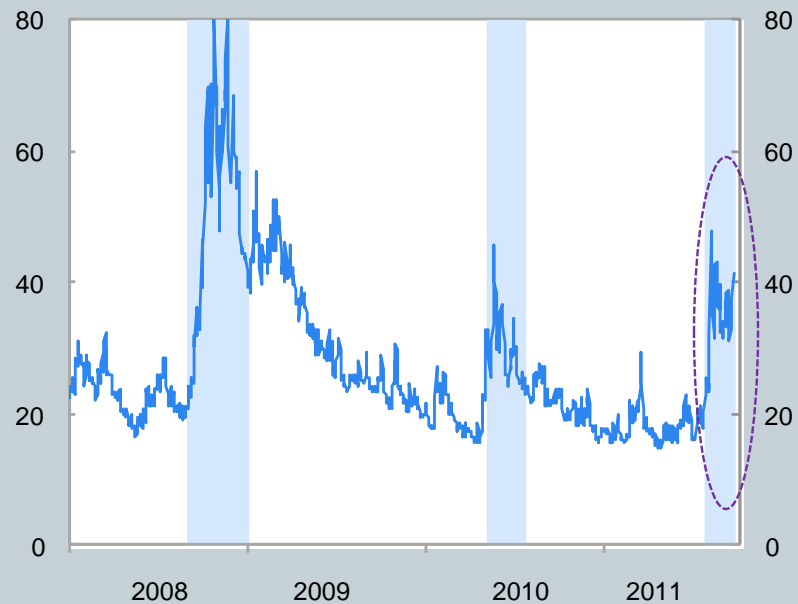
EE. UU.: Tasa de fondos federales (Porcentaje) 1/



Fuente: *Bloomberg, LP.*

1/ Proyecciones implícitas en contratos de futuros.

Aversión global al riesgo (VIX)¹



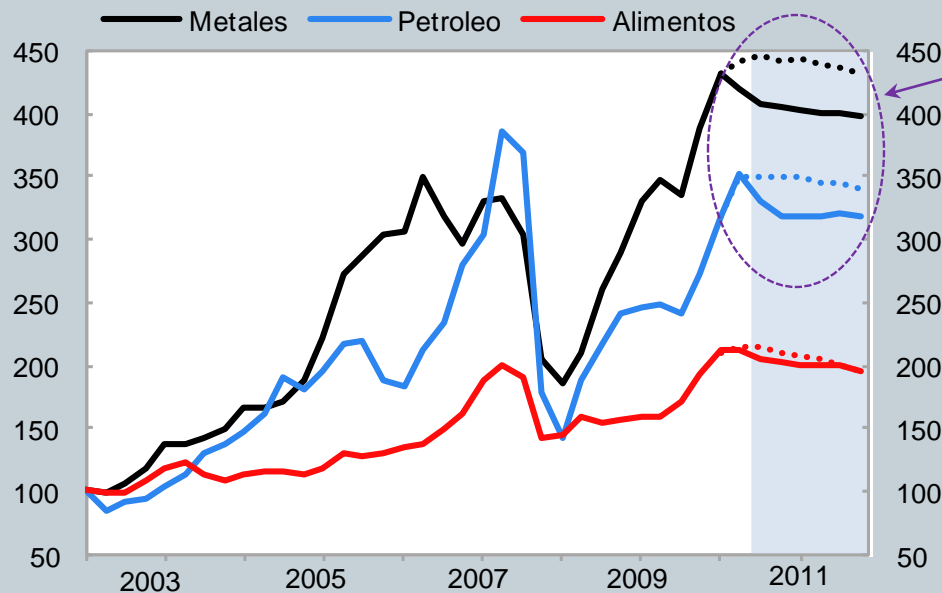
Fuentes: Bloomberg, L.P.; y cálculos del FMI.

² VIX = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index.

Escenario base: Sólido crecimiento en Asia sostiene el precio de las materias primas

7

Precio de Materias Primas: Comparación con Proyección de abril de 2011¹
(dólares EE.UU, Índice 2003 Q1 = 100)



pequeñas revisiones respecto a abril 2011

Fuentes: FMI, *World Economic Outlook*.

¹ Líneas punteadas son proyecciones de abril de 2011.

Riesgos a corto plazo

- ✓ Europa: no se contiene la crisis
 - Falta de acuerdo político
 - Fatiga de ajuste en periferia

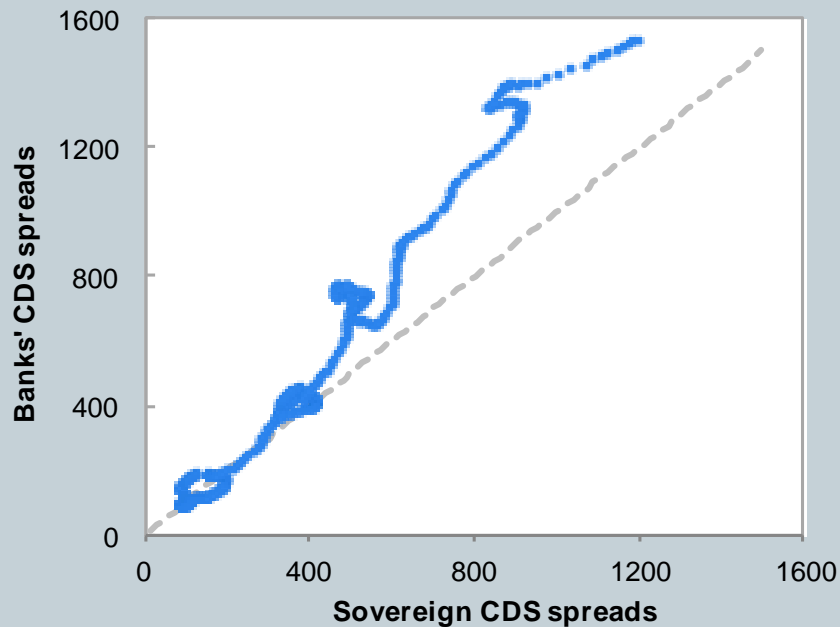
- ✓ EE.UU: consolidación fiscal muy rápida



