

# América Latina: fortalezas y vulnerabilidades ante los retos de 2015

Pilar L'Hotellerie-Fallois

Seminario Universidad Autónoma de Madrid

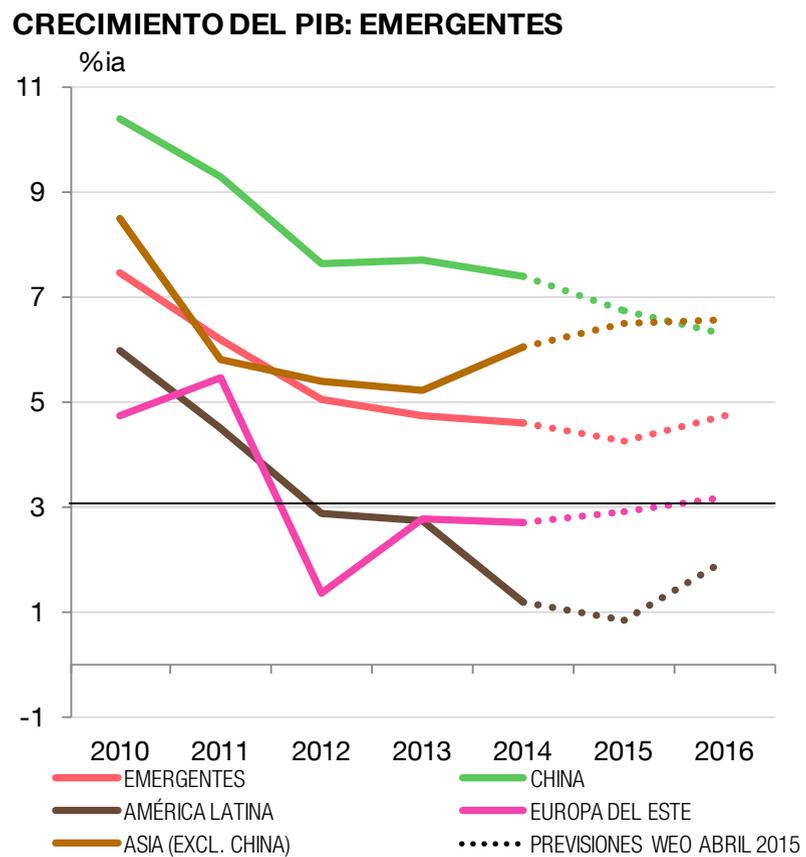
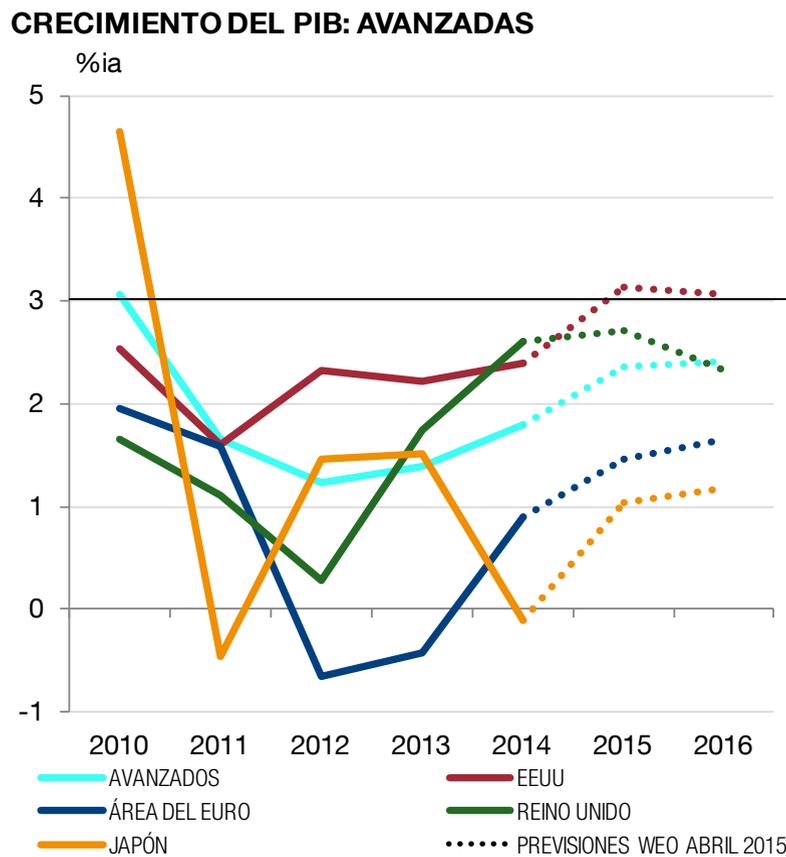
22-04-2015



- ❑ **El entorno global en 2015**
- ❑ **Evolución reciente de las economías latinoamericanas y perspectivas de corto plazo**
- ❑ **Las perspectivas y los retos de medio plazo**



**Afianzamiento de la recuperación de las economías avanzadas en 2015 y 2016 (pero con tasas de crecimiento bajas) y prolongación de la desaceleración en las principales economías emergentes, con revisión a la baja de su crecimiento esperado en 2015. Heterogeneidad entre regiones y países**

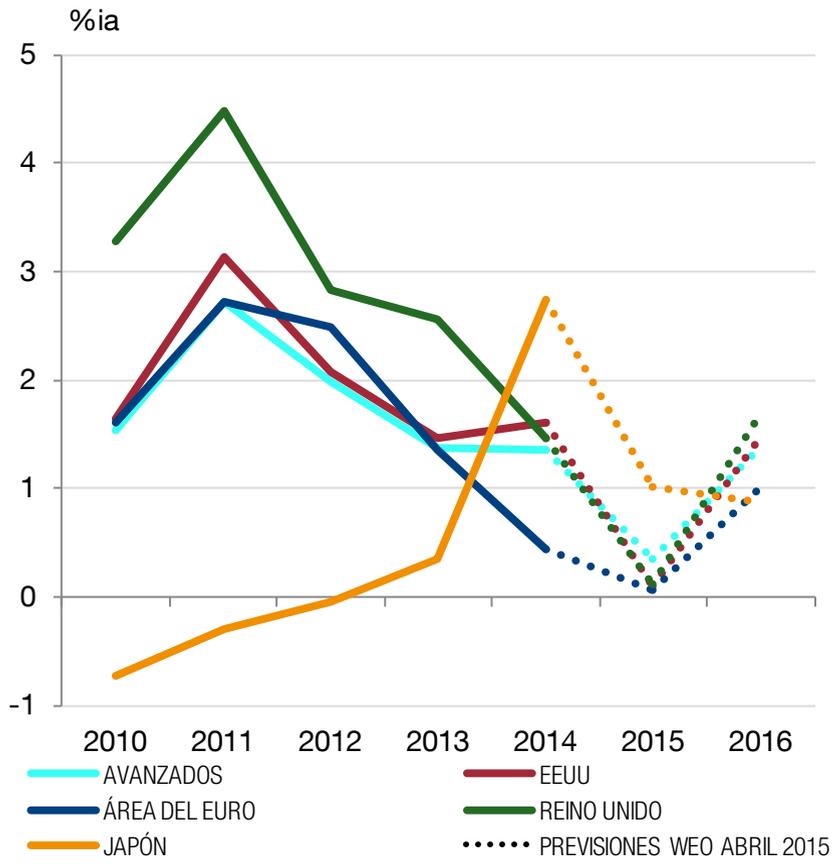


# El entorno global: Niveles de inflación muy reducidos



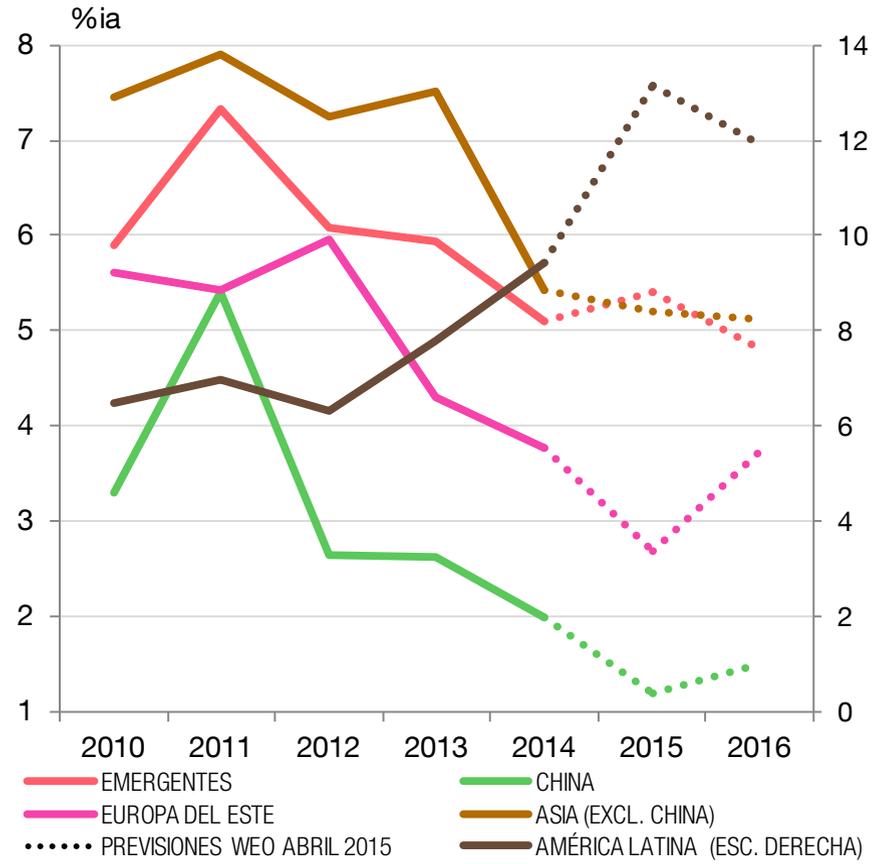
**La inflación se mantiene en niveles muy reducidos, en gran parte por la caída de los precios del petróleo. América Latina constituye una excepción**

**EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN: AVANZADAS**



FUENTE: WEO Abril 2015

**EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN: EMERGENTES**



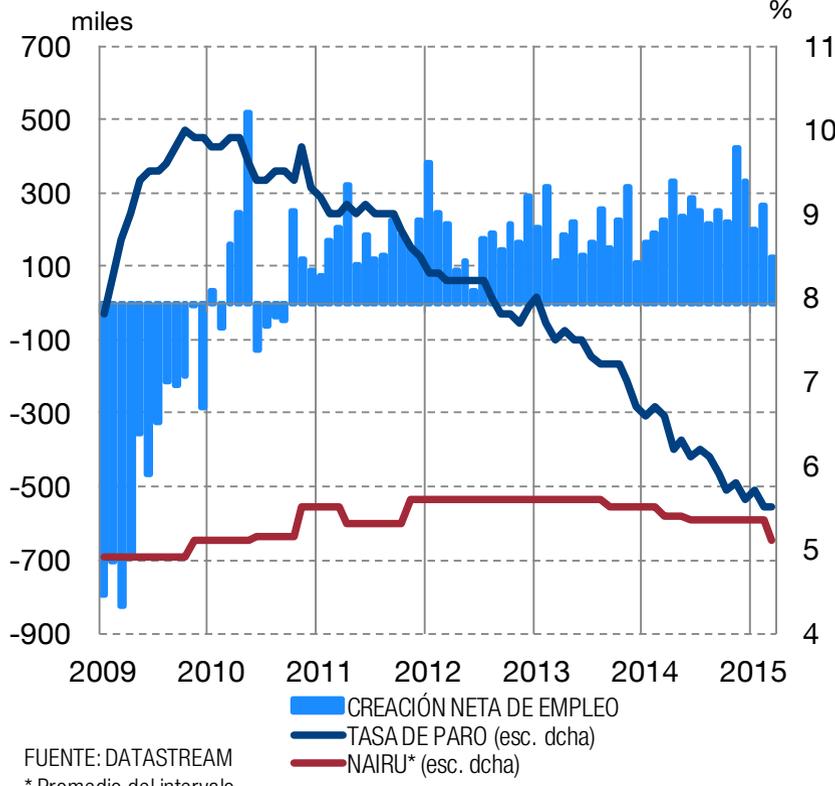
FUENTE: WEO Abril 2015

# Condicionantes: Endurecimiento de las condiciones financieras globales



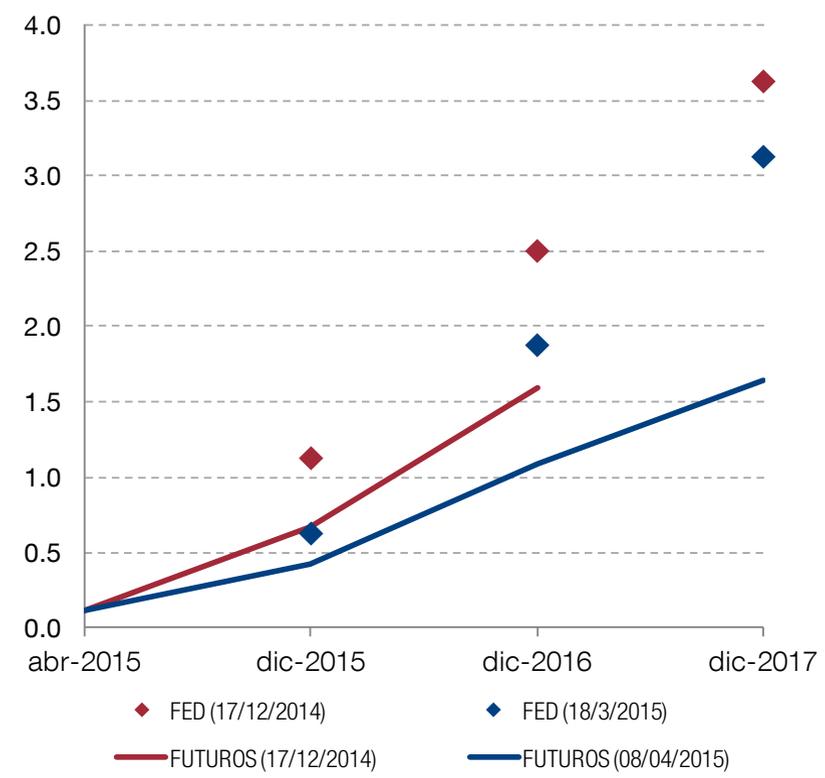
**La buena situación del mercado laboral confirma la proximidad de la subida de tipos en EEUU, con elevada incertidumbre sobre la fecha de comienzo y el ritmo de subidas del tipo oficial. Divergencias entre las expectativas de subida de tipos por los mercados y la senda esperada por el FOMC de la Reserva Federal**

**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARO Y CREACIÓN DE EMPLEO**



FUENTE: DATASTREAM  
\* Promedio del intervalo

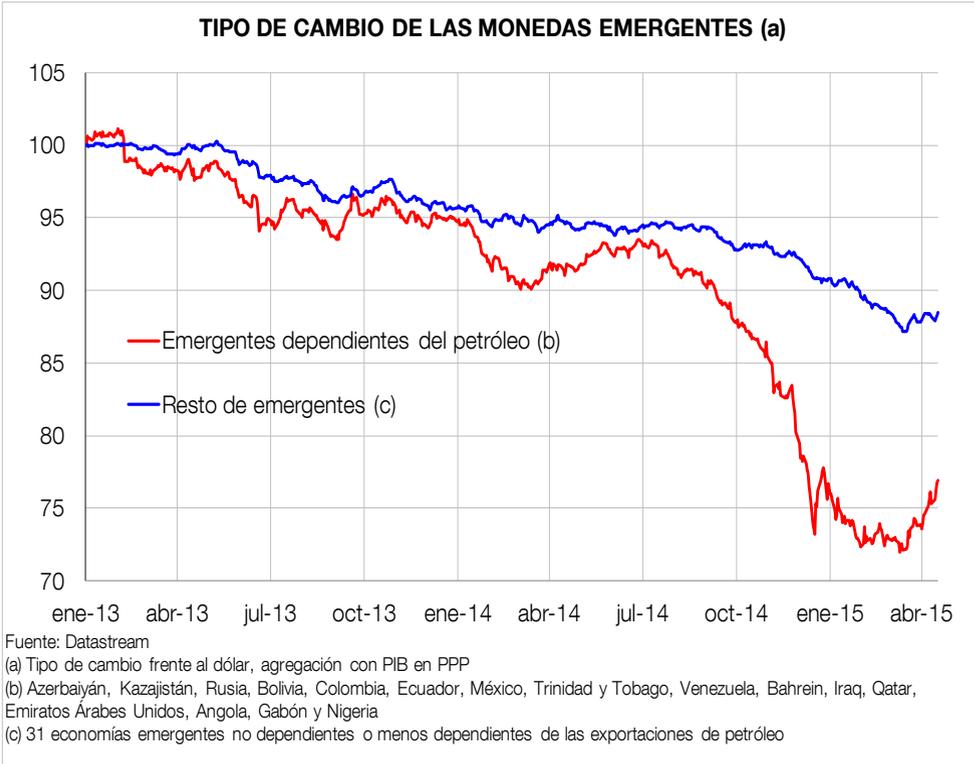
**EXPECTATIVAS TIPOS (FUTUROS) VS MEDIANA FOMC**



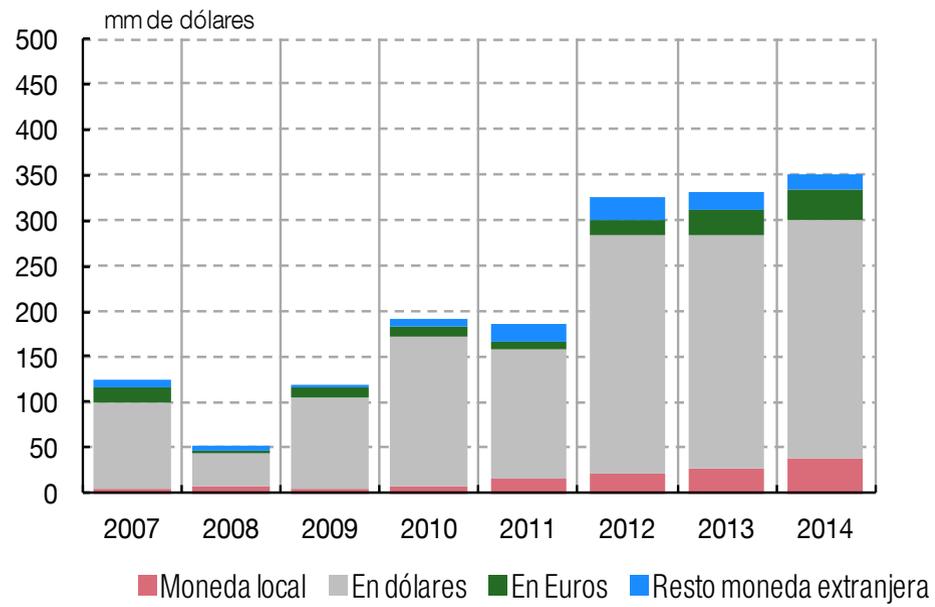
FUENTE: RESERVA FEDERAL Y DATASTREAM



**La depreciación de las monedas emergentes (en especial de los exportadores de petróleo) es un mecanismo de ajuste, pero puede dificultar la gestión de la política monetaria en un contexto de actividad débil y alta inflación (Brasil, Rusia, Turquía), con efectos severos para empresas endeudadas en dólares**



**EMISIONES DE RENTA FIJA EN MERCADOS INTERNACIONALES: EMPRESAS**

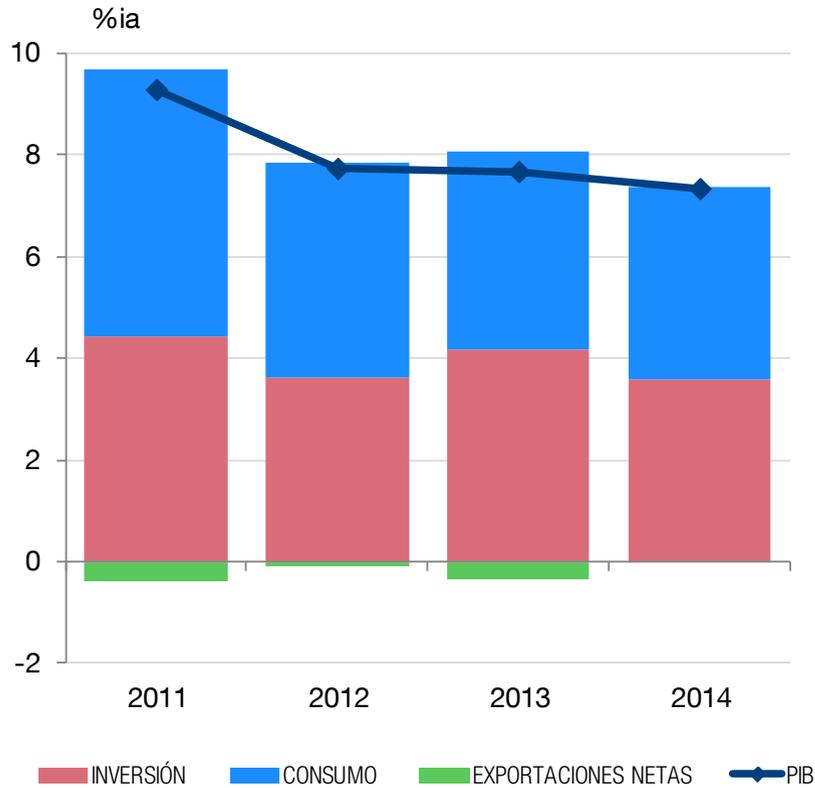


# Condicionantes: Reequilibrio de la economía de China

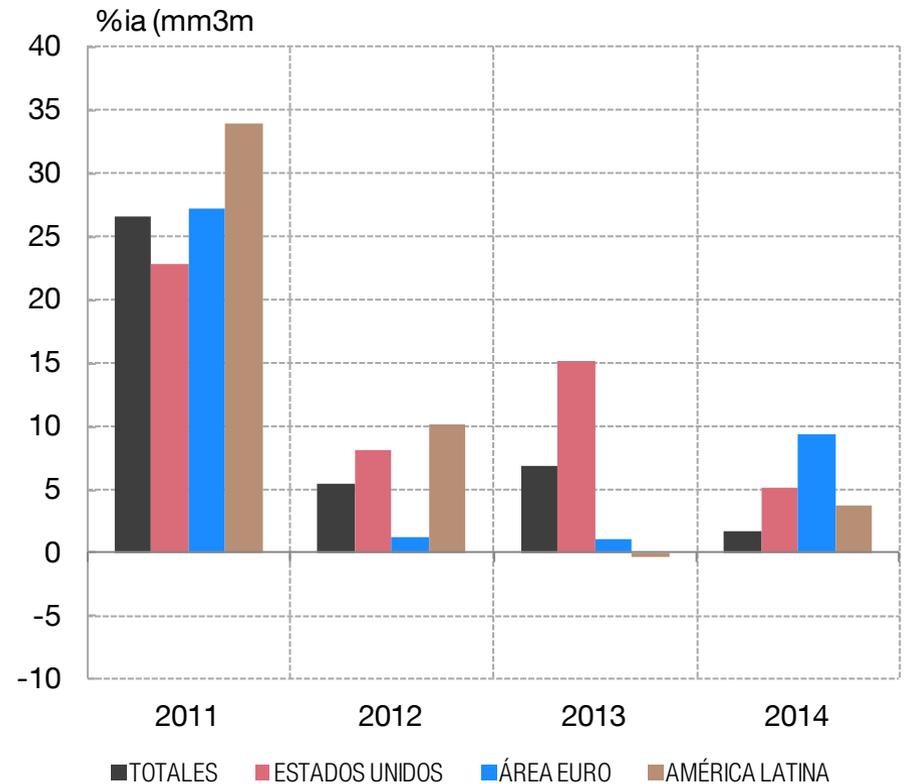


**La economía china se desacelera a la vez que experimenta un reequilibrio, con una menor contribución de la inversión al crecimiento. Desaceleración sustancial de sus importaciones.**

