

Uso de Medidas de Política Económica en Países en Desarrollo para Hacer Frente a la Crisis

Gabriel Oddone
21 de julio 2016

1. El final de las condiciones excepcionales para los emergentes

2. Nueva normalidad desafía a la región

- i. ¿Cuáles son los principales efectos del shock?
- ii. *¿Hay margen para políticas anticíclicas? ¿Hay alternativas?*
- iii. *Desafíos y recomendaciones*

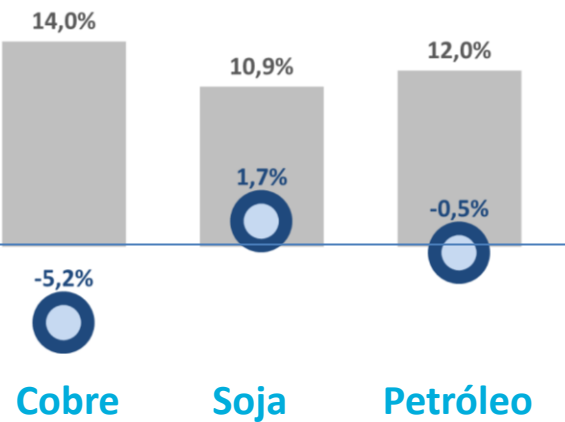
Una período de condiciones externas favorables...



- Condiciones excepcionales para EMs.

Inflación de *Commodities*

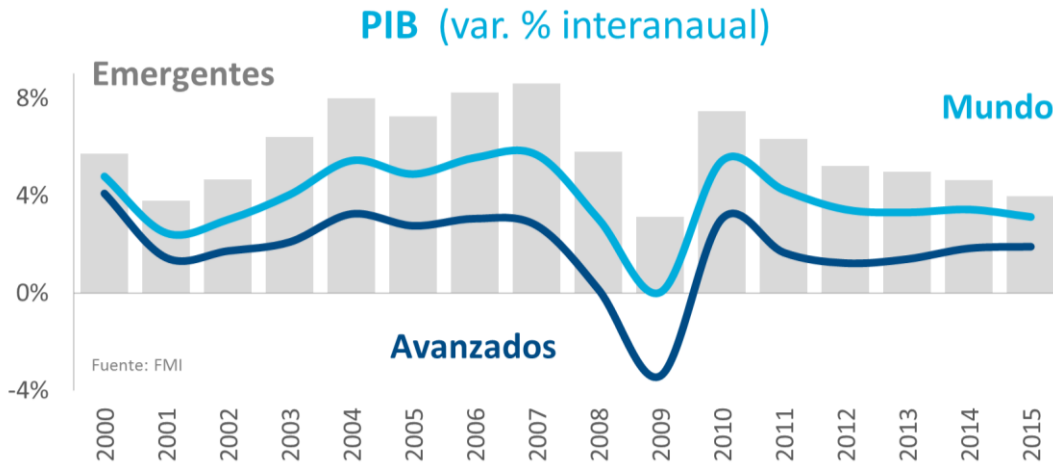
● Var. Anual 1980-2002 ■ Var. Anual 2002-2014



