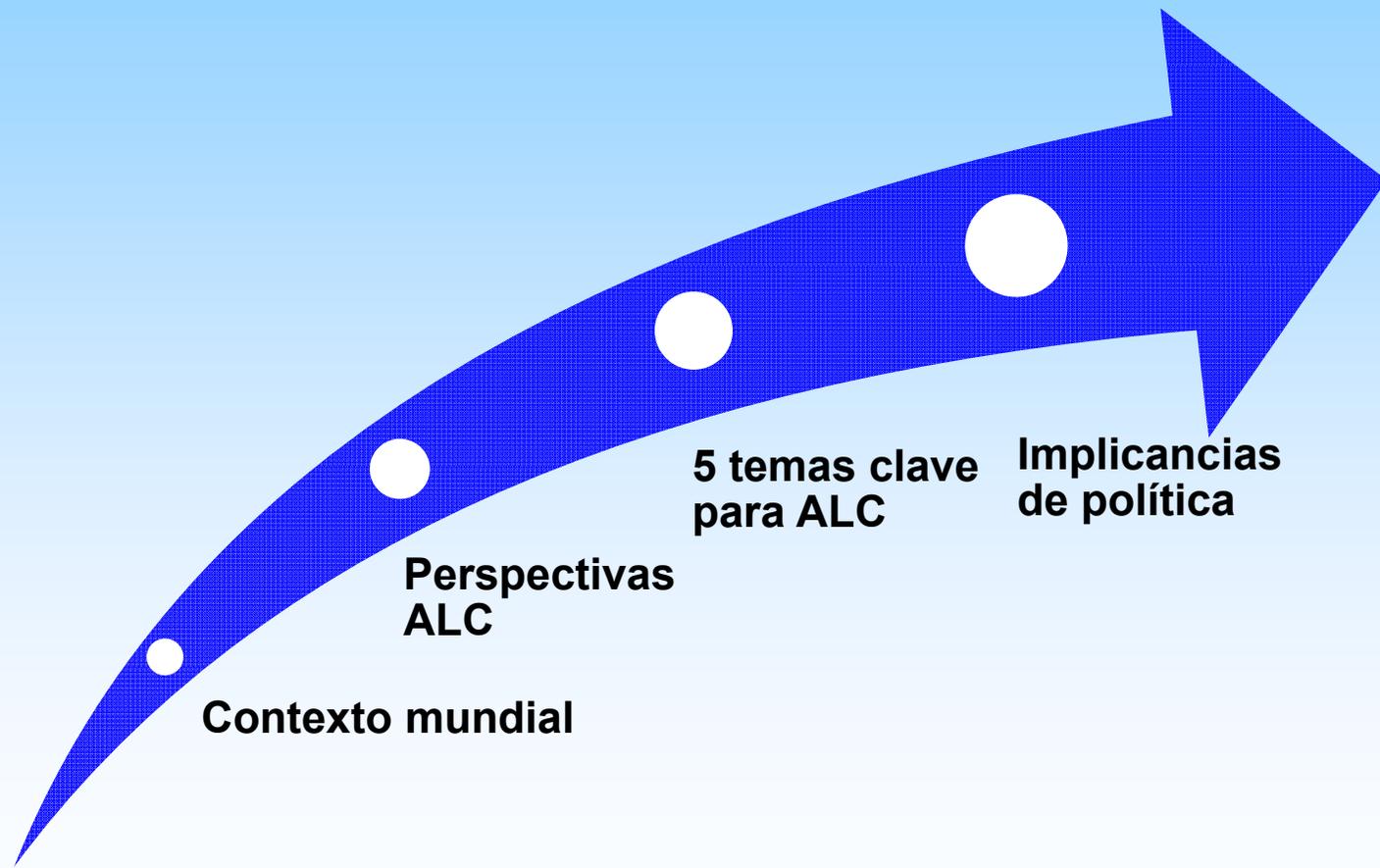




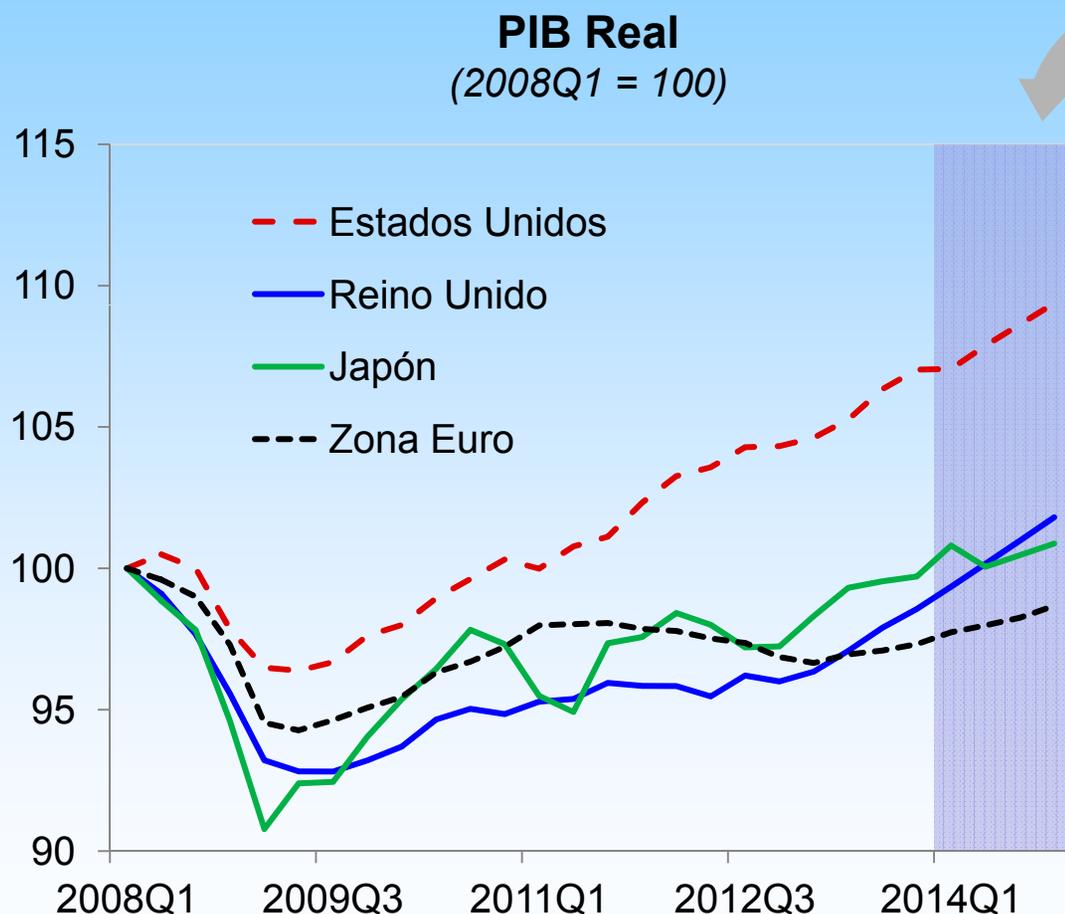
América Latina y el Caribe: Desafíos Crecientes

Alejandro Werner
Departamento del Hemisferio
Occidental



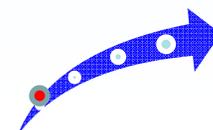


La recuperación se está acelerando en las economías avanzadas, pero aún hay riesgos...



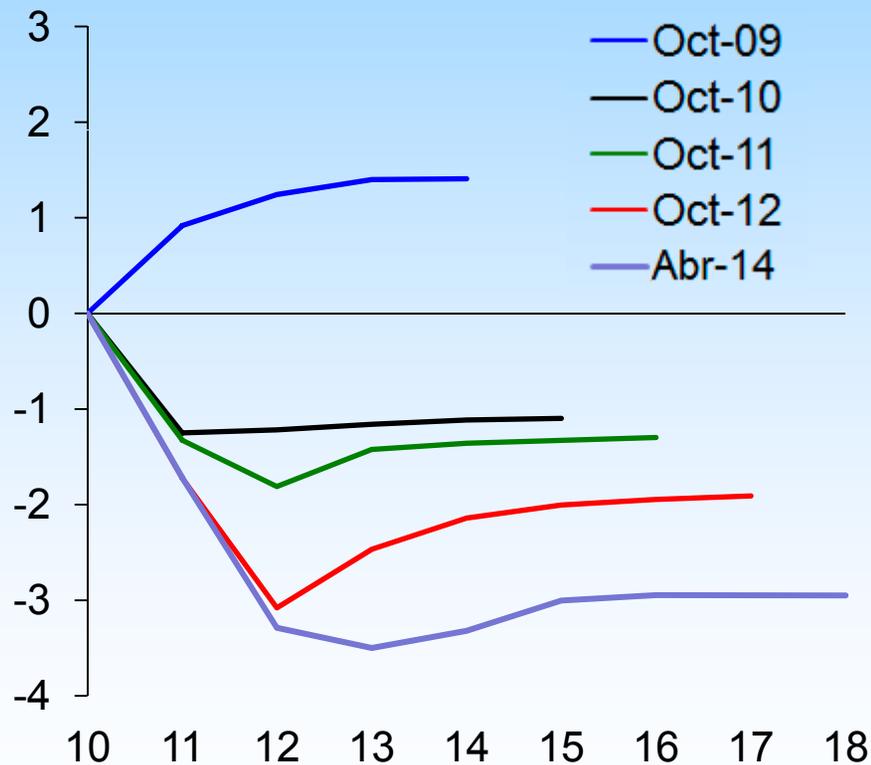
- Normalización de la política monetaria en EE.UU.
- Riesgos sobre la recuperación y deflación en la zona Euro
- Desaceleración y riesgos en el sector financiero en China
- Riesgos geopolíticos

Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.