**PIB DE CHINA POR COMPONENTES**



**IMPORTACIONES DE CHINA POR REGIÓN DE ORIGEN**



FUENTE: CEIC

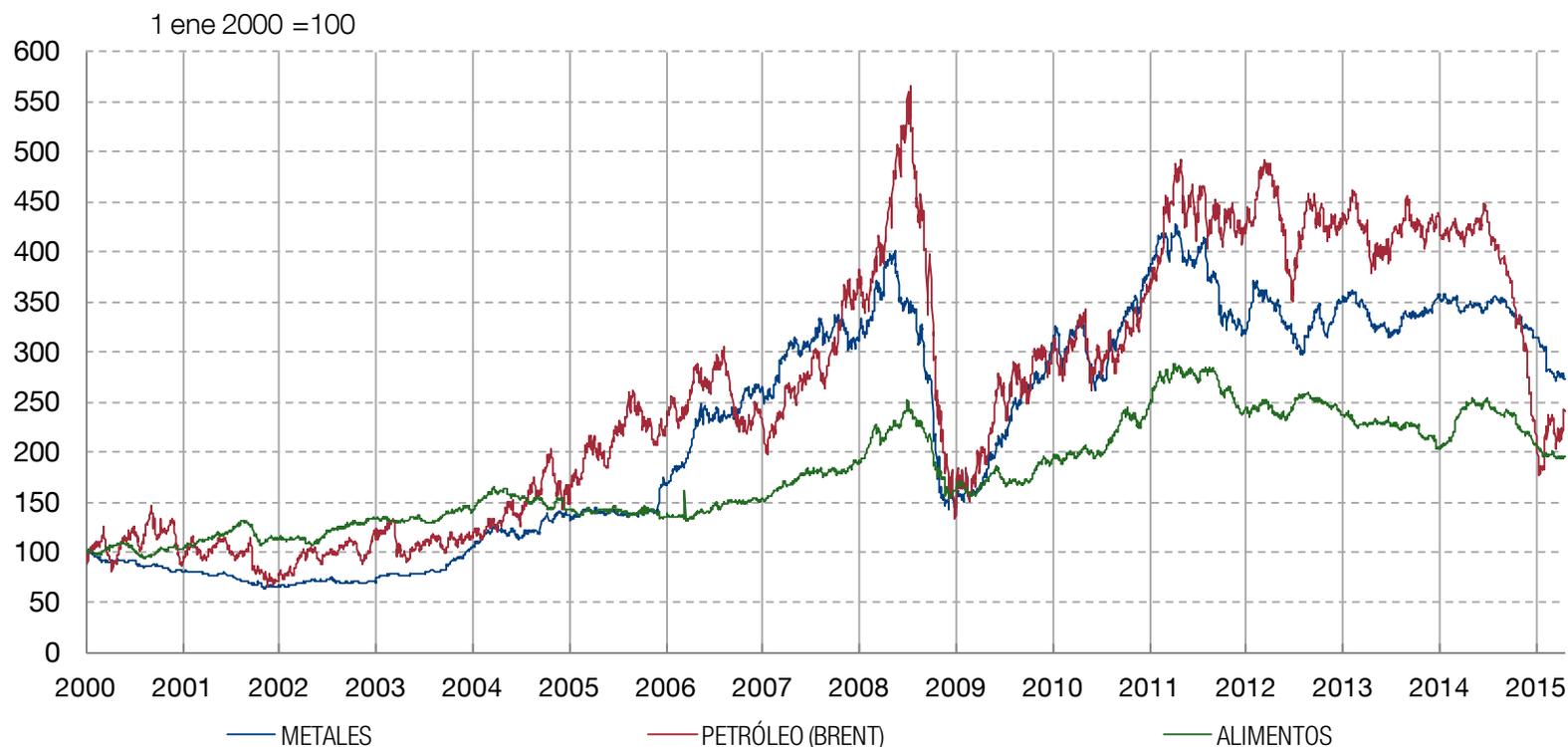
## Condicionantes:

### Cambio de ciclo en los precios de materias primas



La debilidad de la demanda mundial –y de China en particular- ha favorecido una corrección gradual de los precios de la mayoría de las materias primas desde 2011. Desde junio de 2014 se ha producido una caída sustancial del precio del petróleo.

#### PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



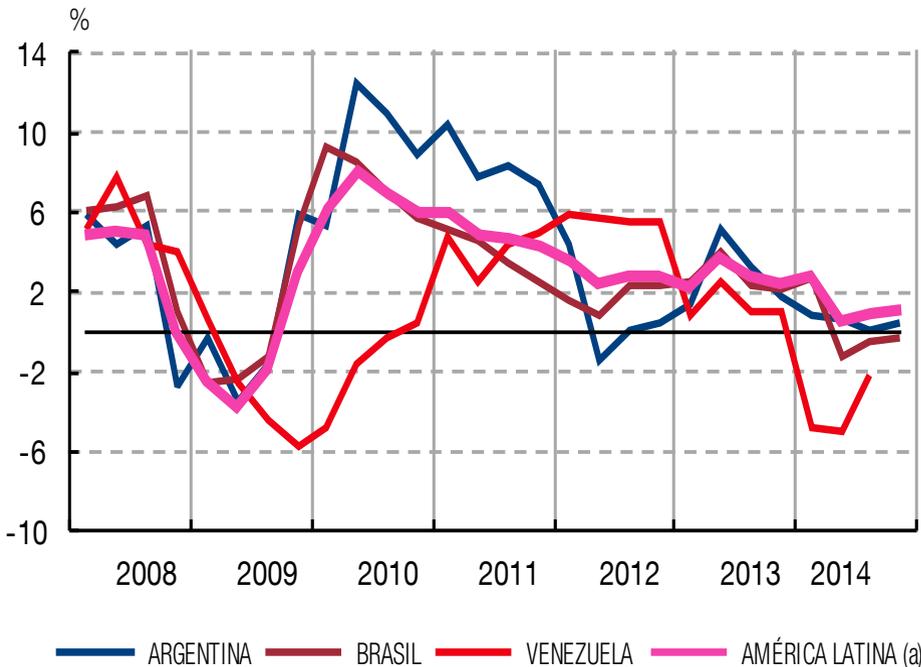
FUENTE: DATASTREAM

# Evolución reciente: El PIB crece en 2014 a la menor tasa desde la crisis, tras cuatro años de ajuste

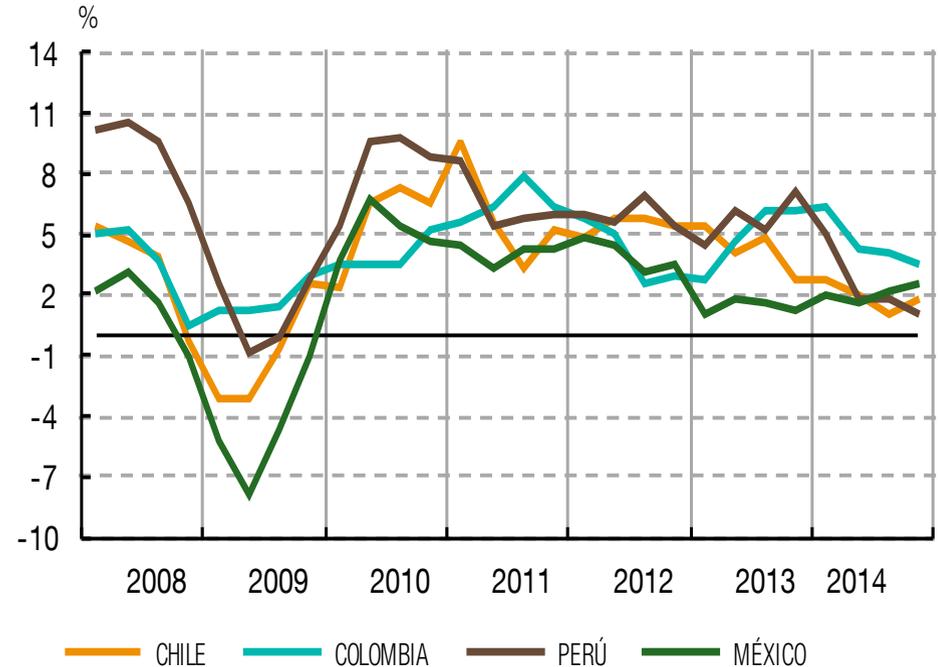


**Heterogeneidad, dentro de la desaceleración general: Brasil y Venezuela en situación recesiva (50% del PIB regional); Argentina crece mínimamente; Chile y Perú se desaceleran y crecen muy por debajo del potencial; Colombia resiste algo mejor y México afianza gradualmente su recuperación, pero crece poco.**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas interanuales



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas interanuales

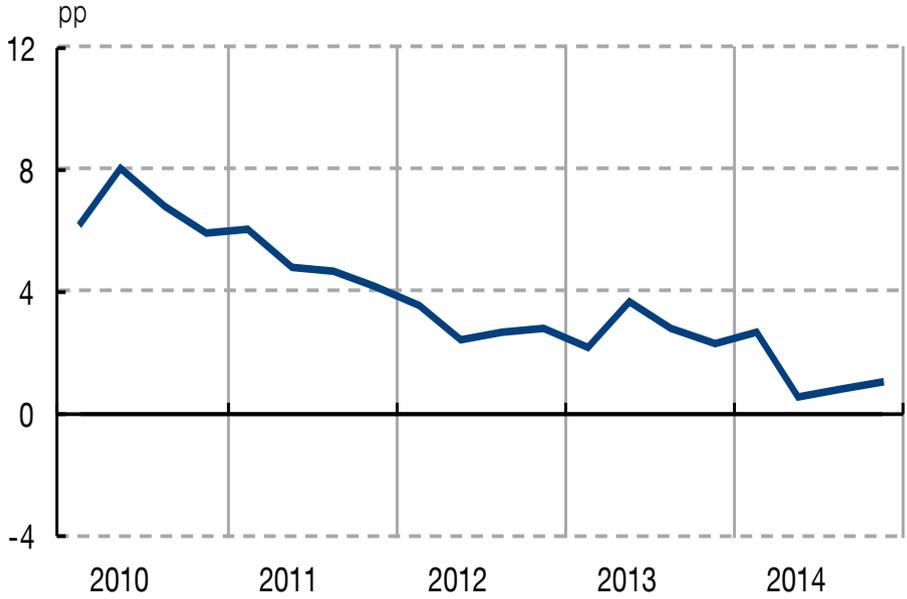


# Evolución reciente: Debilidad de la demanda interna, sin recuperación de la externa

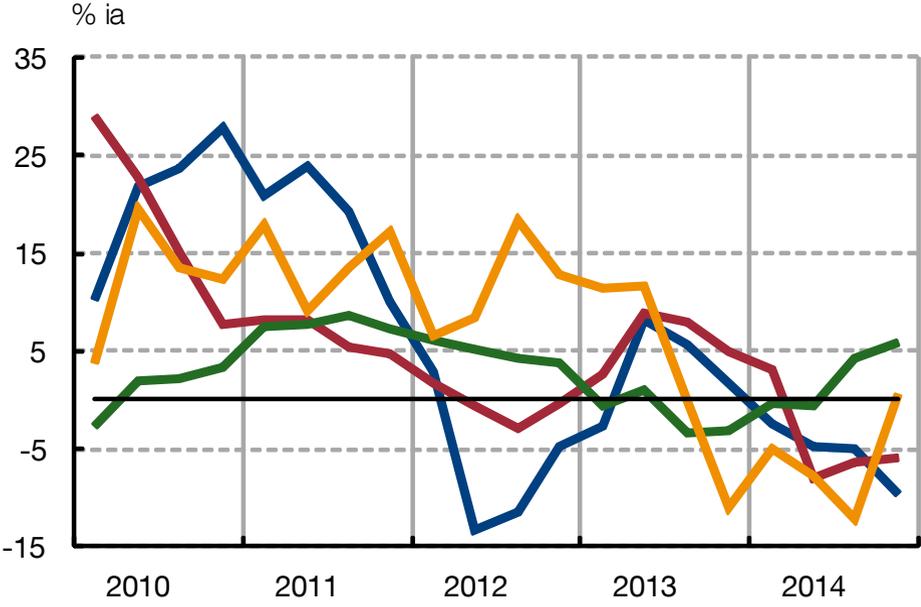


**La inversión contribuye negativamente al crecimiento (cae mucho en Brasil, se recupera en México y parece tocar fondo en Chile). El consumo privado se desacelera hacia tasas del 2% interanual, las menores desde la crisis**

APORTACIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB (a)



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



- DEMANDA EXTERNA
- CONSUMO PÚBLICO
- CONSUMO PRIVADO
- FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
- VARIACIÓN DE EXISTENCIAS
- PIB