Riesgos: Europa no consigue romper círculo vicioso Soberanos/bancos

9

Periphery Europe: CDS Banks vs. CDS Sovereigns¹
(Basis points, on 5-year U.S. dollar bonds)



Sources: Bloomberg; and IMF Staff calculations.

¹ Data spans March 1, 2009 — September 27, 2011.

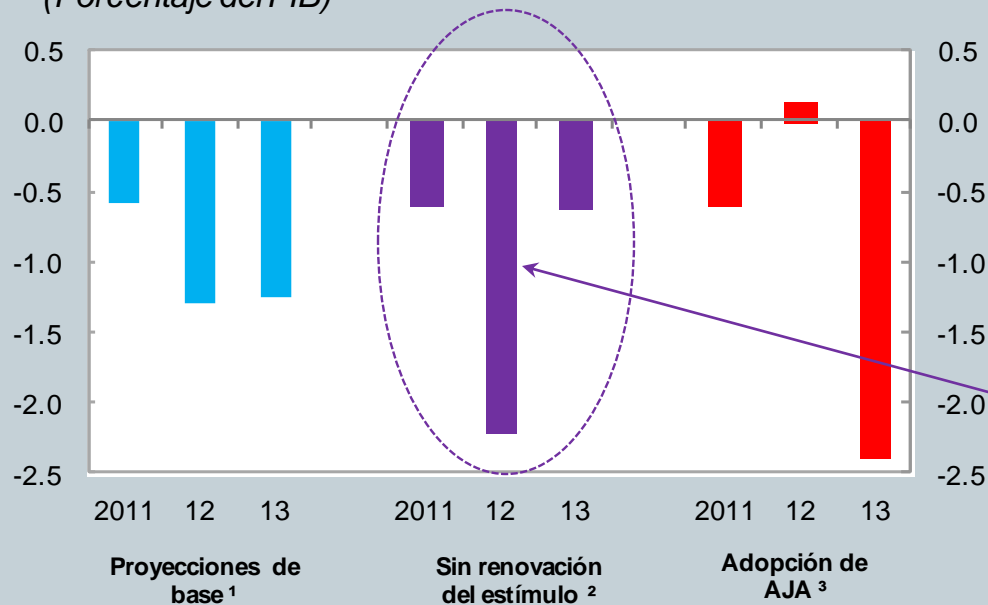
² Simple average of Greece, Ireland, Italy, Portugal, and Spain.

Riesgos: Ajuste fiscal muy rápido en EE.UU.

10



Estados Unidos: Variación del déficit del gobierno general ajustado en función del ciclo
(Porcentaje del PIB)



**No
renovación
del
estímulo**

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

¹ Escenario base incluye la renovación del seguro de desempleo y de las reducciones de los impuestos sobre la nómina salarial.

² Proyección supone la no extensión de medidas de estímulo.

³ Las proyecciones incluyen todas las medidas de la Ley de Empleo de EE.UU.

Economía mundial: Riesgos a medio plazo

11

Riesgos a medio plazo:

- ✓ Europa: no hay crecimiento
- ✓ EE.UU.: insuficiente consolidación fiscal
- ✓ China: sobreinversión/calidad crediticia

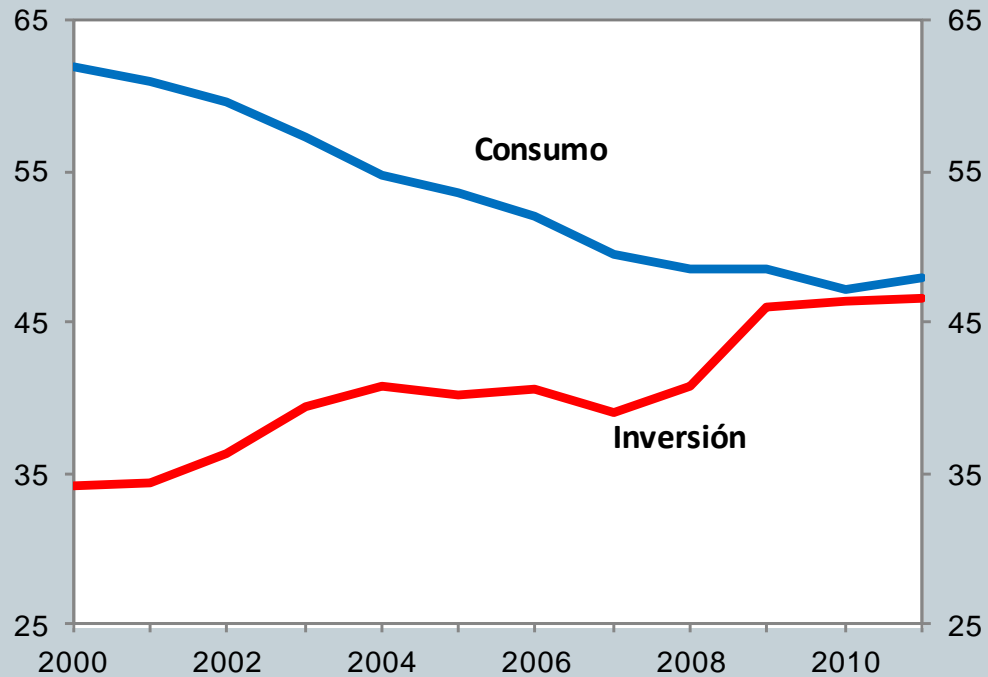


Riesgos: Política económica en China?