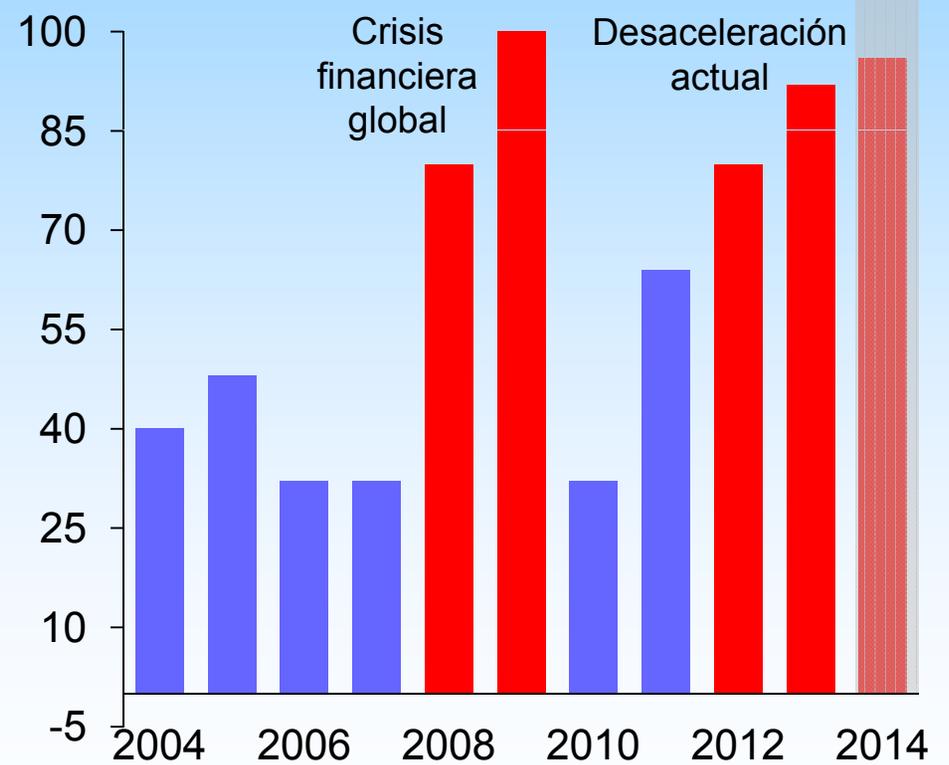
... y varias economías emergentes enfrentan un crecimiento relativamente moderado.

Proyecciones de crecimiento en MEs
(Cambio respecto al crecimiento en 2010, puntos porcentuales)

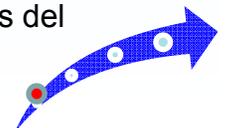


Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.

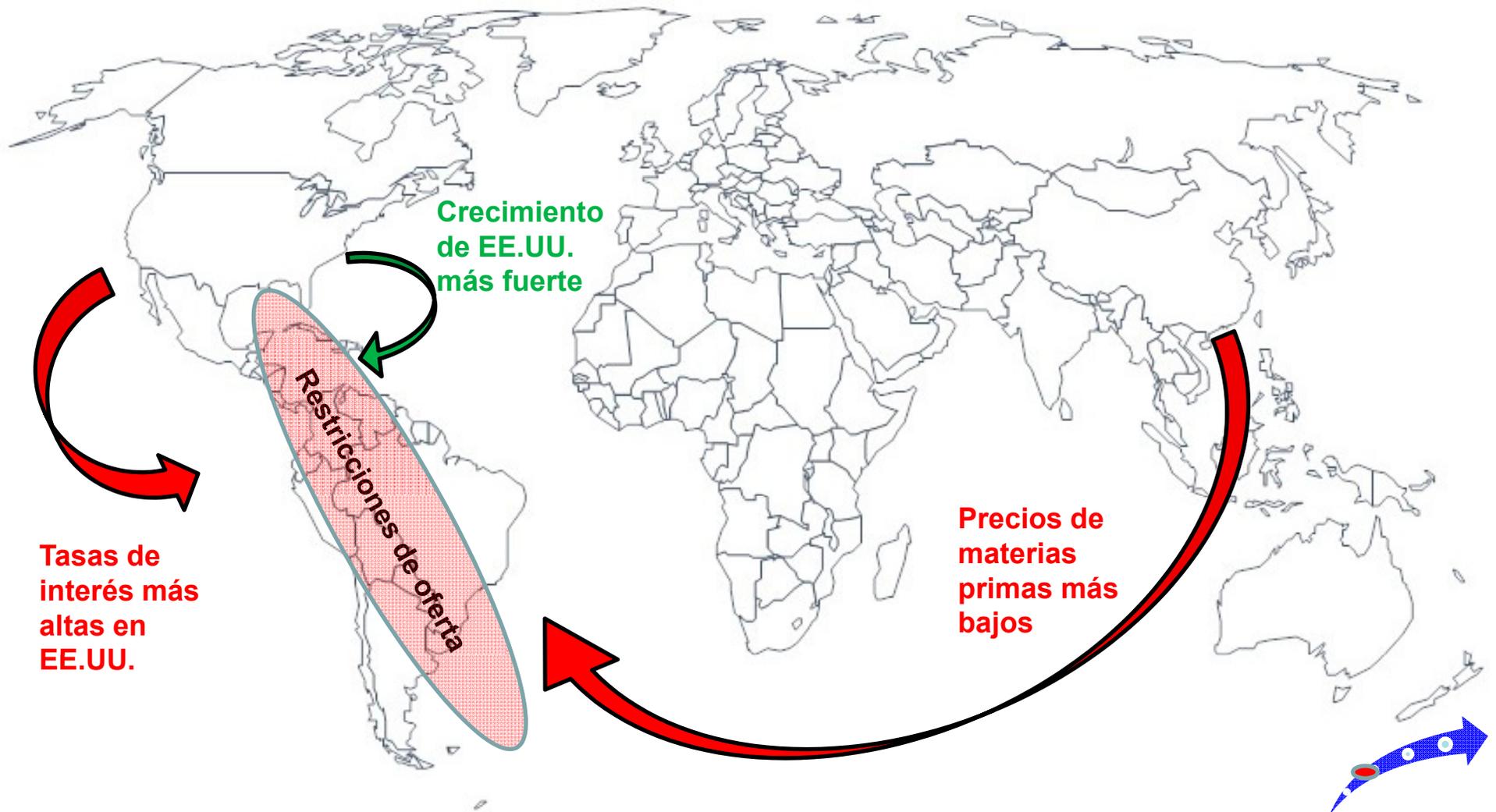
Desaceleración en MEs
(Proporción de MEs con un crecimiento del PIB real menor al promedio de 2003-07, porcentaje)



Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.

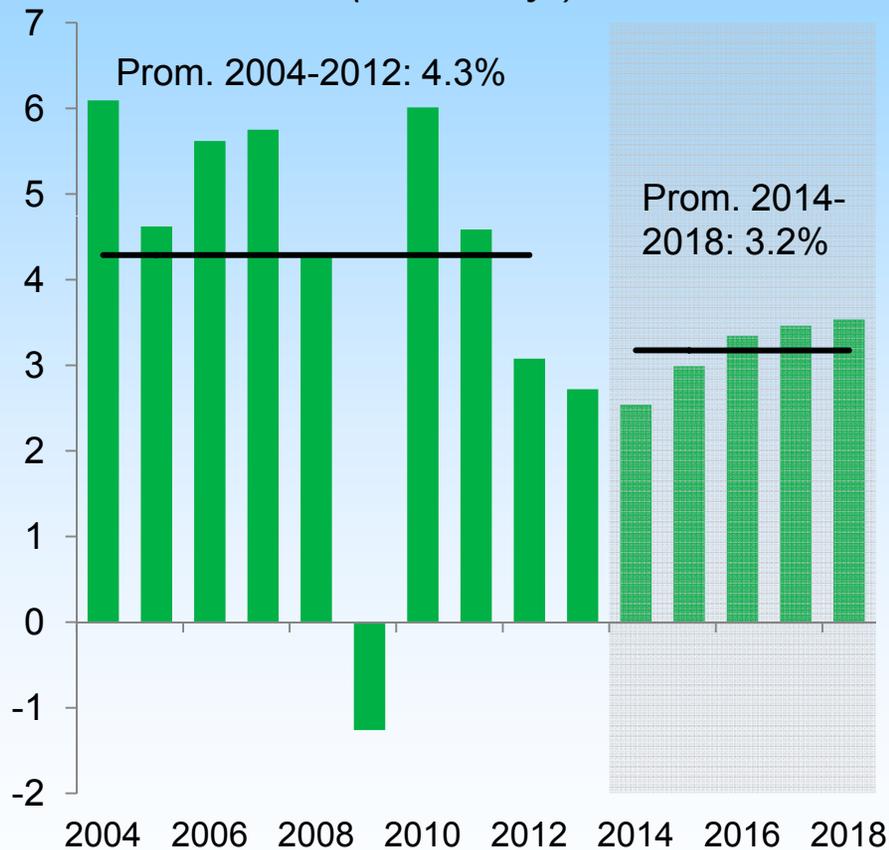


En este contexto, ALC enfrenta una serie de desafíos crecientes.