# Evolución reciente: Deterioro progresivo del saldo exterior

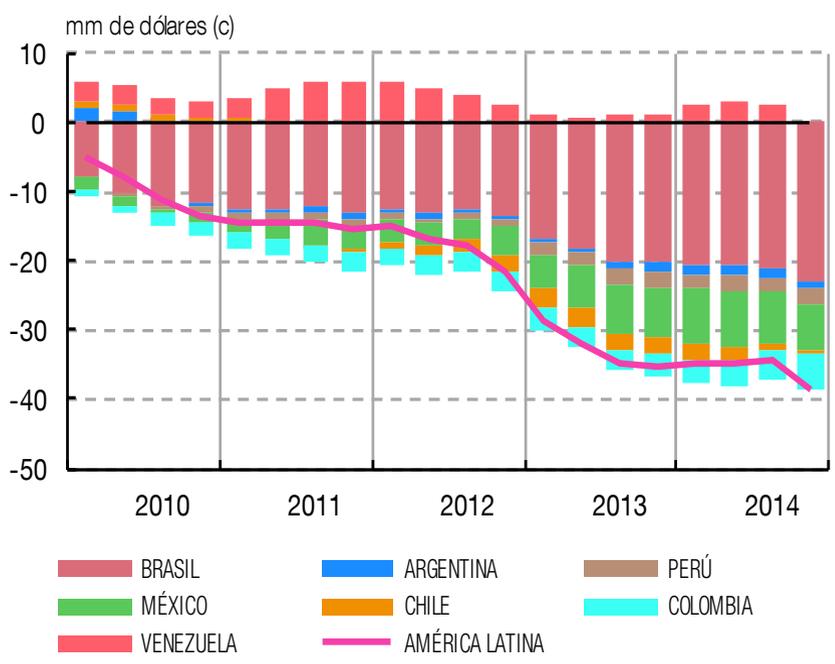


**Caen las exportaciones, por el precio del petróleo y la desaceleración de China. La balanza comercial (excluida Venezuela) pasa a registrar un déficit --el primero en la década--. El déficit por cuenta corriente se estabiliza en un 3% del PIB regional (alcanza niveles preocupantes en países como Brasil, Colombia y Perú, pero se corrige en Chile).**

BALANZA COMERCIAL (a)



BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



# Evolución reciente: Los indicadores coyunturales a comienzos de 2015 apuntan a una nueva bajada



**En el conjunto de la región, la producción industrial se mantiene en tasas negativas, y las ventas al por menor se desaceleran; los indicadores de confianza del consumidor siguen a la baja y los de confianza empresarial se recuperan desde niveles muy bajos. Por países México y Chile mejoran**

INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD



ÍNDICES DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y EMPRESARIAL



— VENTAS AL POR MENOR (e)  
— PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (f)

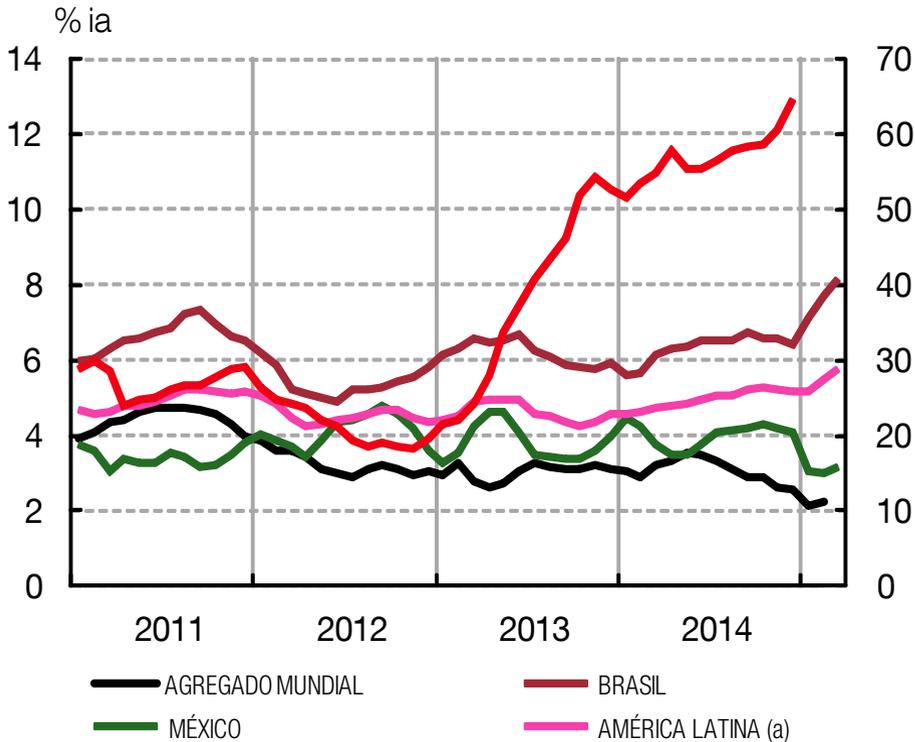
— CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (a)  
— CONFIANZA EMPRESARIAL (b)

# Evolución reciente: Inflación al alza, en un contexto de desinflación global

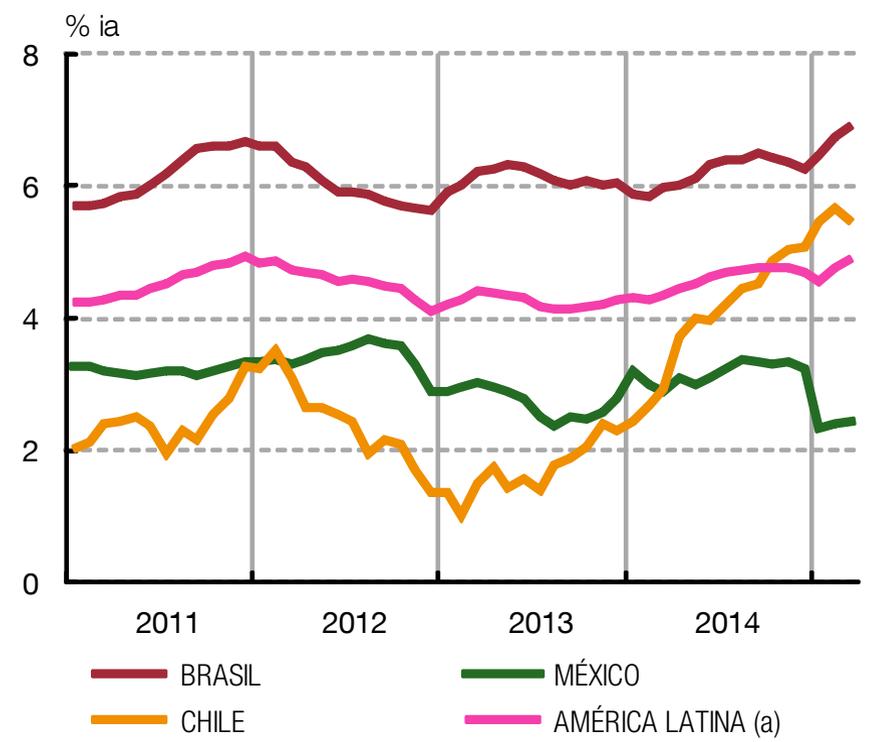


**El impacto de la caída de precio del petróleo se ve compensado en parte por depreciación cambiaria. Se amplían las diferencias entre países, con un repunte en Brasil, repunte agudizado por ajuste precios administrados; Chile y Colombia acusan la depreciación en mayor medida que Perú y México**

TASA DE INFLACIÓN



TASA DE INFLACIÓN SUBYACENTE



# Política monetaria: el margen se agota, con diferencias entre países

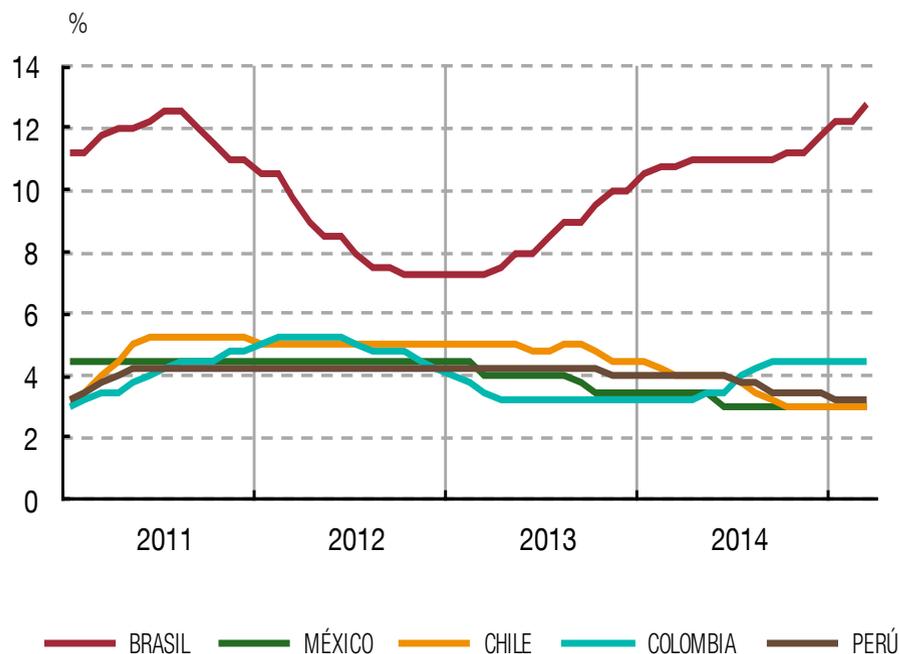


## INFLACIÓN

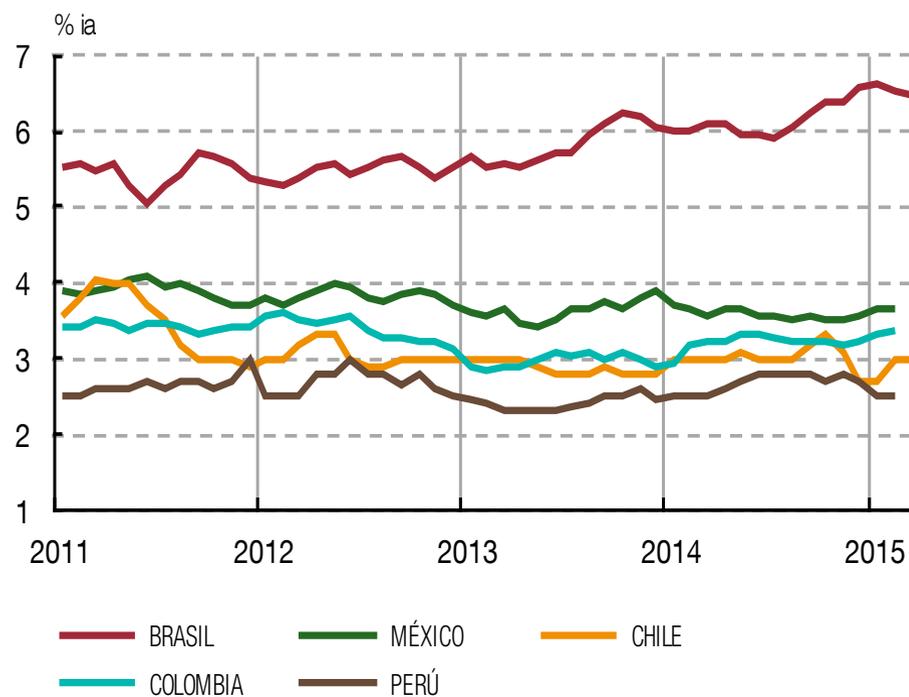
Tasa de variación interanual

País	2014			2015		2016
	Objetivo	Diciembre	Cumplimiento	Marzo	Expectativas (a)	Expectativas (a)
Brasil	4,5 ± 2	6,4	Sí	8,1	7,7	5,5
México	3 ± 1	4,1	No	3,1	3,1	3,4
Chile	3 ± 1	4,6	No	4,2	3,0	3,0
Colombia	3 ± 1	3,7	Sí	4,6	3,5	3,1
Perú	2 ± 1	3,2	No	3,0	2,6	2,6

## TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES

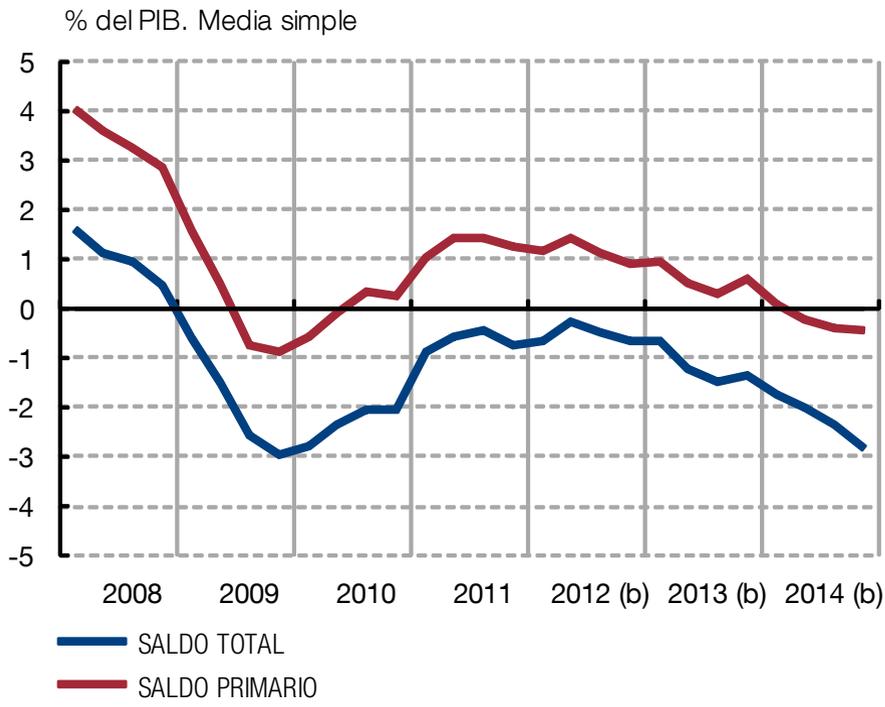


# Política fiscal: fuerte deterioro de los indicadores fiscales

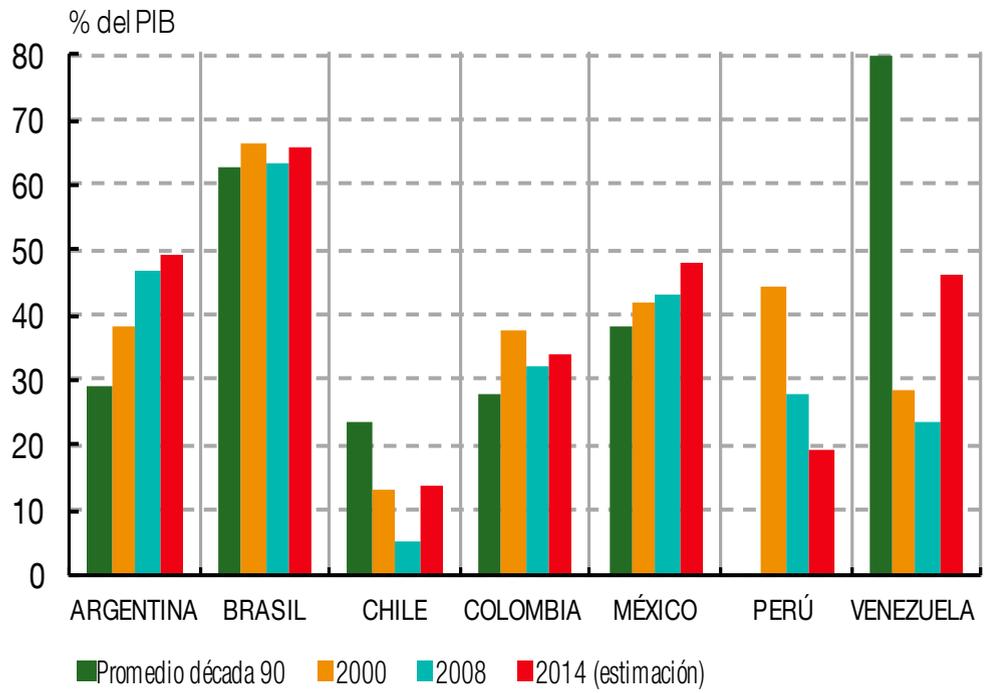


**El déficit fiscal de la región se amplía significativamente, por la caída de ingresos derivada del debilitamiento de la actividad y de los menores precios de las materias primas, y el saldo primario pasa a ser deficitario. Brasil introduce un sesgo procíclico, mientras México y Colombia recortan gastos, pero toleran mayor déficit, y Chile y Perú conservan un mayor margen de actuación.**

SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (-) PRESUPUESTARIO EN AMÉRICA LATINA (a)



DEUDA PÚBLICA BRUTA

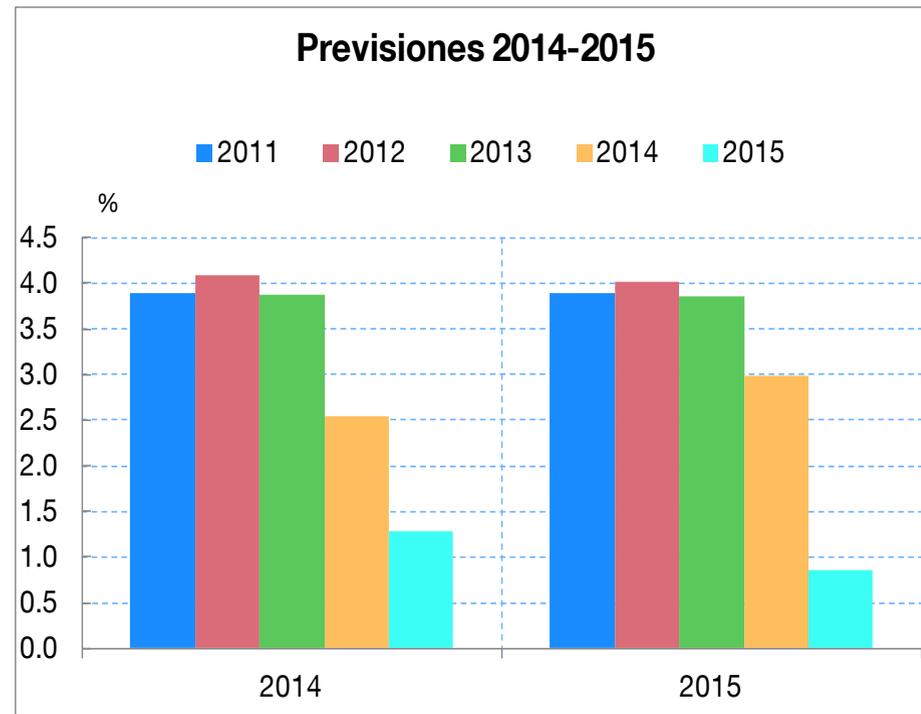


## Perspectivas a corto plazo



Tras un crecimiento en 2014 muy por debajo del esperado, las previsiones para 2015 y 2016 se revisan fuertemente a la baja, por cuarto año consecutivo. El crecimiento regional en 2015 se situaría en el 0,9%, lastrado por Brasil (- 1%) y Venezuela; Chile, México y Perú crecerán más en 2015 que en 2014, mientras que hay una elevada incertidumbre en torno a Argentina y Venezuela. Los riesgos – externos e idiosincráticos- son la baja.

PAIS	Dato 2014	2015		2016	
		FMI	CONSENSUS	FMI	CONSENSUS
		Abr	Mar	Abr	Mar
Brasil	0.1	-1.0	-0.7	1.0	1.3
México	2.1	3.0	3.0	3.3	3.5
Chile	1.9	2.7	2.8	3.3	3.5
Colombia	4.6	3.4	3.6	3.7	3.7
Perú	2.4	3.8	4.1	5.0	5.0
Argentina	0.5	-0.3	-0.4	0.1	2.1
Venezuela	-2,8 (a)	-7.0	-5.3	-4.0	-0.7
<b>América Latina</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>



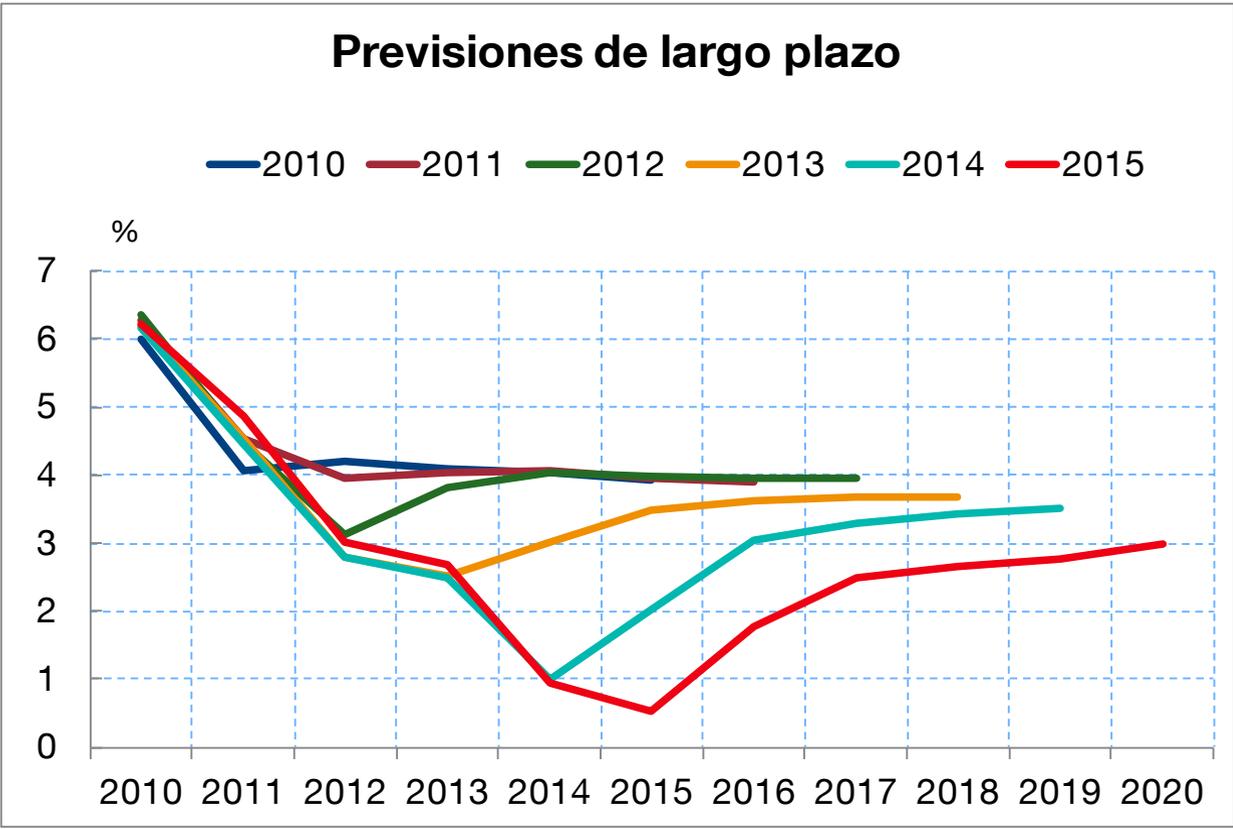
a. Venezuela solo ha publicado datos hasta el tercer trimestre de 2014, pero el Gobierno anunció una caída del PIB del 2,8% en su informe anual



- **En definitiva, el entorno exterior no está siendo particularmente propicio para Latinoamérica, en su conjunto --aunque con una significativa diferenciación entre países--, siendo más negativo para los países exportadores de materias primas de Sudamérica. Además, inciden factores específicos de cada país.**
- **No obstante, la persistencia de tasas de inflación elevadas, el deterioro de la posición exterior, hasta pasar a ser deficitaria, y las bajas tasas de desempleo apuntan, en general, a la existencia de un margen escaso para el estímulo de la demanda como salida de la situación de bajo crecimiento.**
- **De hecho, los márgenes de actuación de las políticas monetarias y fiscales parecen, asimismo, muy reducidos. En algún país, como Brasil, la introducción de políticas procíclicas.**
- **En este sentido, hay que subrayar que el mantenimiento de unos marcos sólidos de políticas macroeconómicas está limitando el deterioro a corto plazo, tanto en el plano doméstico como en cuanto a las condiciones de financiación internacionales.**
- **Un análisis de las perspectivas de crecimiento a medio plazo proporciona una visión más aquilatada de en qué medida la desaceleración que se observa en América Latina es de carácter cíclico o es más permanente, en cuyo caso debe ser acometida con otro tipo de políticas.**