12



China: Inversión y Consumo
(en porcentaje del PIB)

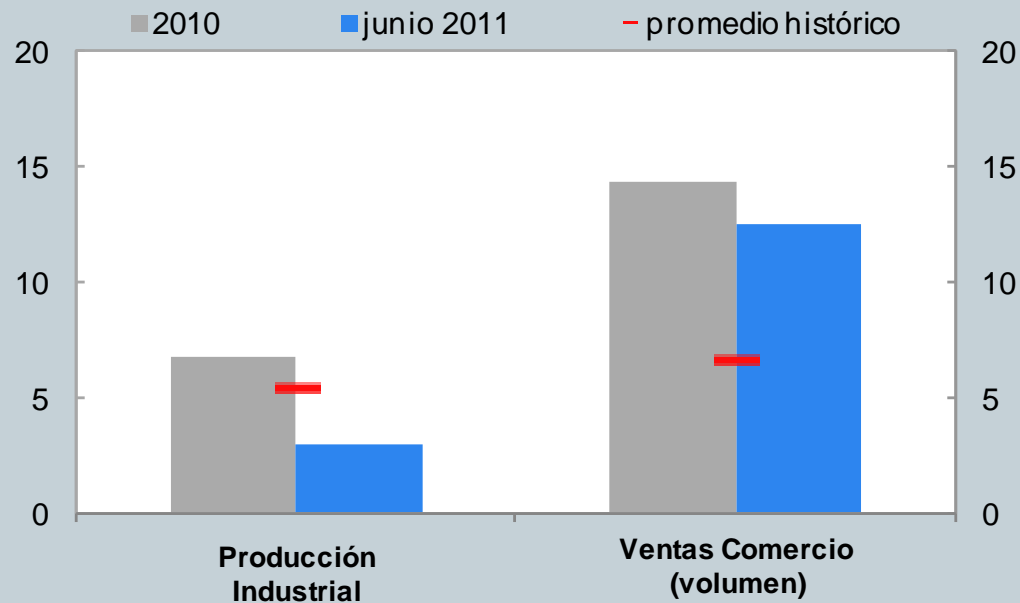


Fuentes: FMI WEO.

LA: Hasta hace poco, riesgos de sobrecalentamiento dominaban: (i) crecimiento de la demanda muy por encima del producto...

13

América Latina: Actividad Económica e Indicadores de Demanda ¹ (crecimiento anual)



Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del FMI.

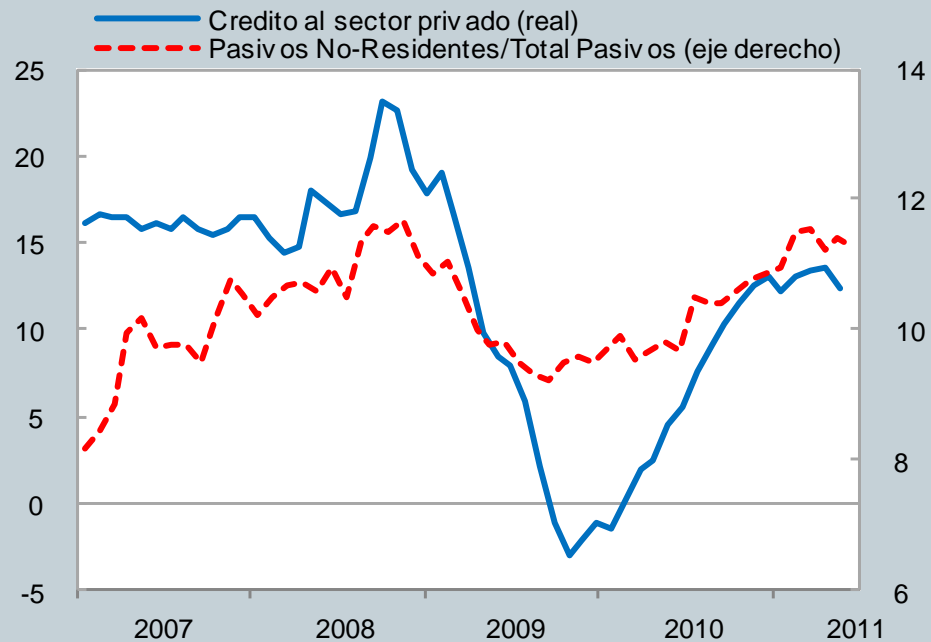
¹ Promedio para Brasil, Chile, Colombia, Perú, y Uruguay.

² Promedio enero 2003 - junio 2011.