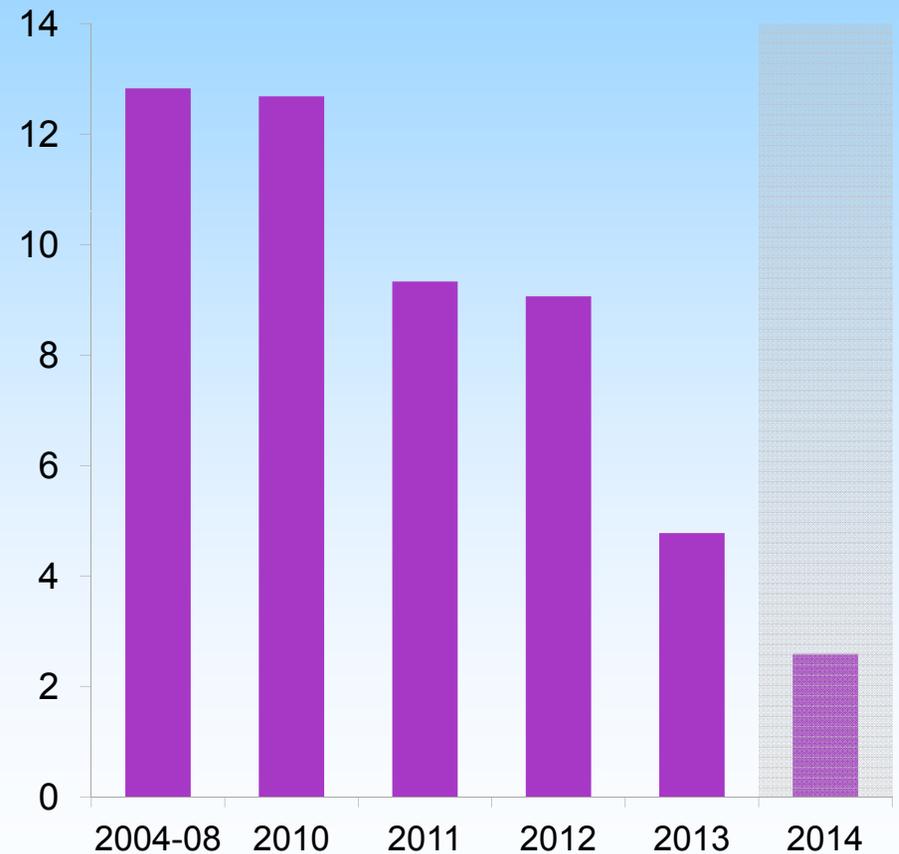
Perspectivas de crecimiento regional moderado con desaceleración sostenida de la inversión...

ALC: Crecimiento del PIB real
(Porcentaje)



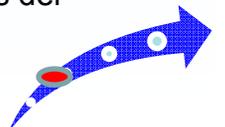
Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.

AL-6: Crecimiento de la inversión real¹
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Promedio simple.

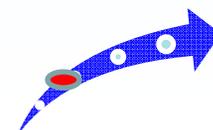


... con diferencias al interior de la región.

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

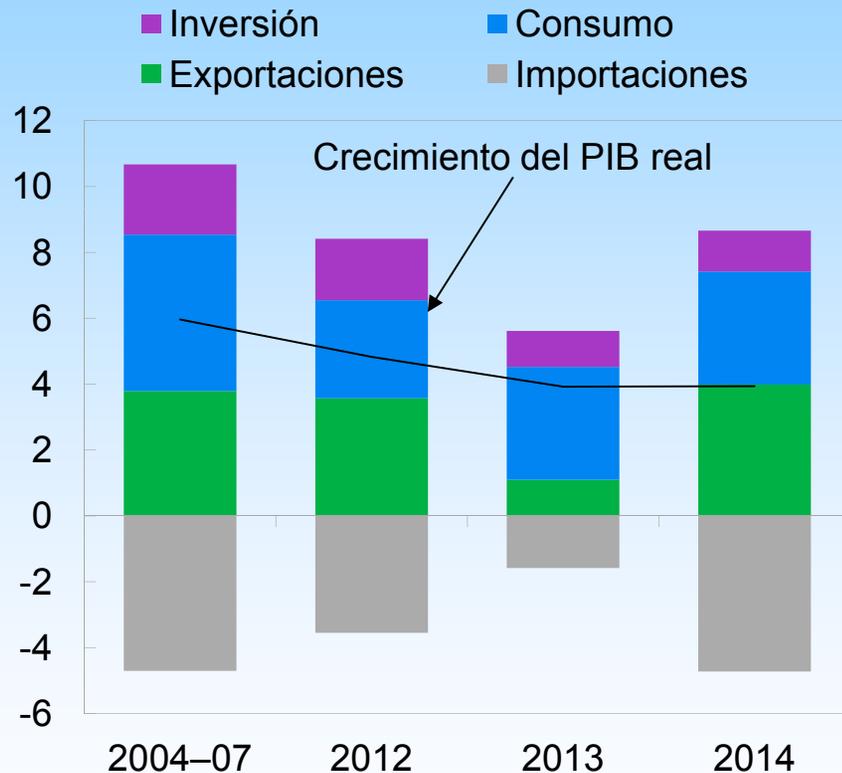
	2012	2013	2014	2015
		Est.	Proy.	
ALC	3.1	2.7	2.5	3.0
 Brasil	1.0	2.3	1.8	2.7
 México	3.9	1.1	3.0	3.5
AL-6	4.1	3.5	3.5	3.9
 Otros exp. de materias primas	3.3	5.9	2.8	2.6
 América Central	3.8	3.2	3.4	3.4
El Caribe				
 Intensivos en turismo	0.1	0.7	1.4	1.9
Exp. de materias primas	3.7	3.2	3.2	3.2

Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.



En CAPDR, se espera un crecimiento estable en 2014-15.

CAPDR: Crecimiento del PIB real¹
(Porcentaje)



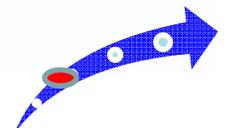
Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Promedio simple de Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

CAPDR: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual)

	2012	2013	2014	2015
		Est.	Proy.	
CRI	5.1	3.5	3.8	4.1
DR	3.9	4.1	4.5	4.1
SLV	1.9	1.6	1.6	1.7
GTM	3.0	3.5	3.5	3.5
HND	3.9	2.6	3.0	3.1
NIC	5.0	4.6	4.3	4.0
PAN	10.8	8.0	7.2	6.9
Partida informativa: CAPDR ¹	4.8	3.9	3.9	3.9

Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.



El crecimiento sigue siendo débil en el Caribe.

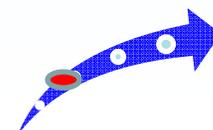
El Caribe: Crecimiento del PIB real (Variación porcentual)

	2012	2013	2014	2015
		Est.	Proy.	
Antigua y Barbuda	2.8	0.5	1.6	1.9
Bahamas, Las	1.8	1.9	2.3	2.8
Barbados	0.0	-0.7	-1.2	0.9
Dominica	-1.1	0.8	1.7	1.7
Granada	-1.8	1.5	1.1	1.2
Haití	2.9	4.3	4.0	4.0
Jamaica	-0.5	0.5	1.3	1.7
República Dominicana	3.9	4.1	4.5	4.1
Saint Kitts y Nevis	-0.9	1.7	2.7	3.0
Santa Lucía	-1.3	-1.5	0.3	1.0
San Vicente y las Granadinas	1.5	2.1	2.3	2.9
Trinidad y Tobago	1.2	1.6	2.2	2.2
Partida informativa:				
Economías turismo-dependientes ¹	0.1	0.7	1.4	1.9
Exportadores de materias primas ²	3.7	3.2	3.2	3.2
ECCU	0.2	0.5	1.4	1.8