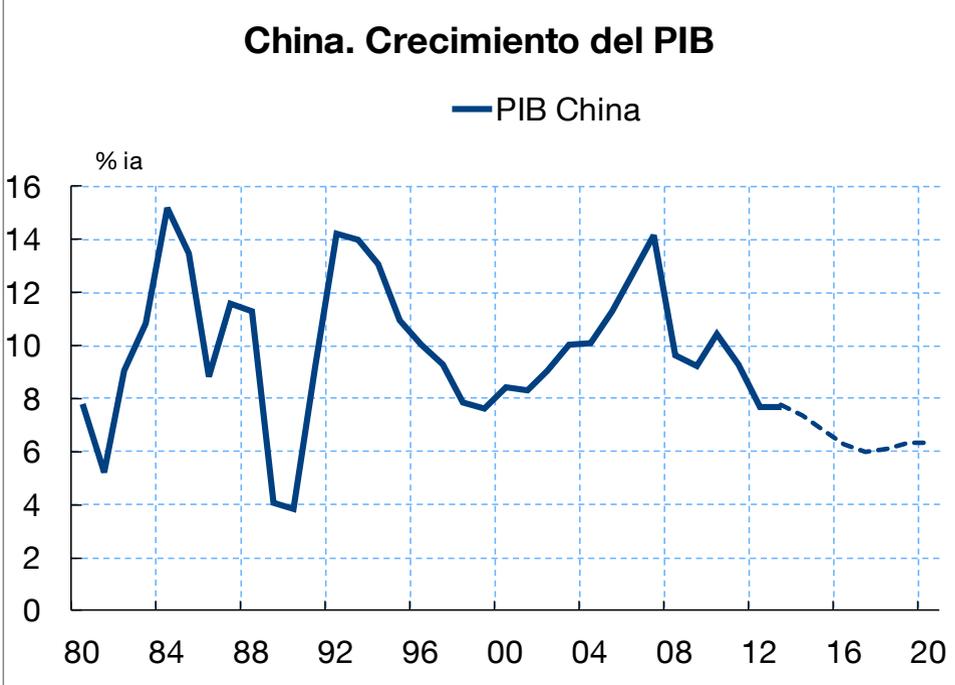
**El crecimiento a medio plazo de América Latina se ha venido revisando a la baja de manera sistemática --y sustancial en los dos últimos ejercicios del FMI- y es inferior al proyectado para otras economías emergentes**



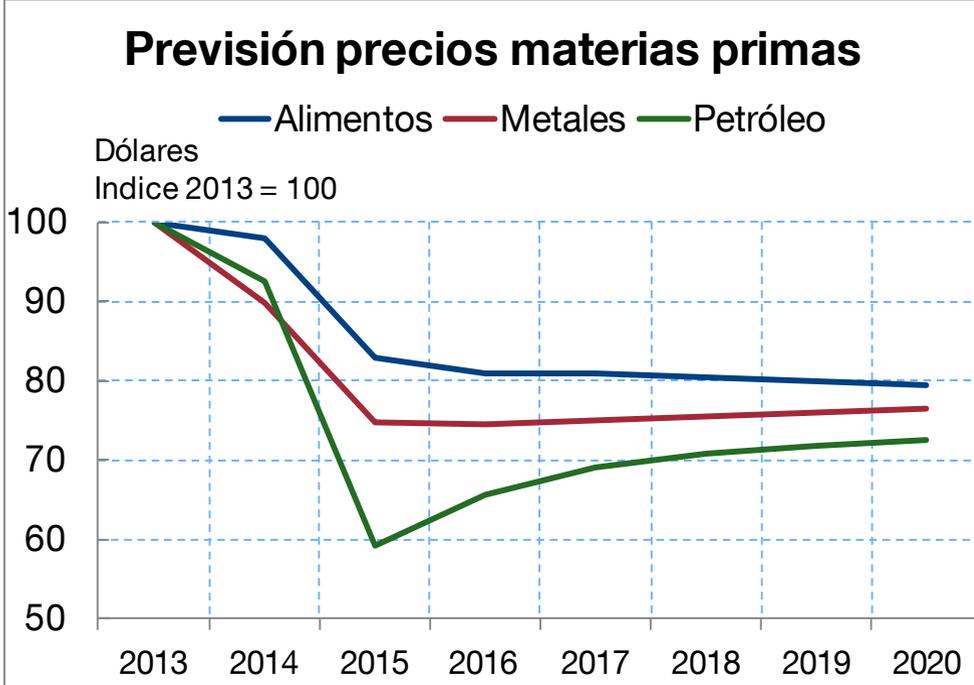
Fuente: FMI



**El proceso de reequilibrio en el que se encuentra inmersa la economía china la llevará a estabilizarse en tasas de crecimiento sustancialmente más reducidas que en el pasado y también más sostenibles. Estas perspectivas son un motivo importante por el que las previsiones sobre la evolución de los precios de las materias primas apuntan asimismo al mantenimiento de niveles inferiores a los registrados en la fase alcista.**



Fuente: FMI (WEO abril 2015).

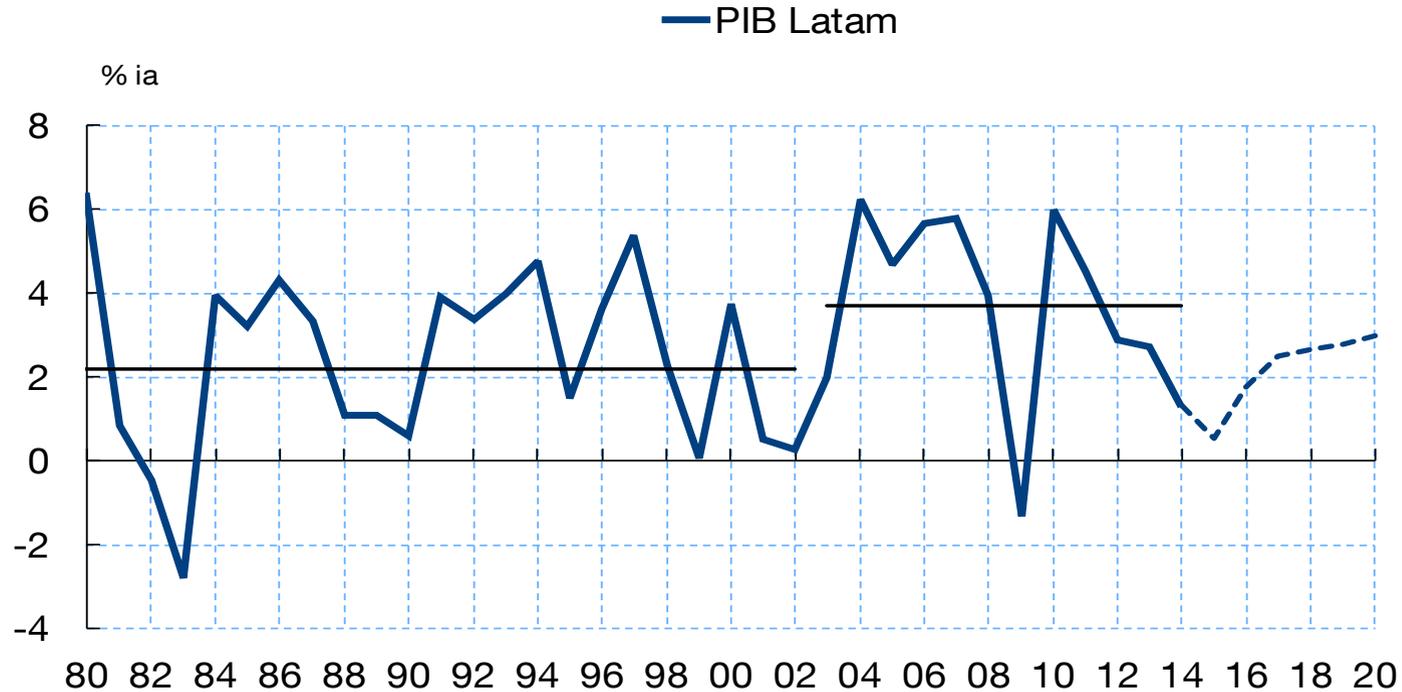


Fuente: FMI



**Puesto en perspectiva, el crecimiento esperado para los próximos 5 años se sitúa en torno a la media del crecimiento experimentado en las dos últimas décadas del siglo XX, y muy por debajo del registrado por región en los años 2000**

## América Latina. Crecimiento del PIB



Fuente: FMI (WEO abril 2015).

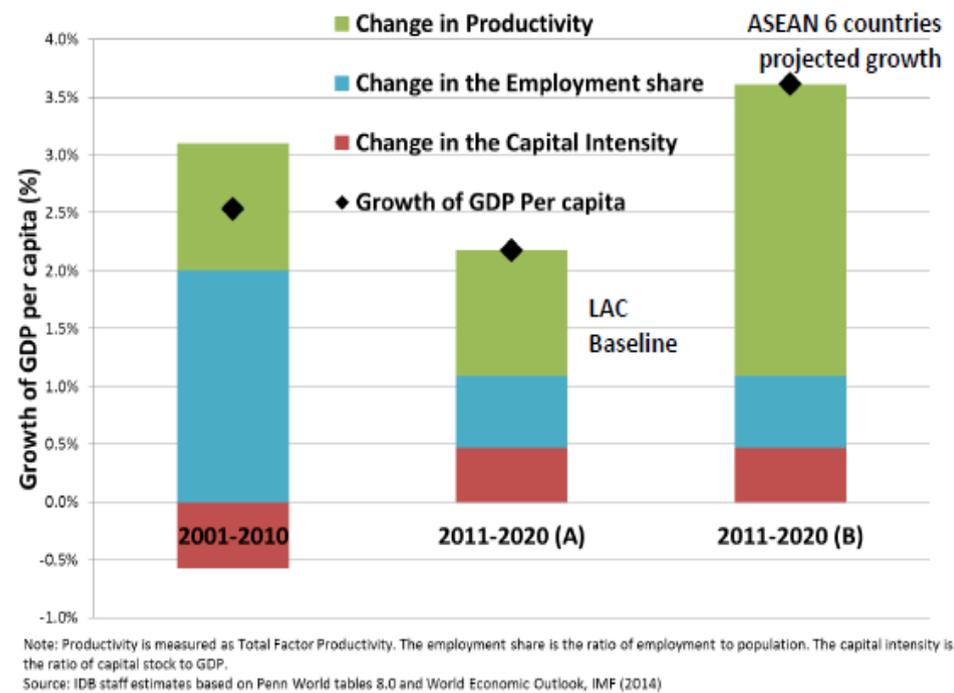
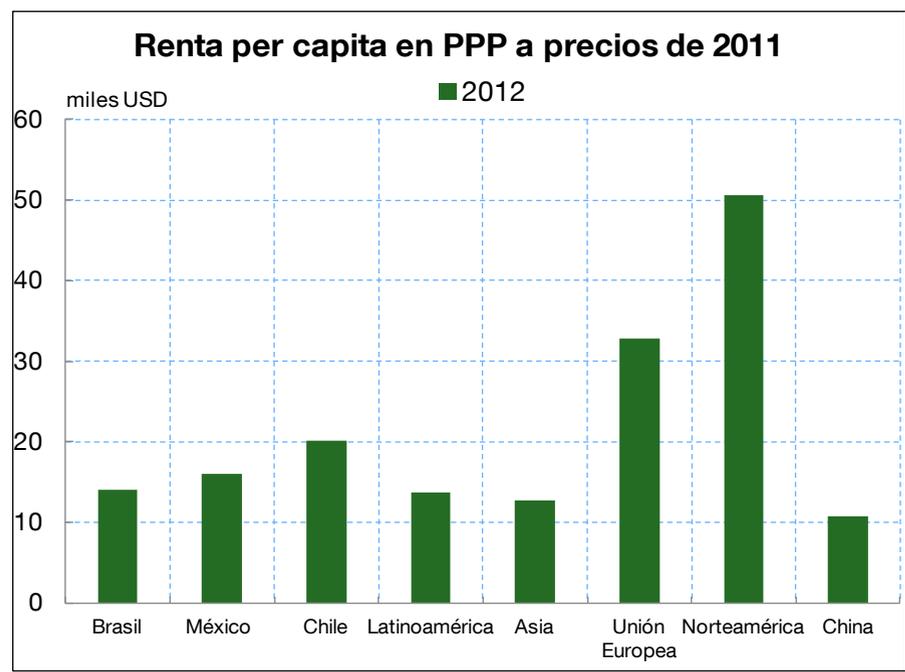