(ii) rápida expansión del crédito y mayor fondeo externo...,

14

América Latina: Crecimiento del Crédito y Endeudamiento Externo Bancario ¹ (crecimiento anual)



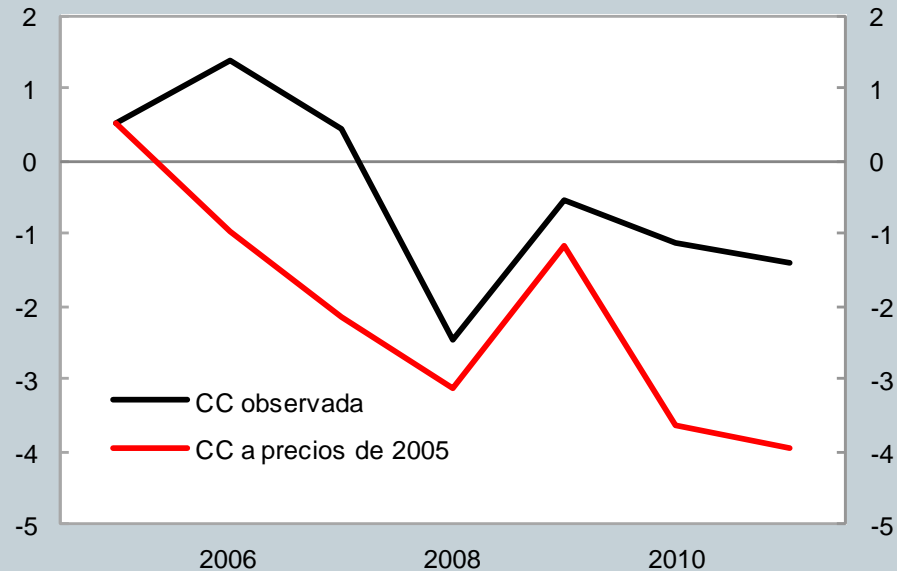
Fuentes: EMED; Haver Analytics; y cálculos del FMI.

¹ Promedio of Brasil, Chile, Colombia, Perú, and Uruguay.

(iii) deterioro de la cuenta corriente a pesar de mejora en términos de intercambio...

15

América Latina: Saldo en cuenta corriente a precios corrientes y constantes de 2005
(Porcentaje del PIB)¹



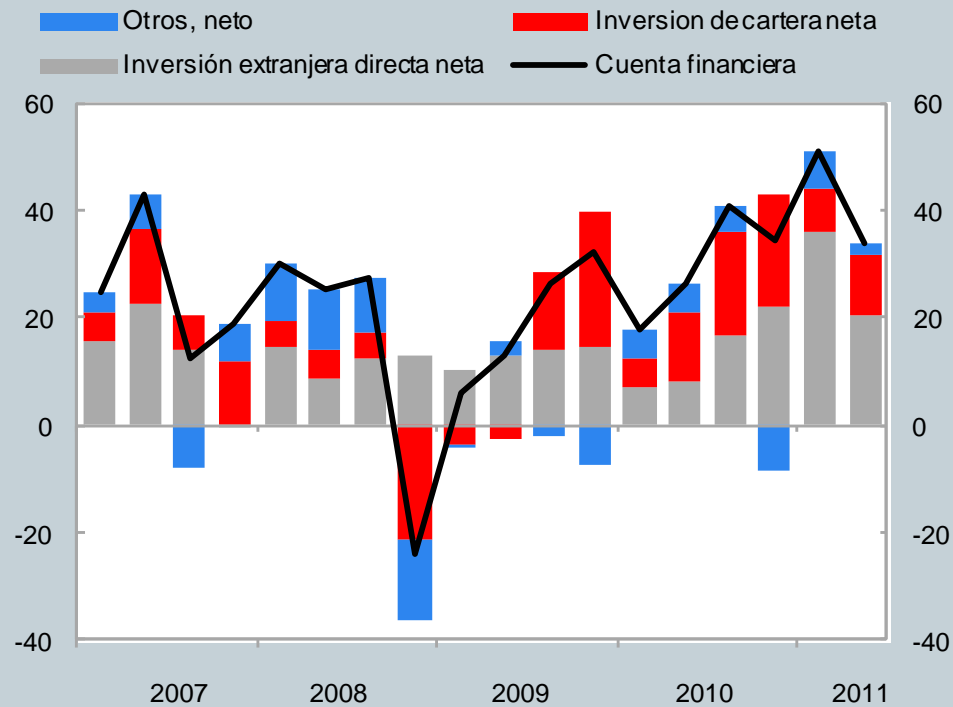
¹ Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

² Con términos de intercambio constantes en niveles de 2005 y teniendo en cuenta la sensibilidad de la repatriación de utilidades y dividendos a los precios de las materias primas.

(iv) alimentado por una fuerte (y volátil) entrada de capitales

16

Países seleccionados de América del Sur: Cuenta financiera¹
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