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

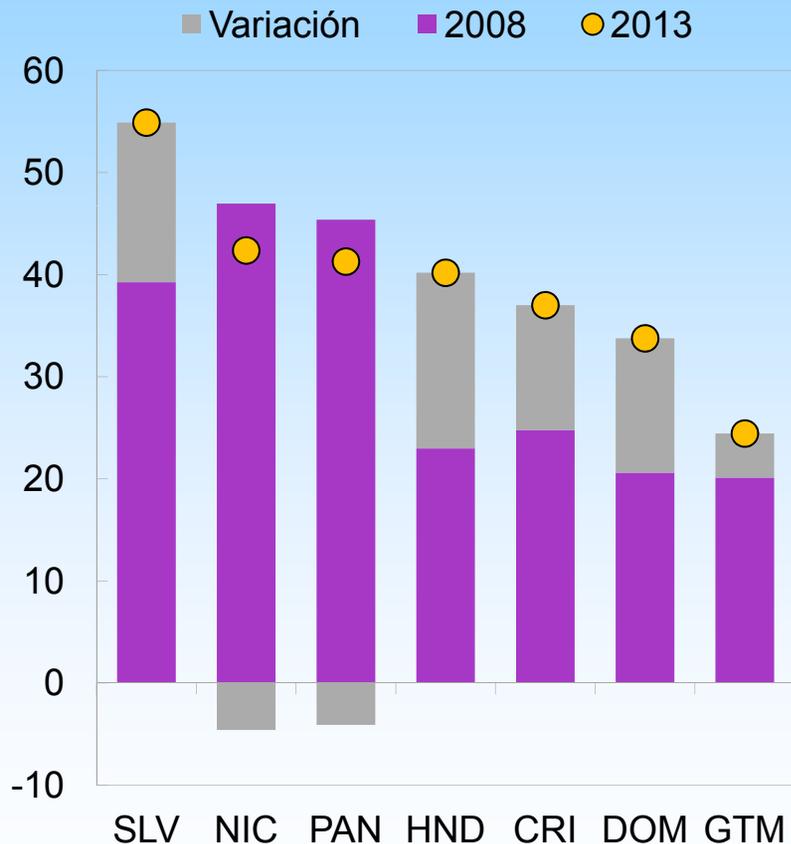
¹ Promedio simple de Las Bahamas, Barbados, Jamaica y los países de la ECCU.

² Promedio simple de Belice, Guyana, Suriname, y Trinidad y Tobago.



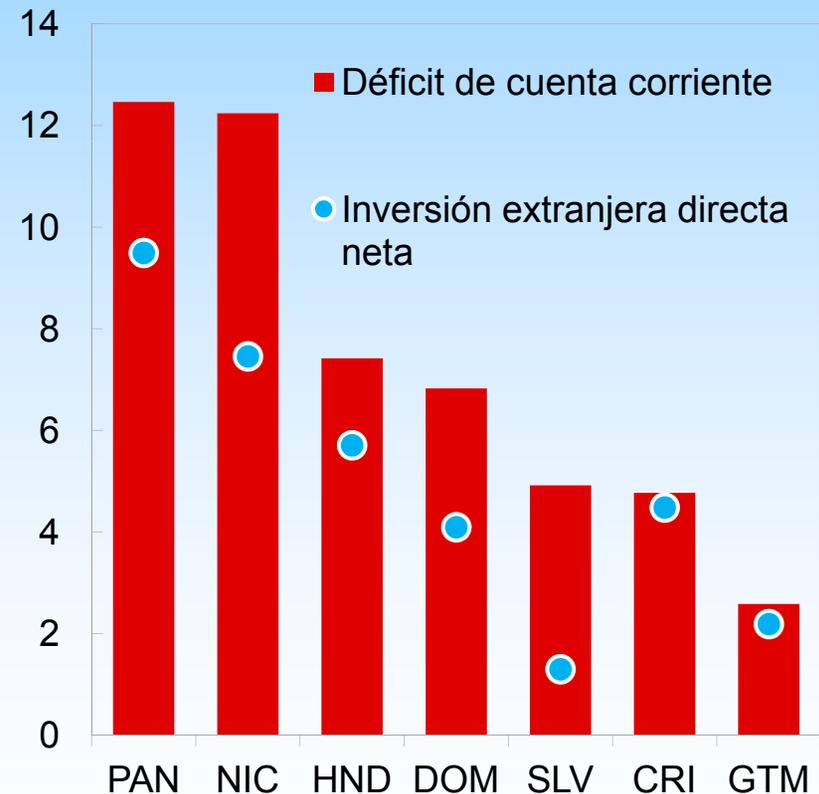
Los desafíos de política en CAPDR incluyen la reducción de vulnerabilidades fiscales y externas...

CAPDR: Deuda pública
(Porcentaje del PIB)



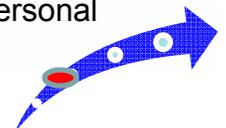
Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

CAPDR: Déficits de cuenta corriente externa e IED neta¹
(Porcentaje del PIB)



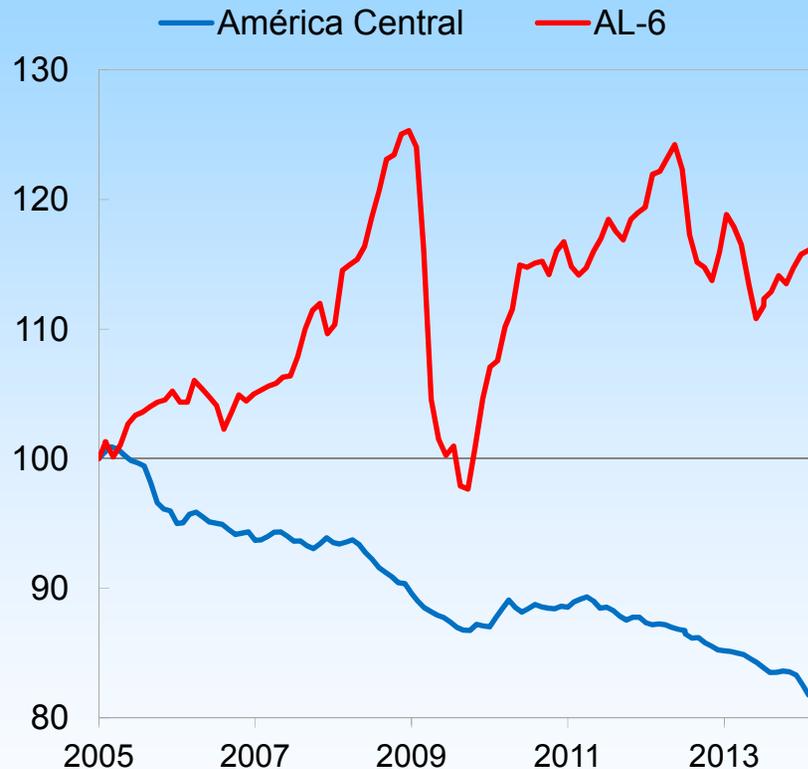
Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Promedio anual de 2010–13.

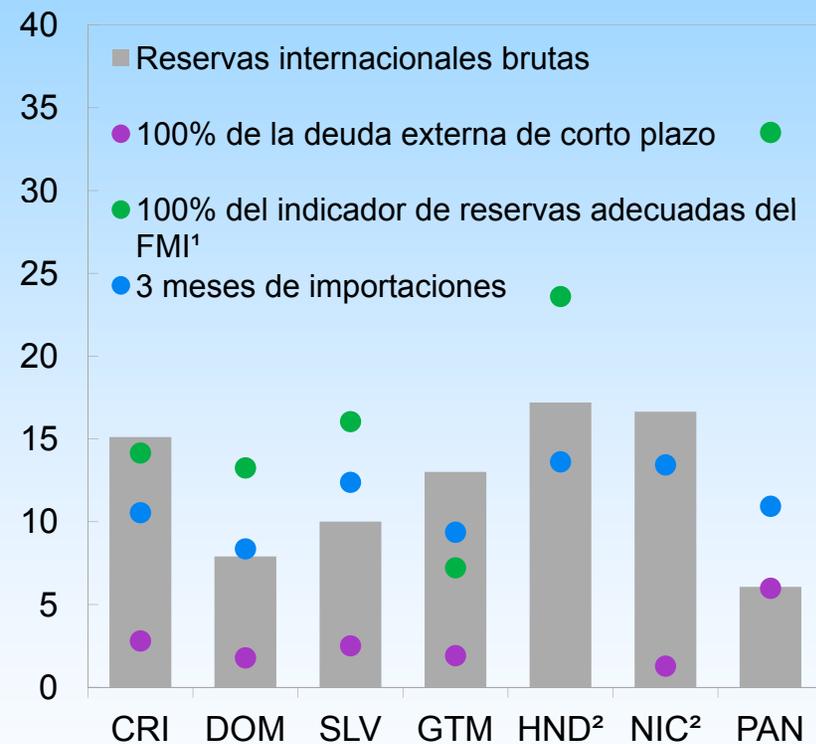


...así como una mayor flexibilidad cambiaria, para absorber mejor los shocks externos.

América Central: Tipo de cambio nominal¹
(Índice, 2005 = 100)



CAPDR: Defensas externas, 2013
(Porcentaje del PIB)



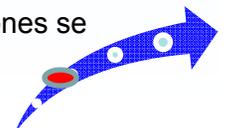
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ América Central: promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y República Dominicana. AL-6: promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Metodología descrita en Moghadam et al. (FMI, 2011).

² Para Honduras y Nicaragua, los 3 meses de importaciones se refieren a importaciones de bienes, excluida la maquila.



5 temas que marcarán el rumbo de ALC

1. Política monetaria en EE.UU.

- Suba gradual de tasas en EE.UU. manejable en presencia de **marcos de políticas sólidas**.