- **Por tanto, el agotamiento de los vientos de cola apunta a que América Latina debe transitar hacia un nuevo equilibrio con tasas de crecimiento más bajas. A partir de ahí, se plantean los siguientes retos:**
- **Un primer reto es el de elevar el crecimiento potencial; en caso contrario, los países de la región se verán obligados a “hacer más con menos”**
  - *Productividad: diversificar*
  - *Informalidad y mercado de trabajo*
  - *Infraestructuras*
  - *Educación*
- **Un segundo reto es el de cómo repartir la riqueza**
  - *Una vez abordado el problema de la pobreza extrema, es preciso abordar el tema de la redistribución con mayor eficacia*
  - *El papel del Estado: la reforma fiscal*
  - *“Hacer más con menos”: qué priorizar*
  - *Implicaciones sociopolíticas de un bajo crecimiento*

# Crecimiento potencial y productividad



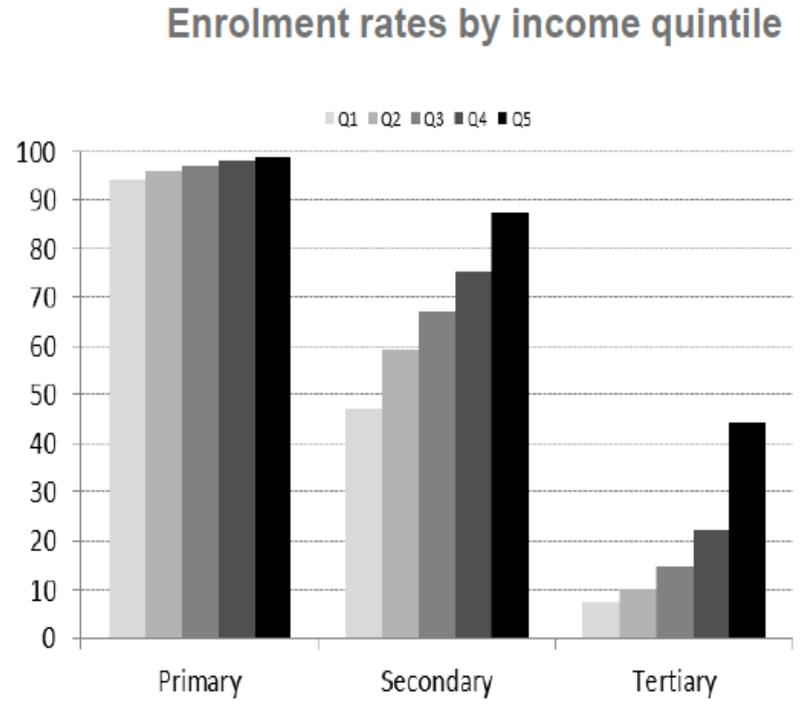
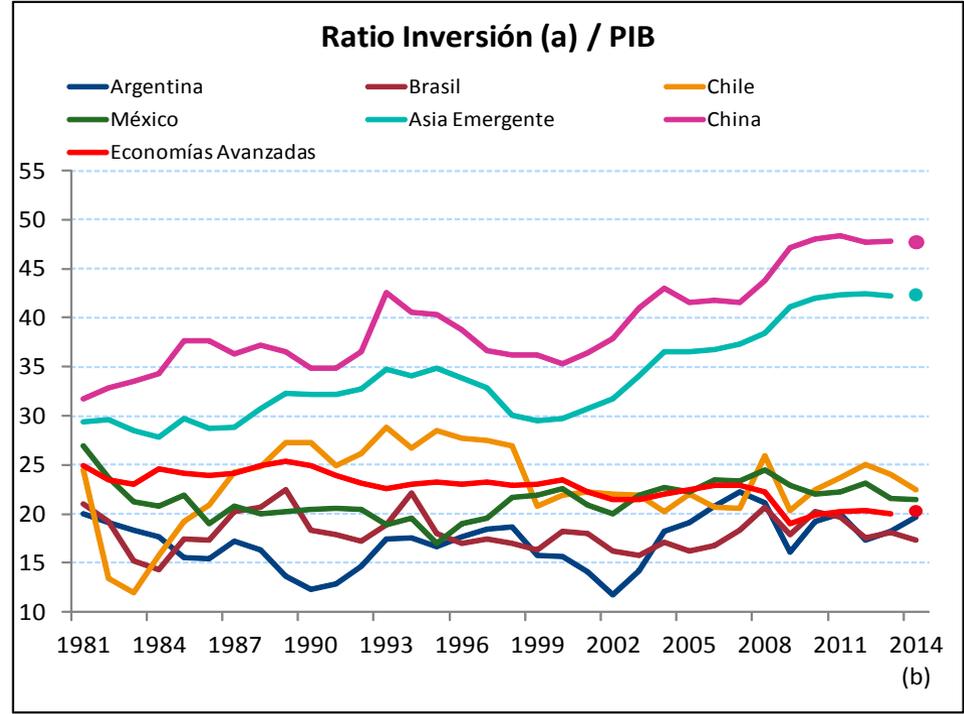
América Latina ha crecido en renta per cápita, pero presenta un persistente gap de crecimiento respecto a Asia, que se explica por la productividad más que por la acumulación de factores. El boom de las materias primas elevó el producto, pero no el crecimiento potencial. Para ello es necesario mejorar la acumulación de capital y diversificar la estructura productiva



# Determinantes del crecimiento



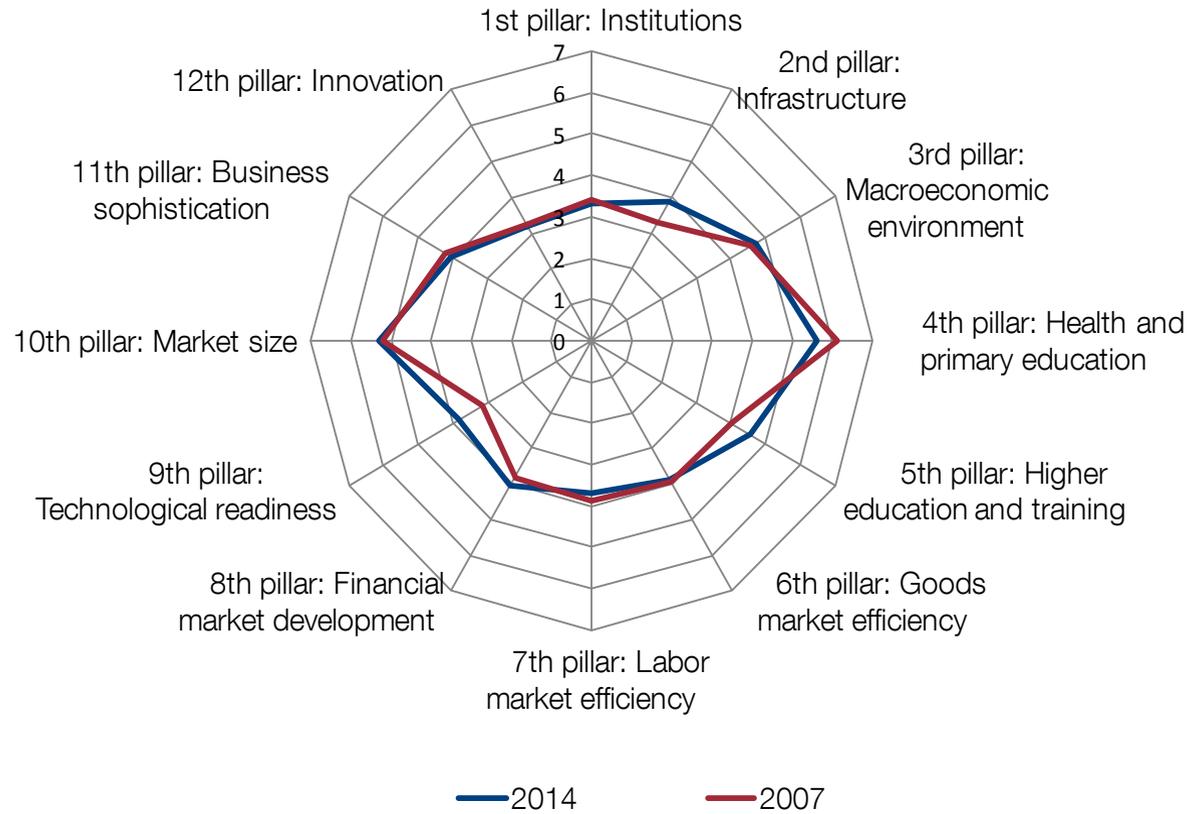
**La tasa de inversión en LA se asemeja más a la de los países desarrollados, que están mucho más capitalizados, que al resto de emergentes. Por su parte, el capital humano ha mejorado en todas las fases educativas y segmentos sociales, pero hay diferencias importantes y la calidad debe subir**



Fuentes: FMI (WEO octubre 2014), estadísticas nacionales y Daude 2012  
 (a) FBKF + Variación de existencias  
 (b) Países de América Latina, 2º trimestre de 2014. Economías Avanzadas, Asia Emergente y China, estimación del WEO para el año 2014



## América Latina. Competitividad. Índice de 1a a 7 (máximo)



Fuente: World Economic Forum

**Los indicadores del World Economic Forum sugieren que los países latinoamericanos presentan debilidades institucionales, en infraestructuras, en innovación y en funcionamiento de los mercados. De nuevo, con importantes diferencias entre ellos: Chile presenta un desarrollo más homogéneo**

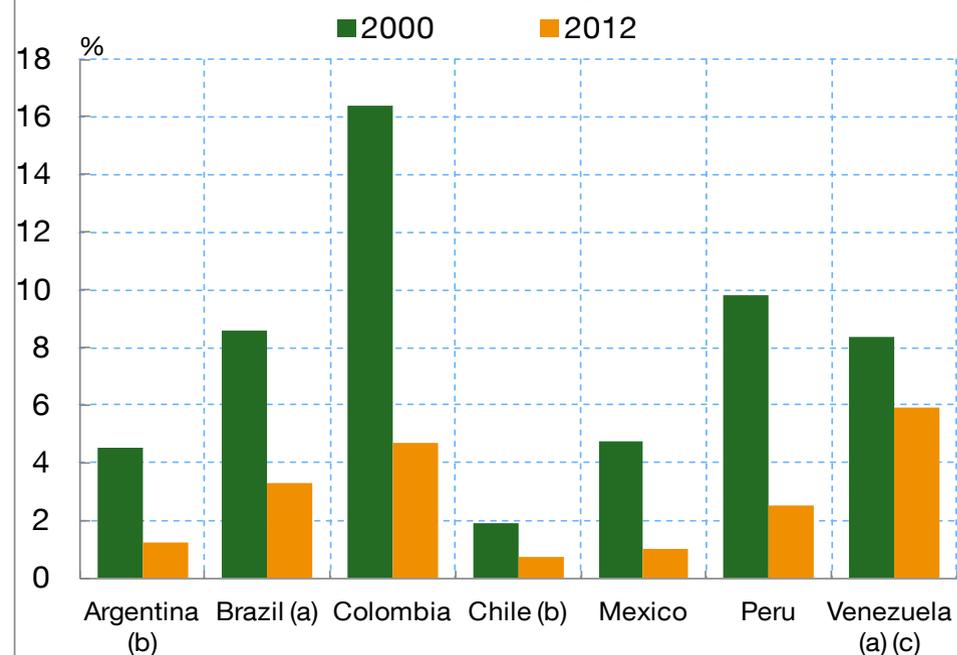
# Aspectos estructurales de América Latina.