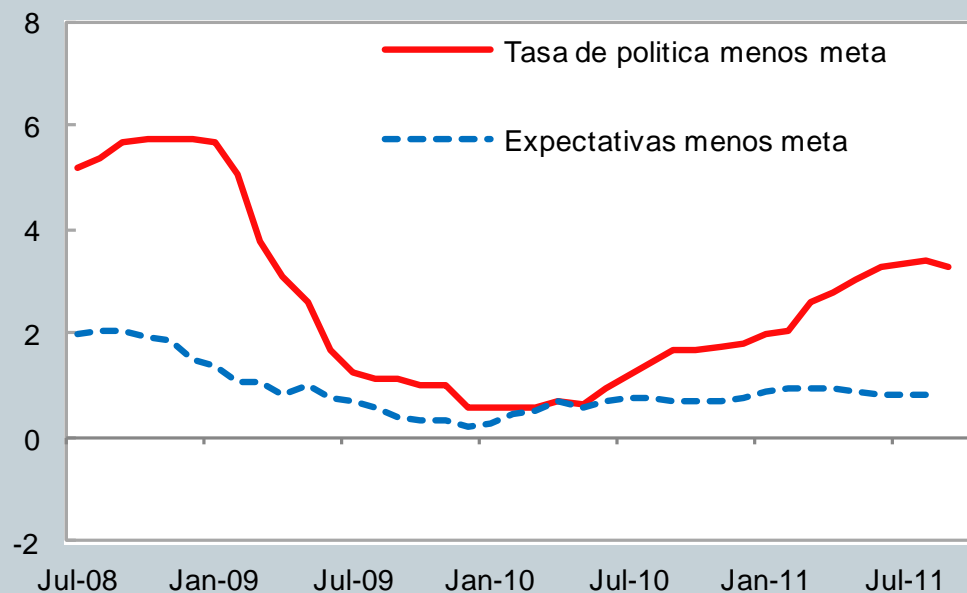


Fuente: International Financial Statistics y cálculos del personal del FMI.
¹ Incluye Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay.

Respuesta de política: En países con marcos relativamente creíbles, la política monetaria se ha ajustado, anclando expectativas inflación

17

América Latina: Política Monetaria y Expectativas de Inflación ¹ (Por ciento)



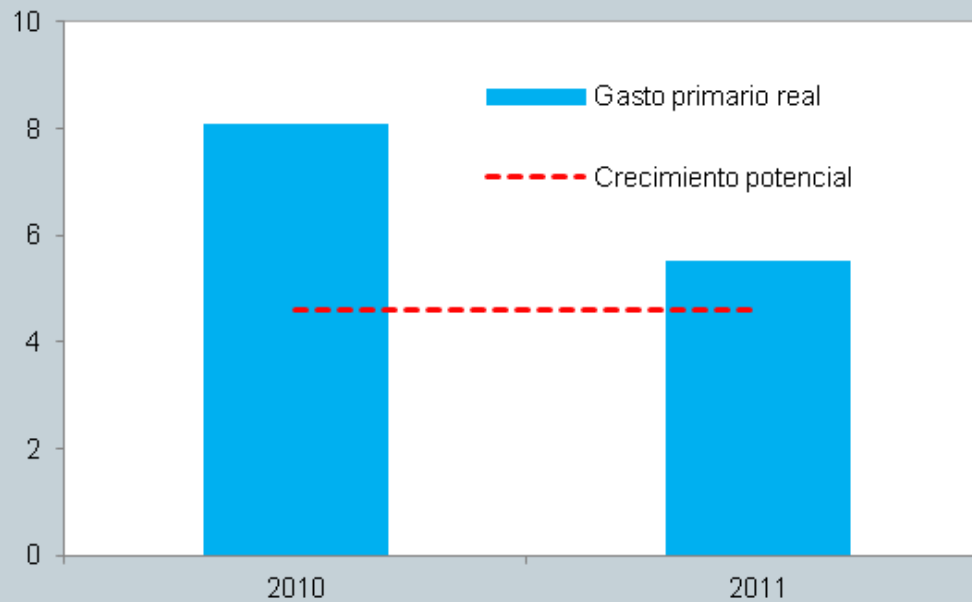
Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del FMI.

¹ Promedio simple para Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay. Datos hasta septiembre 2011.

Sin embargo, la posición fiscal es algo mas débil que la previa a la crisis, pues se ha retirado el estímulo fiscal de forma lenta

18

**América Latina: Crecimiento del Gasto Primario Real'
(por ciento)**



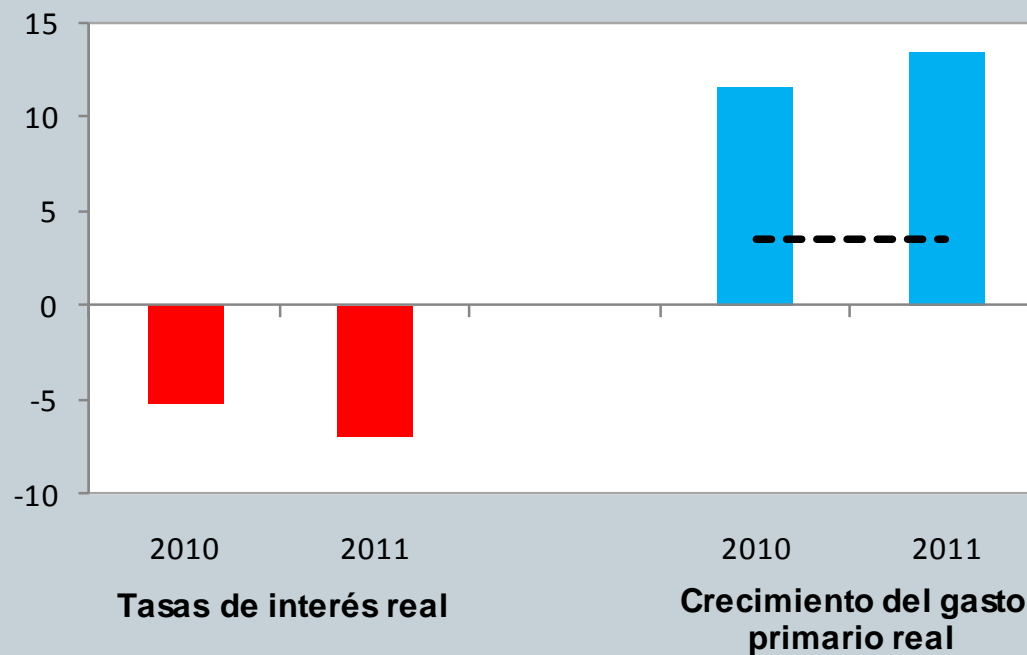
Fuentes: Cálculos del FMI.