2. Precio de materias primas

- Menores precios afectarán al crecimiento; es fundamental **fortalecer factores de crecimiento**.

3. Política fiscal

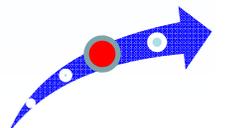
- Es importante **recuperar espacio fiscal**; hay margen para **reformas de subsidios**

4. Sector externo

- **Flexibilidad cambiaria** es crucial para suavizar el impacto de shocks externos.

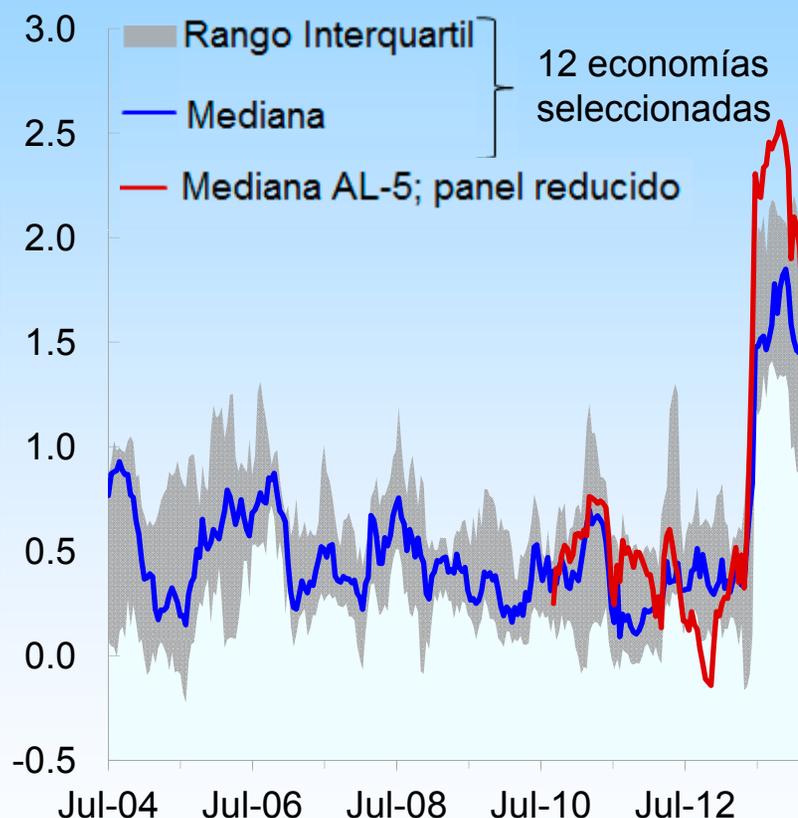
5. Sector financiero

- Es necesario un monitoreo estricto de posibles **vulnerabilidades corporativas**



Fuertes “efectos derrame” del rendimiento de bonos de EE.UU. a los de MEs a partir del “taper” shock.

Respuesta normalizada (“beta”) del rendimiento de bonos locales a un shock monetario en Estados Unidos



Fuentes: Bloomberg L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: beta = respuesta del rendimiento de los bonos de MEs a un shock monetario en EE.UU normalizado por la respuesta del rendimiento de los bonos de EE.UU.

Shocks monetarios no anticipados en Estados Unidos¹

(Promedio móvil bimensual)

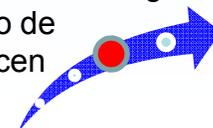


Fuentes: Bloomberg L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Identificado usando un modelo VAR con restricciones de signo.

Shocks monetarios positivos elevan el rendimiento de los bonos del tesoro americano a 10 años, y reducen el precio de las acciones en el mercado bursátil.

1. Política monetaria en EE.UU.

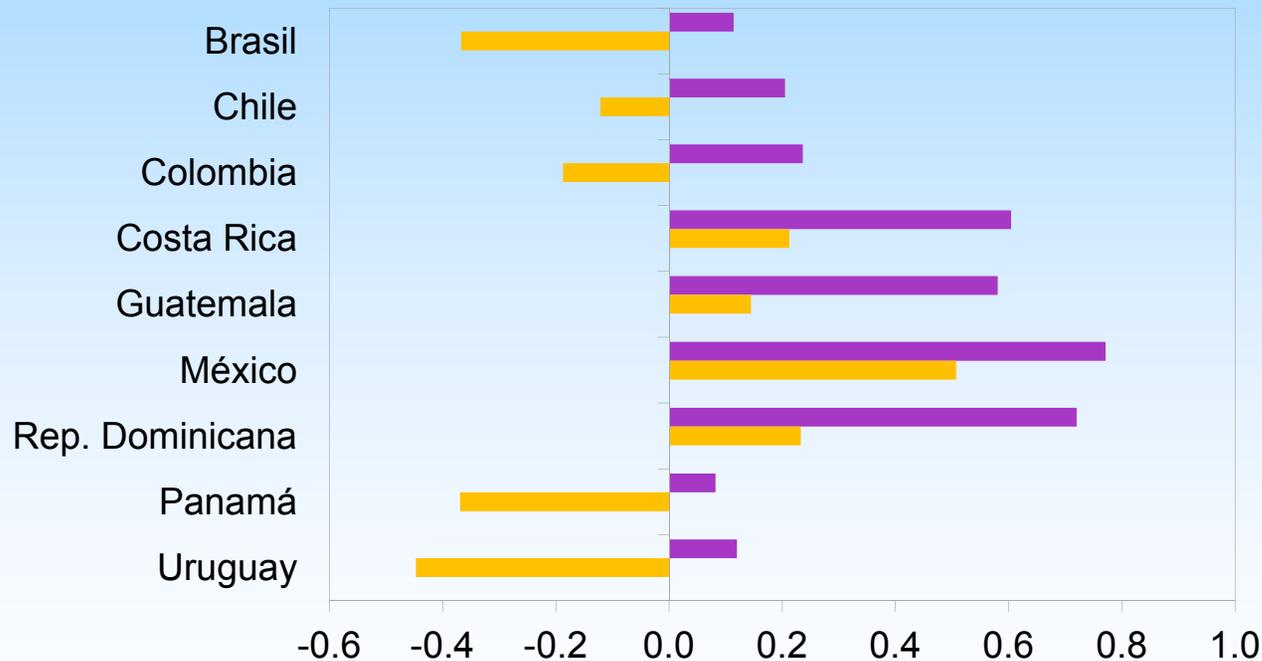


Normalización monetaria gradual en EE.UU. sería manejable, pero persisten riesgos de alta volatilidad.

Efecto acumulado de shocks al producto y a las primas por riesgo de Estados Unidos en el PIB real, 2014–15¹

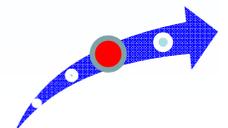
(Porcentaje, respecto al escenario base)

- Sorpresa positiva en el crecimiento de EE.UU
- Sorpresa más incremento en la prima de riesgo



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

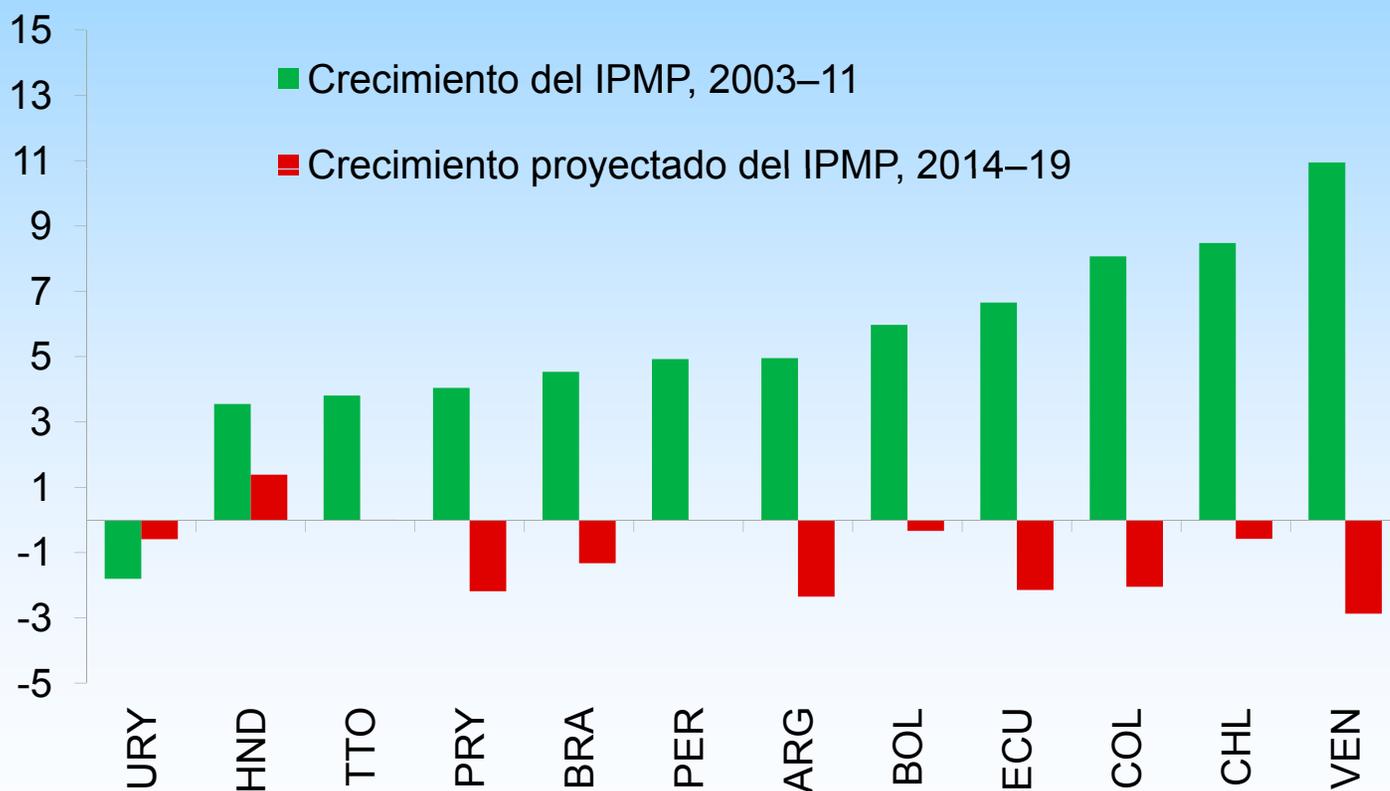
Nota: Un crecimiento sorpresivo en EE.UU. implica un aumento de 1.1 por ciento del PIB real de EE.UU. con respecto al escenario base hasta 2015. El shock a las primas de riesgo MEs calculado en base en la desviación estándar de los diferenciales de los bonos del índice EMBIG registradas desde finales de 2001. En promedio, este shock es de 100 puntos básicos en toda la muestra.