## Pobreza e informalidad

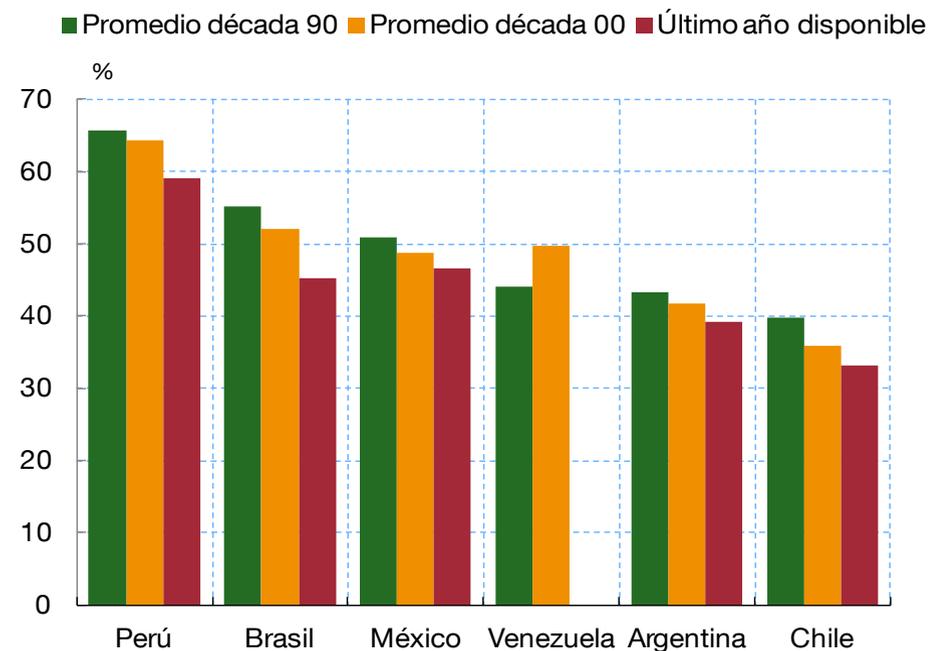
El esfuerzo en la reducción de las tasas de pobreza extrema ha sido muy considerable, lo que es una condición necesaria para la reducción del grado de informalidad económica, que todavía es elevado. A menor crecimiento mayor dificultad para reducir la informalidad



% Población con renta diaria menor a 2USD en ppp



América Latina: informalidad



Fuente: Banco Mundial  
(a) Dato de 2001  
(b) Dato de 2011  
(c) último dato disponible 2006

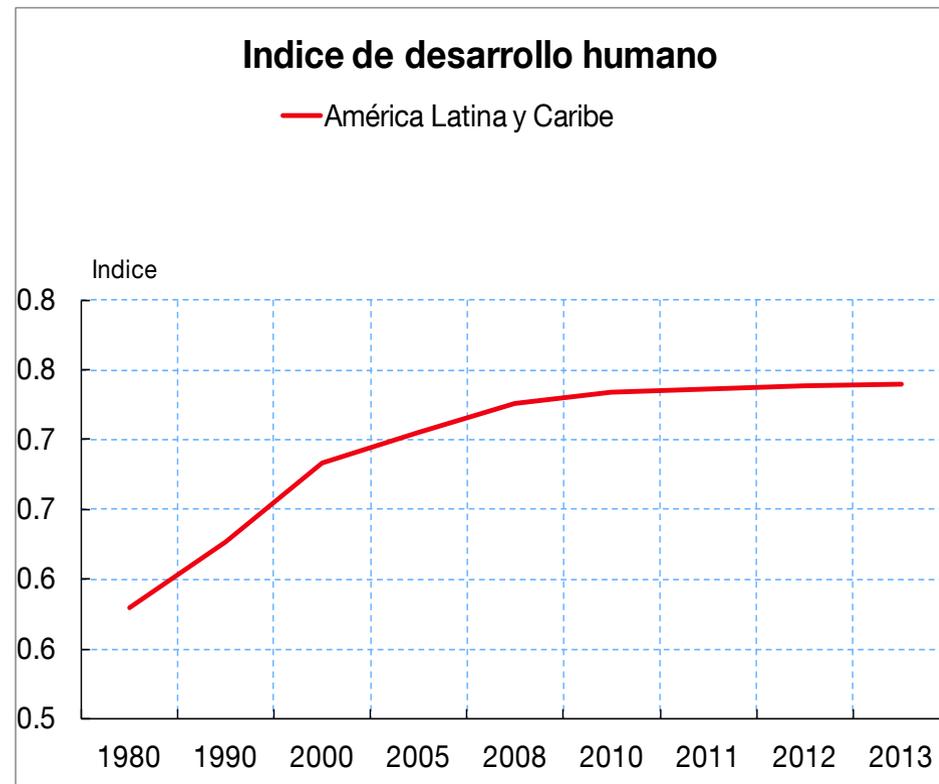
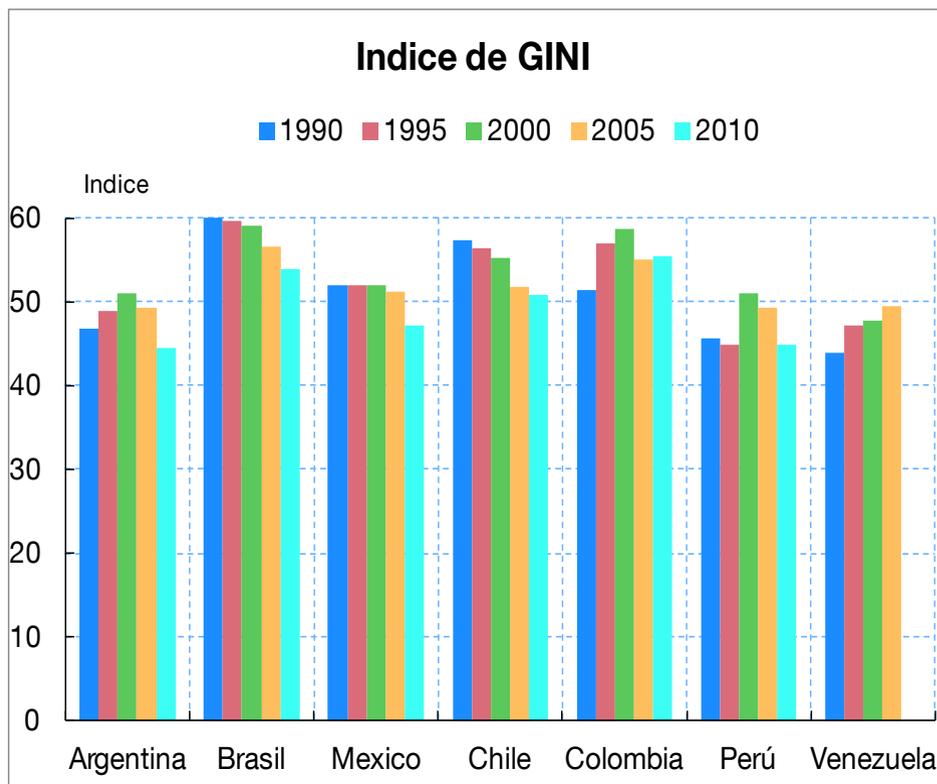
Fuente: Base de datos SEDLAC

# Aspectos estructurales de América Latina.

## Índice de Gini e índice de desarrollo humano



La desigualdad ha tendido a reducirse en la última década y el índice de desarrollo humano ha aumentado. Aún así sigue siendo una de las regiones más desiguales.



Fuente: Naciones Unidas y Banco Mundial

# Aspectos estructurales de América Latina.

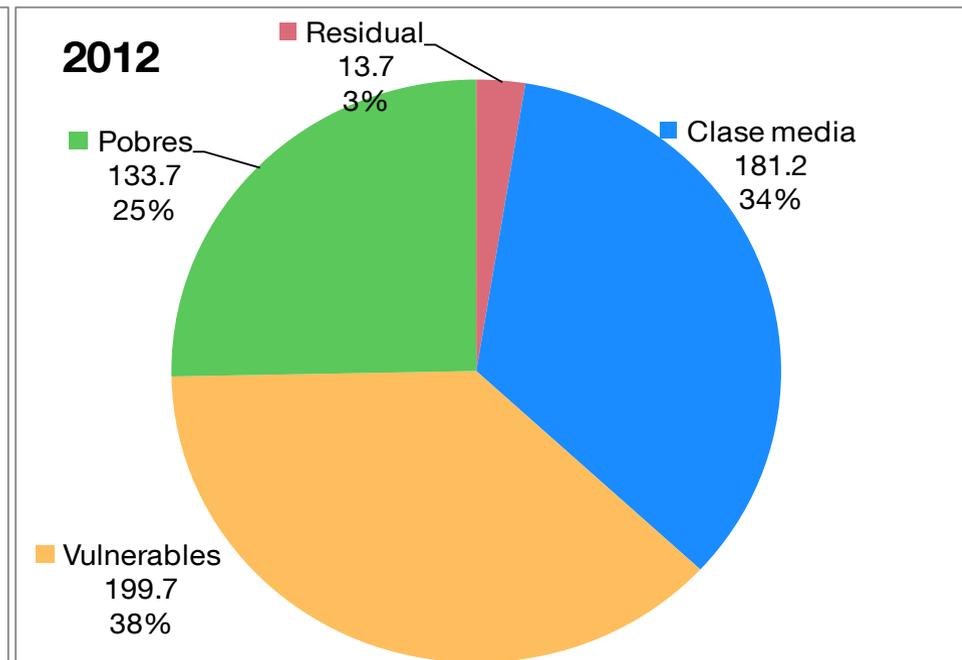
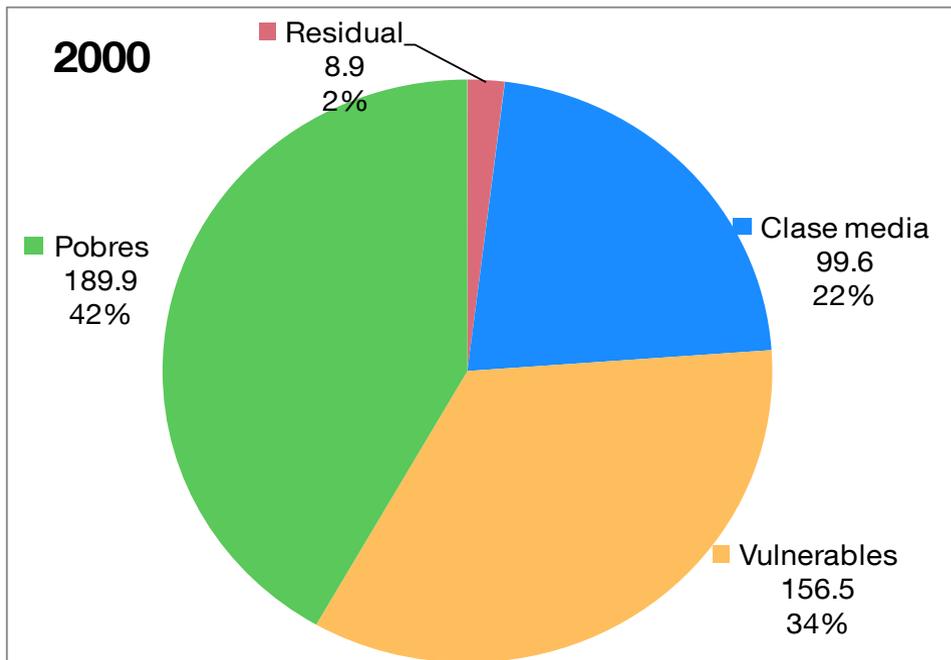
## Distribución de la renta y clases medias



1/3 de la población es hoy “clase media” (10-50 dólares al día), pero otro 1/3 es “vulnerable” (4-10 dólares al día) a retornar a una situación de pobreza. La mayor parte de la reducción de la pobreza se ha debido al crecimiento económico. Las políticas redistributivas ocupan un segundo lugar

### Tamaño de los grupos sociales en América Latina

Porcentaje y millones de personas





- ❑ **América Latina debe transitar a un nuevo equilibrio con crecimientos menores. Gestionar las políticas públicas en tiempos de “vacas flacas” exige hacer más con menos**
- ❑ **Dado el reducido espacio para políticas fiscales contracíclicas –aunque el endeudamiento sea bajo y se tenga acceso a los mercados–, pueden establecerse algunas prioridades:**
  - *Evitar la regresividad en el ajuste fiscal, vigilando la composición del gasto público y protegiendo a los más vulnerables*
  - *No sacrificar inversión pública*
  - *Endeudamiento prudente*
- ❑ **Espacios de política monetaria dependientes de expectativas de inflación (atención a la depreciación de los tipos de cambio)**
- ❑ **El bajo crecimiento puede implicar tensiones sociopolíticas, que pueden llevar a errores en las políticas económicas**



 **GRACIAS POR SU ATENCIÓN**