¹Incluye Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay.

En países no-IT o con marcos más débiles, la respuesta ha sido pro-cíclica

19

Otros Países de América del Sur: Política Monetaria y Fiscal ¹ (por ciento)



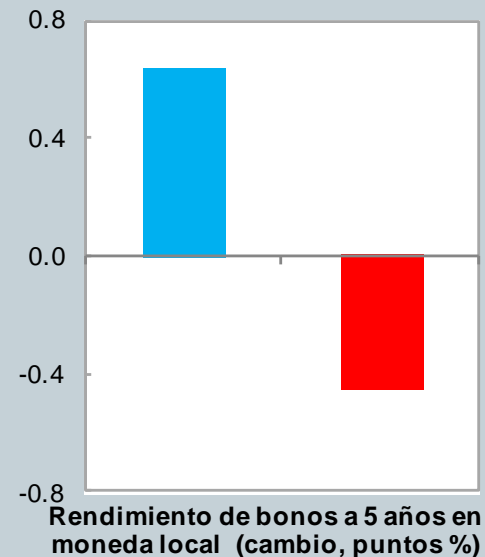
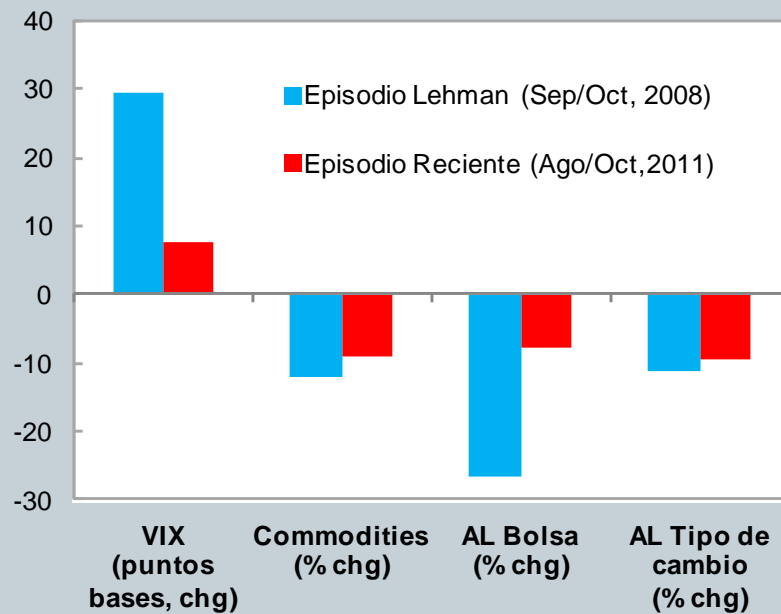
Fuente: Cálculos del FMI.

¹ Incluye Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, y Venezuela. En el caso de Argentina se utiliza la inflación de un conjunto de provincias.

El deterioro de perspectivas está afectando a la región

20

América Latina: Indicadores Financieros, Respuesta a la Crisis ^{1 2}



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

¹Promedio para Brasil, Chile, Colombia, México, and Perú.

³ Lehman: 12/9/2008-13/10/2008; Reciente: 1/8/2011-14/10/2011.

América Latina Escenario base:
Algo menos de crecimiento, con crecientes riesgos a la baja

21

ALC: Crecimiento del PIB Real (por ciento)				
	2004-09	2010	2011	2012
América Latina y el Caribe	4.1	6.1	4.5	4.0
Sur América ¹	5.3	6.5	5.5	4.4
CAPRD ¹	4.6	4.4	4.0	4.2
El Caribe ¹	2.8	0.5	1.9	2.6

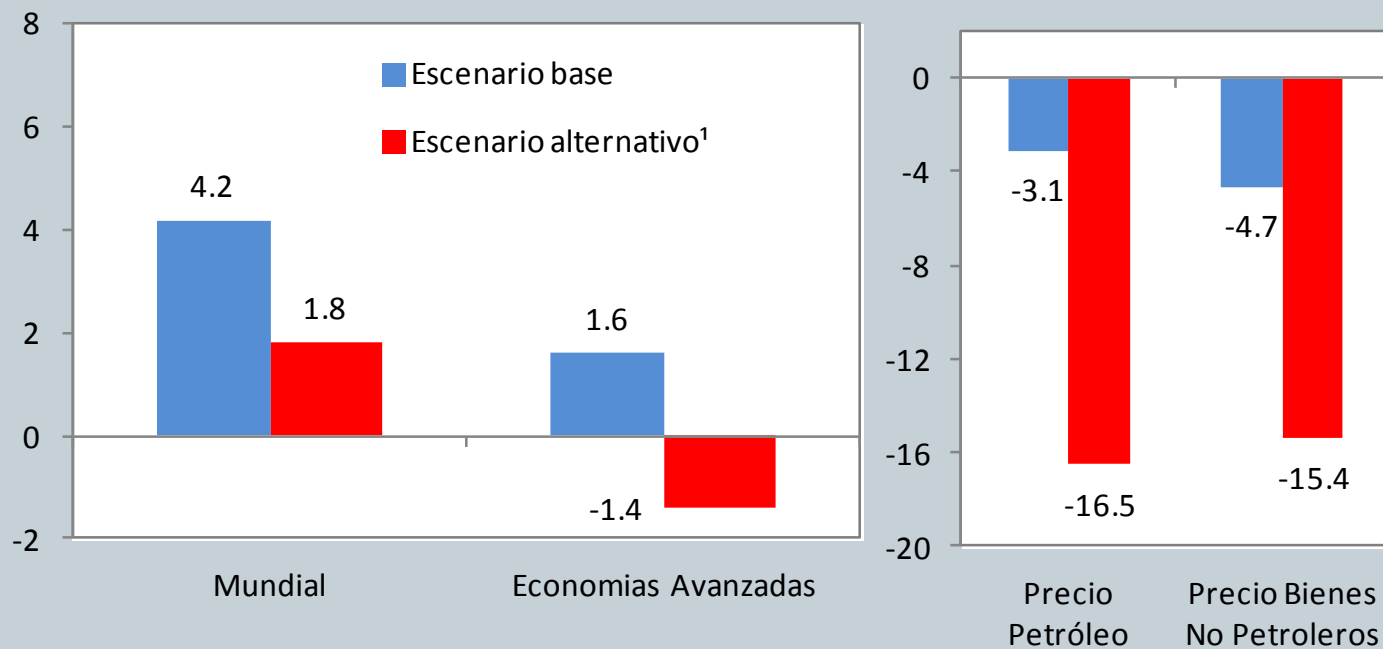
Fuente: FMI, World Economic Outlook.