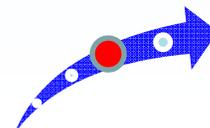
El sostenido impulso del aumento de precios de materias primas no estará presente en el futuro...

2. Precio de materias primas

ALC: Perspectiva de los precios de las materias primas, 2014–19
(Variación anual promedio del IPMP, porcentaje)

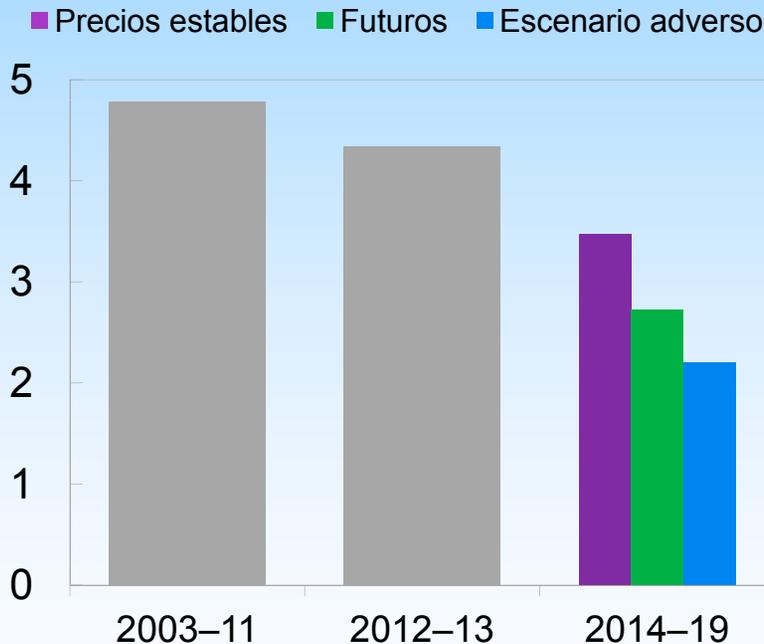


Fuentes: ONU, Comtrade; FMI, *World Economic Outlook* y cálculos del personal técnico del FMI.



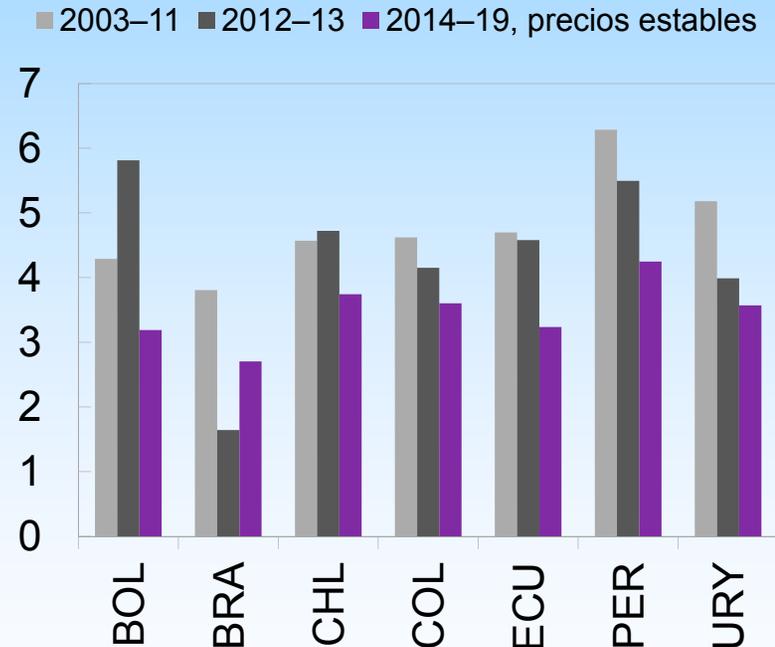
...y posiblemente afecte al crecimiento, incluso si los precios permanecen en niveles relativamente altos...

Países seleccionados de AL: Crecimiento promedio proyectado del PIB, 2014–19¹
(Porcentaje)



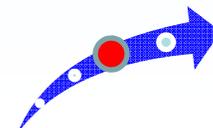
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹ Promedio simple de Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, y Uruguay.

Países seleccionados de AL: Crecimiento proyectado del PIB, 2014–19
(Porcentaje)



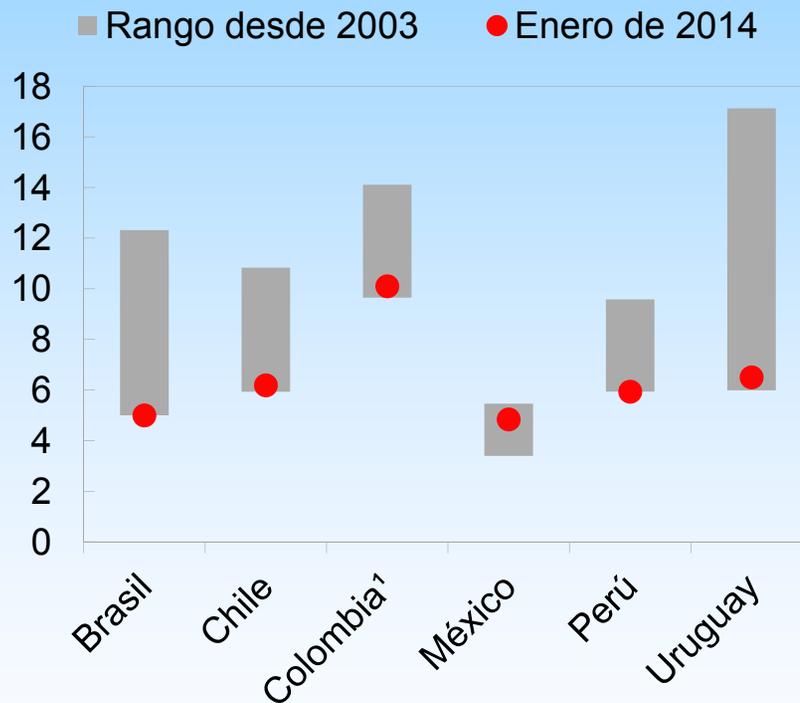
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

2. Precio de materias primas



...resaltando la necesidad de mayor crecimiento de la productividad y reformas estructurales ambiciosas.

AL-6: Tasa de desempleo
(Porcentaje)

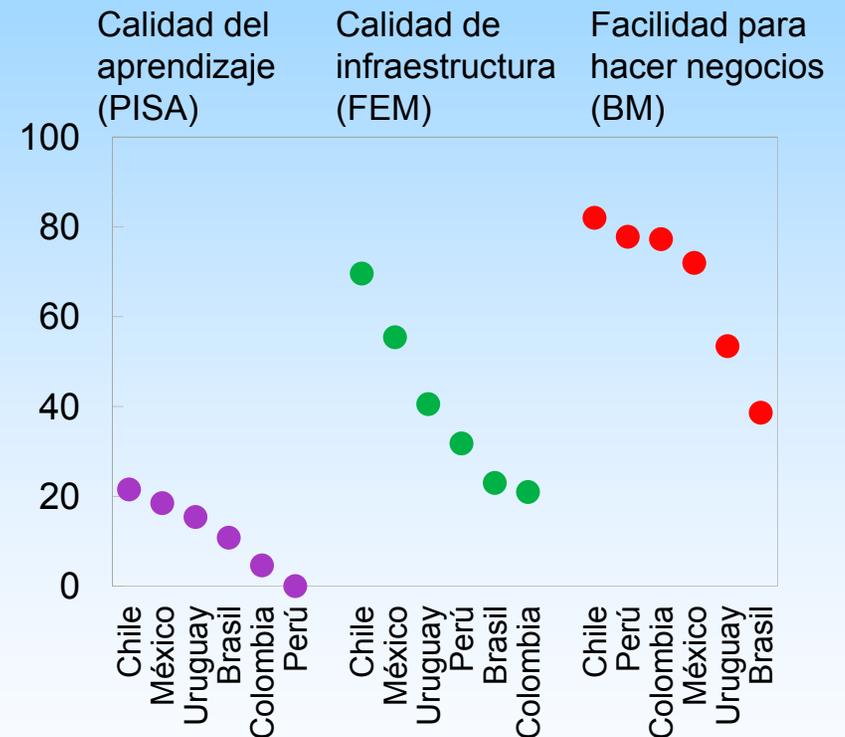


Fuentes: Haver Analytics; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

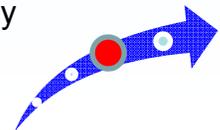
¹ Incluye trabajadores desempleados que buscaron empleo en los últimos 12 meses.

AL-6: Indicadores de desempeño estructural

(Ranking según percentil)

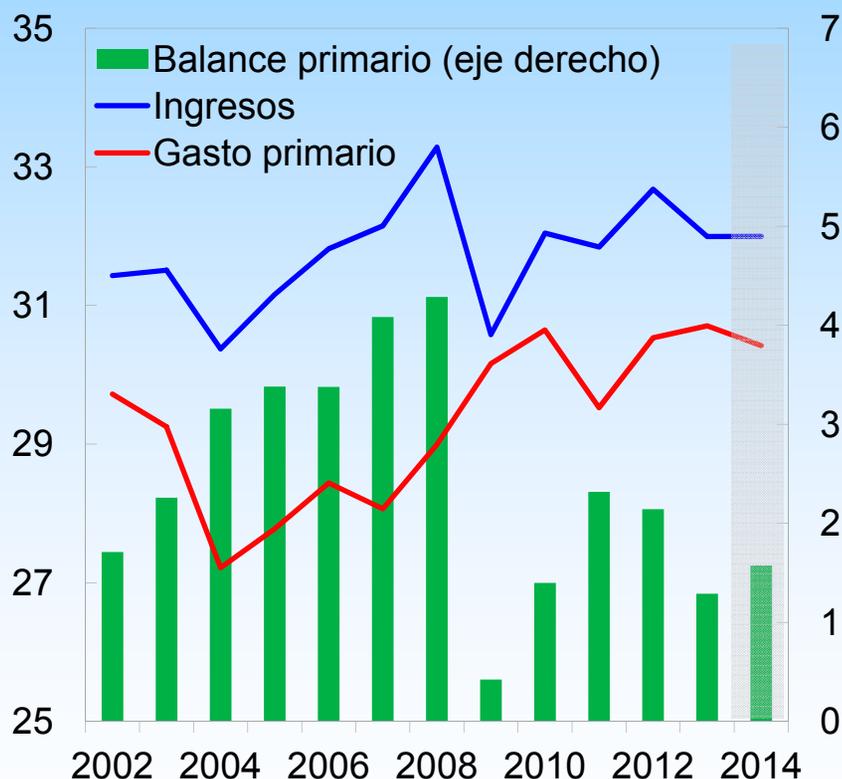


Fuentes: OCDE, *PISA (2012)*; Banco Mundial, *Base de datos de facilidad para hacer negocios (2013)*; Foro Económico Mundial, *Global Competitiveness Report (2013–14)* y cálculos del personal técnico del FMI.



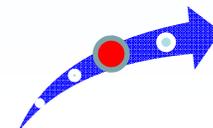
Es importante restablecer el espacio fiscal para poder seguir implementando políticas contracíclicas.

LA6: Indicadores fiscales, 2002–14
(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, *World Economic Outlook*.

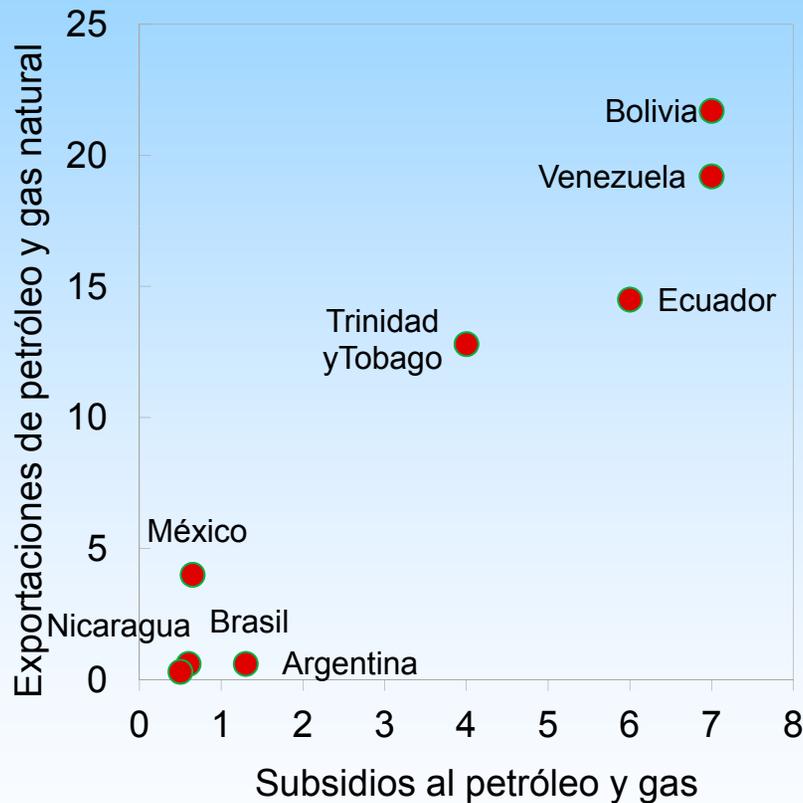
- A nivel agregado, la política fiscal fue **procíclica** en ALC durante **1980–2013**
- En **años recientes**, se ha vuelto mas **contracíclica** en algunos países



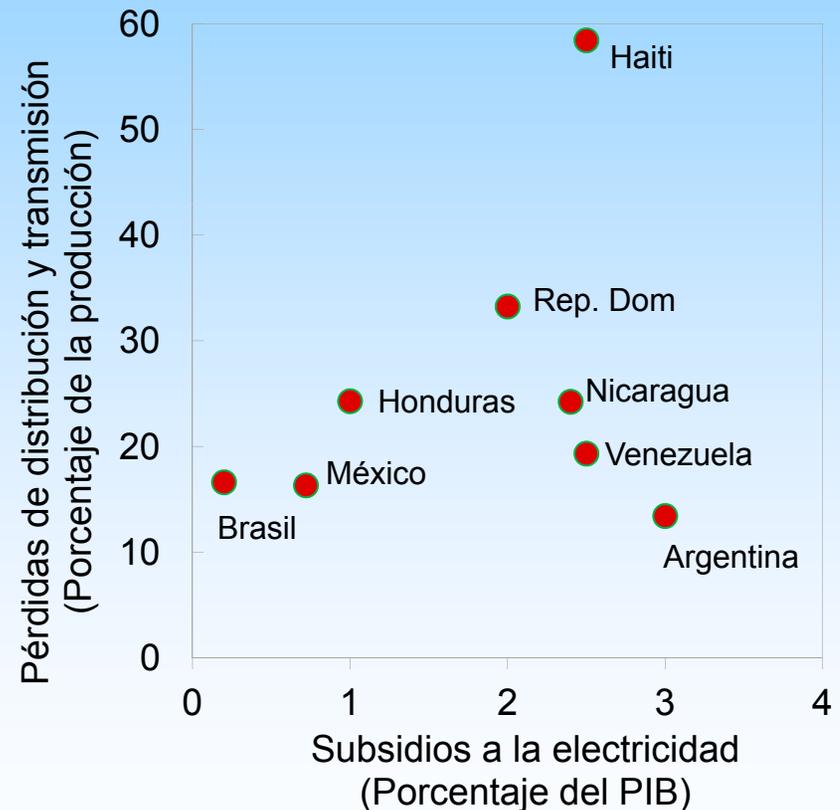
En este contexto, es aún mas importante reducir los costosos y distorsivos subsidios energéticos.

3. Política fiscal

Subsidios al petróleo y gas¹
(Porcentaje del PIB)



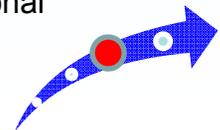
Subsidios a la electricidad
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)



Fuentes: ONU, Comtrade; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Los datos correspondientes a Argentina y Nicaragua se refieren a subsidios al transporte público.