¹ Promedio simple por subregion.

América Latina: *Confrontando la posibilidad de dos escenarios*

22

Escenario Alternativo: Impacto sobre el Crecimiento y el Precio de Commodities *(cambio porcentual, 2012)*



Fuentes: FMI, World Economic Outlook.

¹ Estimaciones del FMI basado en escenario negativo de crisis en Europa, menor crecimiento potencial en EE.UU y deterioro de la cartera en Asia.

América Latina: Confrontando la posibilidad de dos escenarios

23

1. Política monetaria como primera línea de defensa (donde exista suficiente credibilidad)

- Régimen de metas de inflación ha dado buenos resultados

2. Continuar reconstruyendo defensas fiscales

- No jugar todas las fichas en 2012. Cambiar de curso cuando escenario negativo sea mas claro (y exista financiamiento).

3. Mantener adecuada flexibilidad cambiaria

4. Acompañar con políticas macro prudenciales

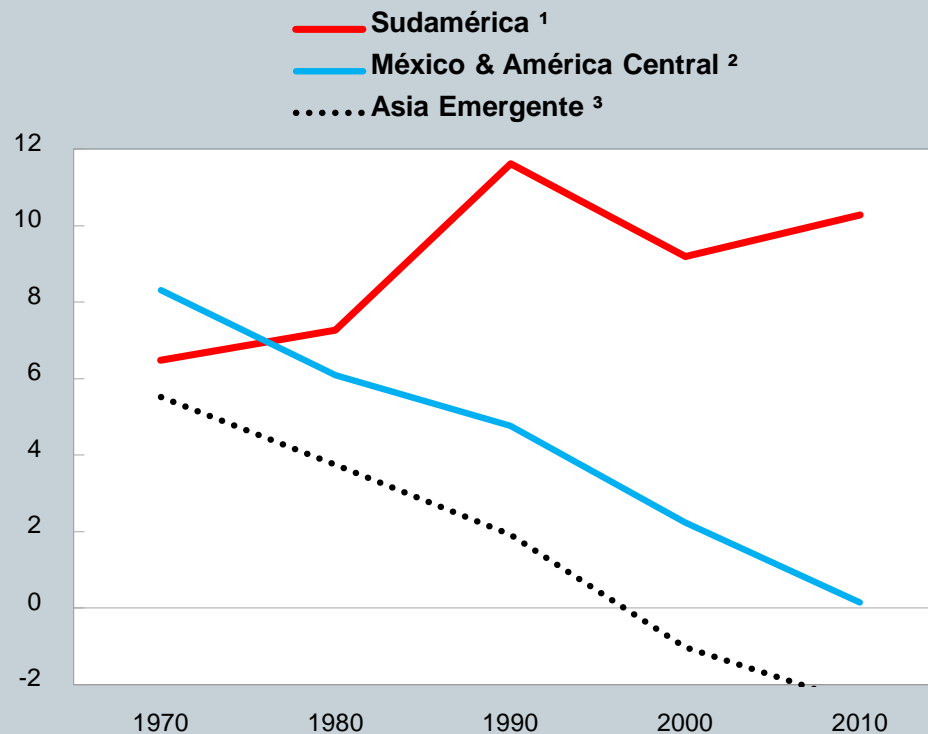
- *Relajar*: si surgen presiones de liquidez y fondeo
- *Endurecer*: si focos de vulnerabilidades aumentan



Vulnerabilidad a una caída brusca en el precio commodities? *Creciente dependencia en materias primas en Sudamérica*

24

Exportaciones netas de materias primas (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Base de datos *World Integrated Trade Solutions*; Cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Promedio Simple para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Uruguay, y Venezuela.

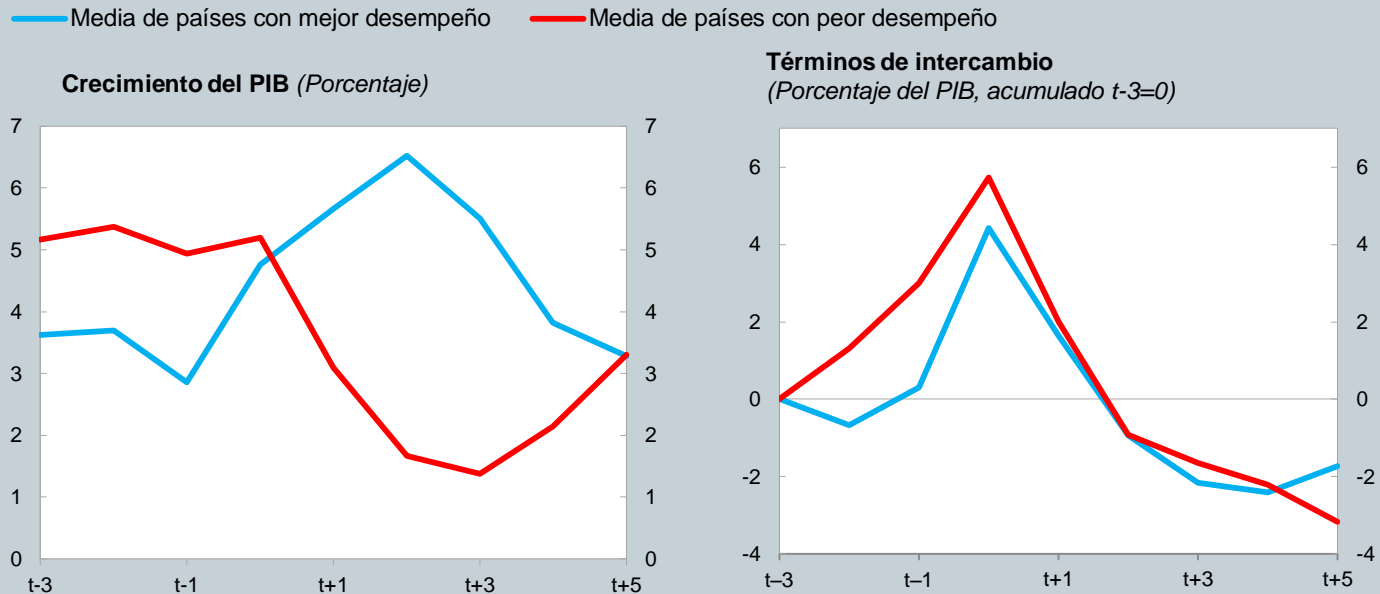
² Promedio Simple para México, Costa Rica, El Salvador, y Guatemala.

³ Promedio Simple para China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia.

Evidencia sugiere que el tamaño del shock a los términos de intercambio no explica diferencia de desempeño

25

Crecimiento de países con mejor y peor desempeño ante caída de términos de intercambio¹ (Centrado en t - punto máximo de términos de intercambio)



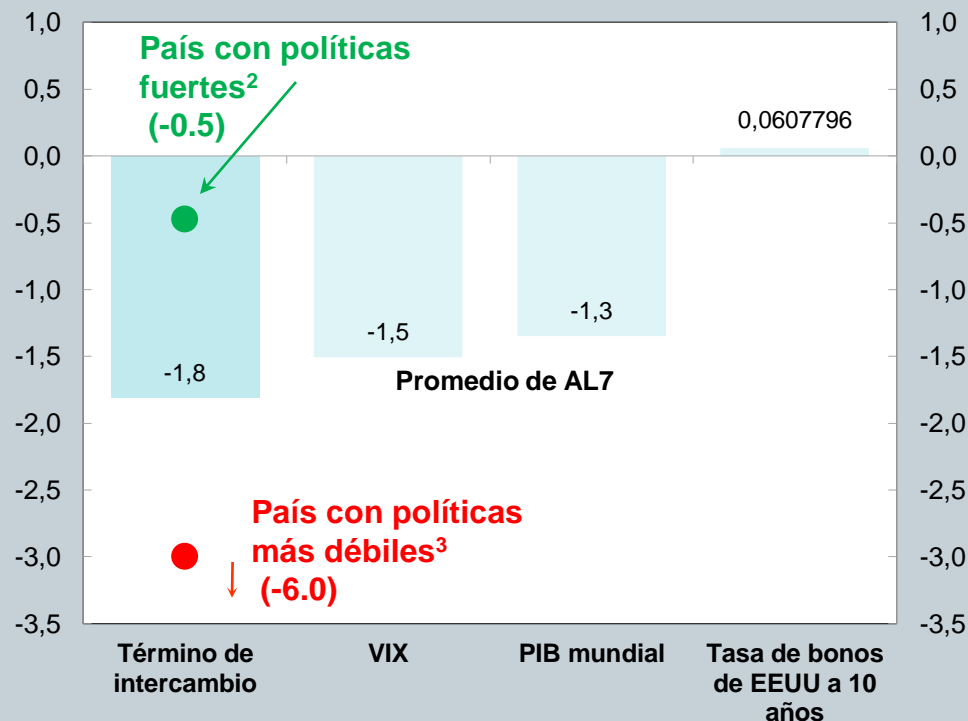
Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Estadísticas de la mitad superior e inferior de la muestra de episodios, ordenada en base al promedio de la tasa de crecimiento del PIB en $[t+1, t+3]$ relativo al promedio previo al episodio $[t-3, t-1]$.

Políticas prudentes durante el boom ayudan a mitigar el impacto de una caída del precio de commodities

26

América Latina: Impacto de un evento similar al de la crisis del 2008¹ (Porcentaje de crecimiento del PIB)



Fuentes: Resultados del Capítulo 3, Perspectivas Económicas de las Américas por *Adler* y *Sosa*.

Perspectivas Económicas de las Américas: Vientos Cambiantes, Nuevos Desafíos de Política

27

Muchas gracias

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2011/whd/eng/wreo1011.htm>