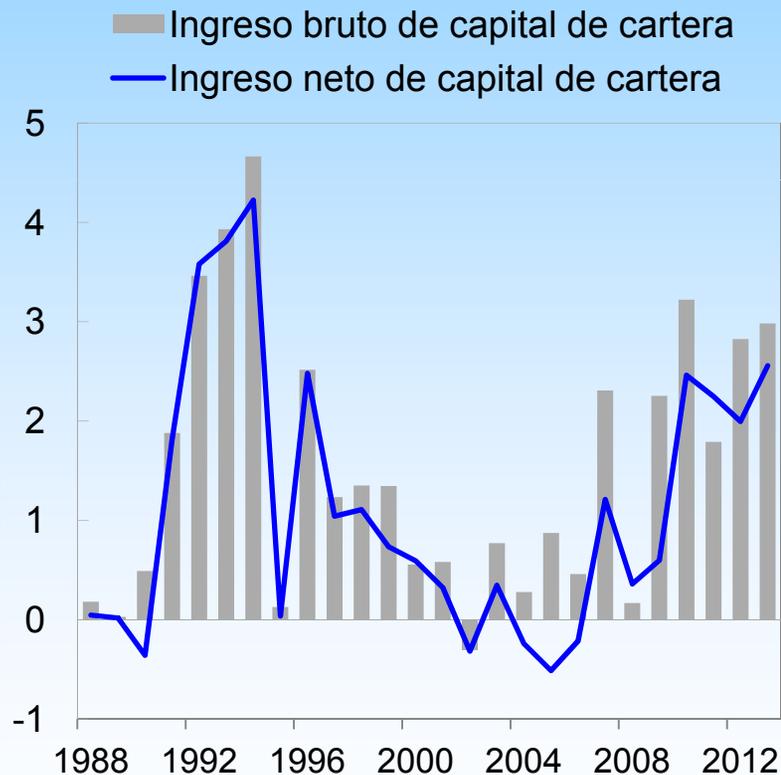
Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2011); y estimaciones del personal técnico del FMI.



La flexibilidad cambiaria sigue siendo clave para enfrentar alta volatilidad y facilitar el ajuste externo.

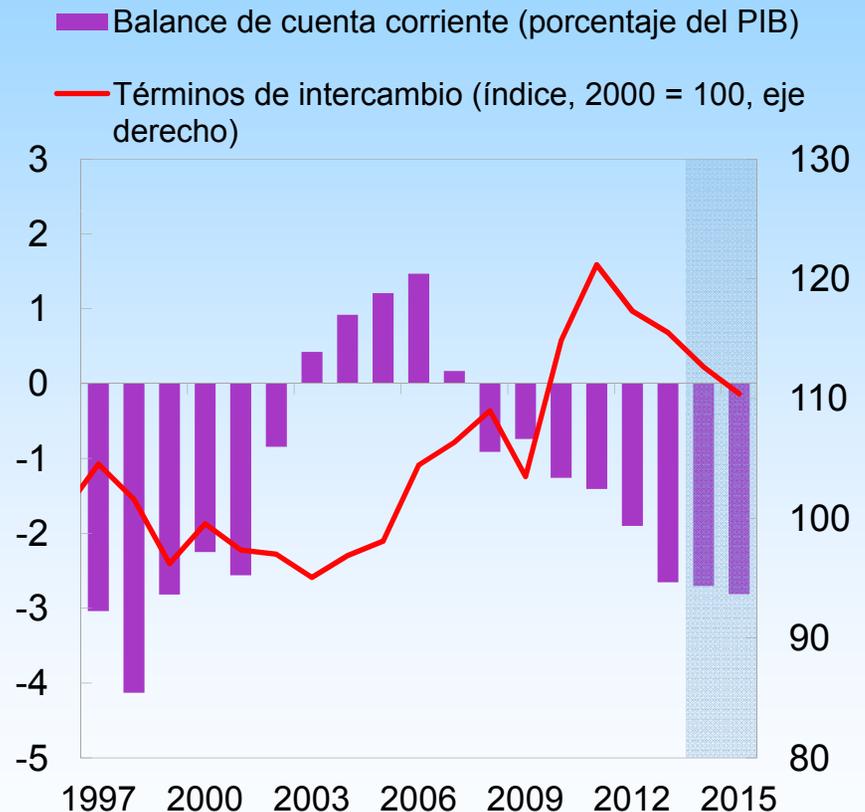
4. Sector externo

AL-5: Ingreso de capital de cartera¹
(Porcentaje del PIB agregado)

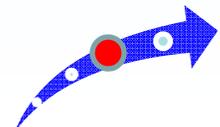


Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

ALC: Cuenta corriente externa y términos de intercambio

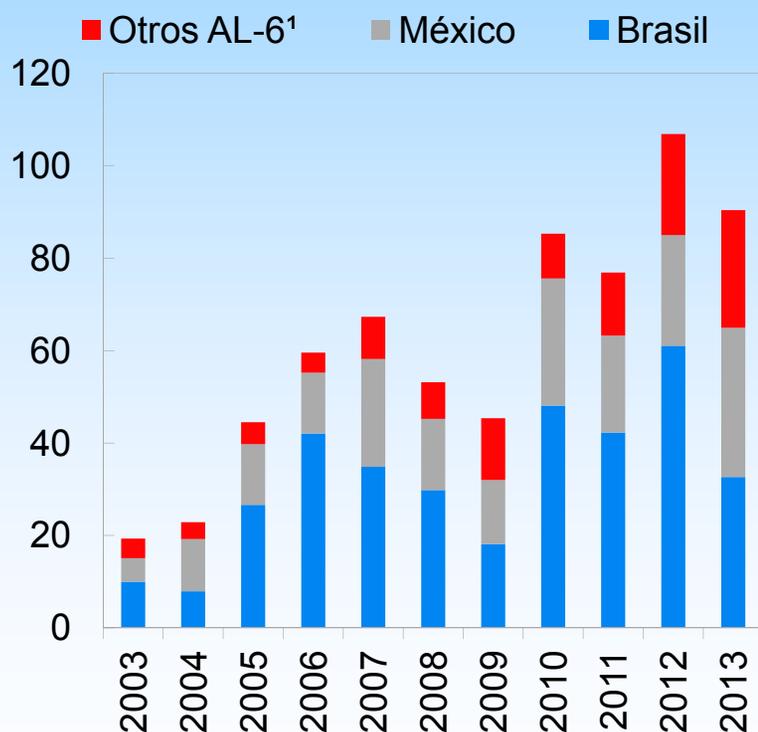


Fuentes: FMI, World Economic Outlook; y cálculos del personal técnico del FMI.



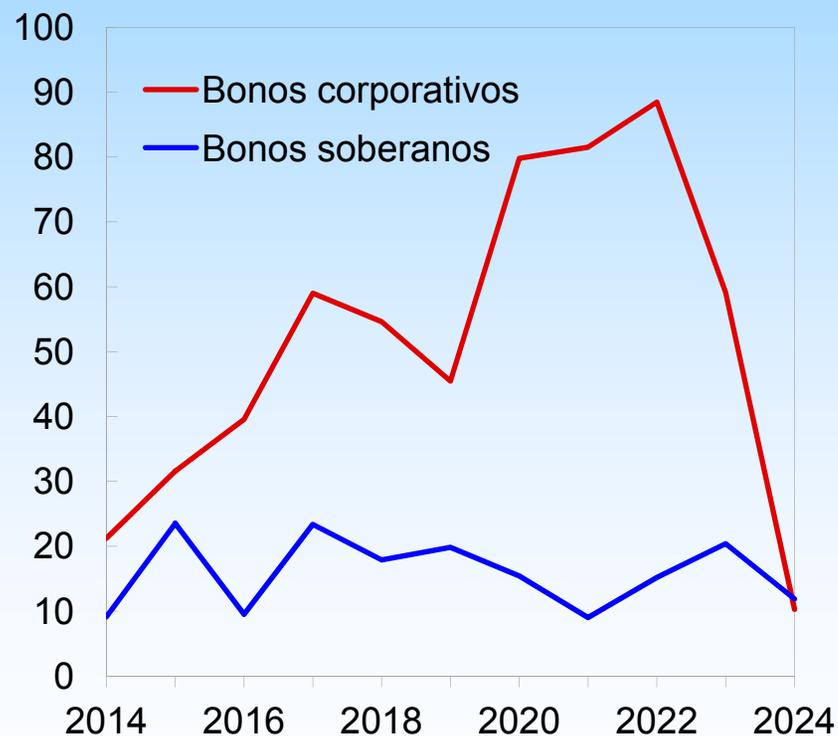
Los riesgos del reciente aumento de las emisiones corporativas deben ser monitoreados atentamente.

AL-6: Emisiones de bonos corporativos según nacionalidad del emisor
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

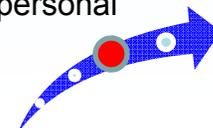


Fuentes: Dealogic y cálculos del personal técnico del FMI.
¹ Suma de las emisiones de bonos corporativos de Chile, Colombia, Perú y Uruguay.

AL: Bonos en moneda extranjera en circulación por fecha de vencimiento¹
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Bloomberg L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.



Prioridades de política económica

- Mantener marcos de política creíbles y nivel adecuado de defensas para enfrentar shocks adversos (incluyendo mayor disciplina fiscal en la coyuntura actual)
- Permanecer atentos a posibles vulnerabilidades financieras y minimizar riesgos de manera proactiva
- Aumentar el crecimiento de mediano plazo a través de reformas focalizadas, especialmente en educación, infraestructura y clima de negocios