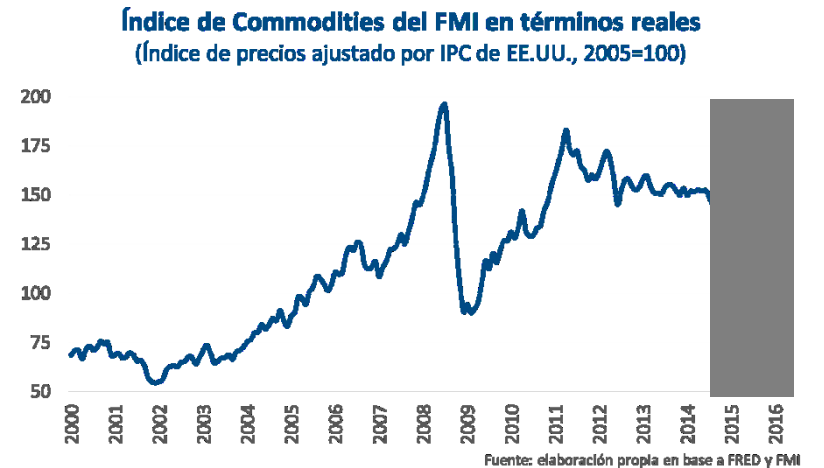
...que parece haber terminado



1. Mundo crece menos

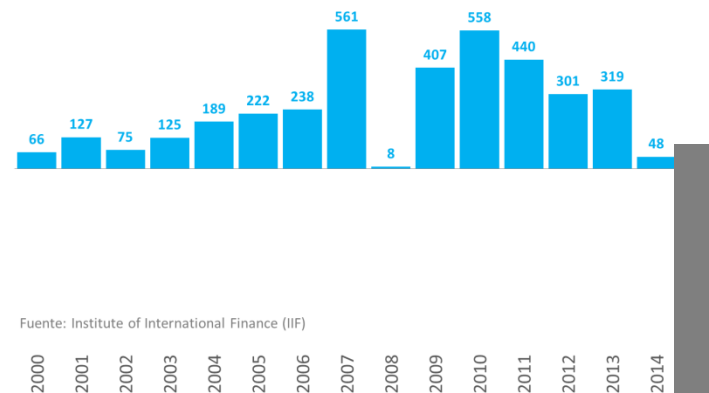


3. Fin súper ciclo commodities

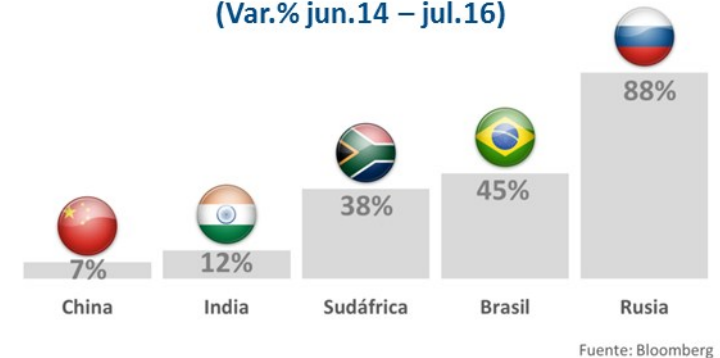


2. Transición financiera global restringe liquidez para los emergentes.

Flujo de capitales hacia economías emergentes (USD billones)



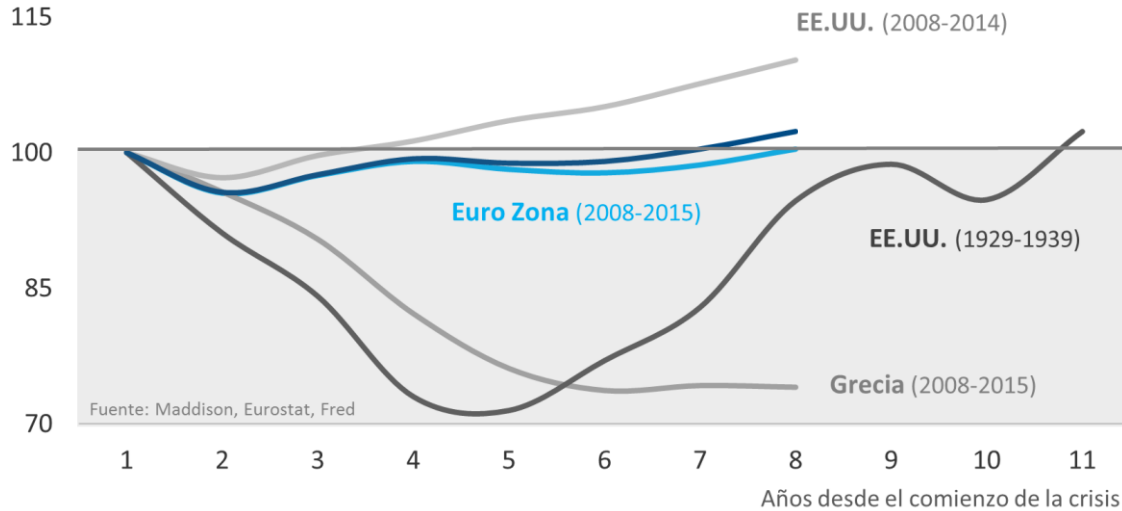
USD vs monedas
(Var.% jun.14 – jul.16)



Ciclos descoordinados en los industrializados....



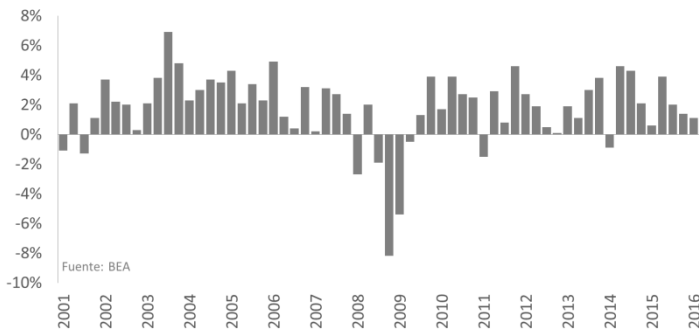
Índice Volumen físico PIB (100 = año del comienzo de la crisis)



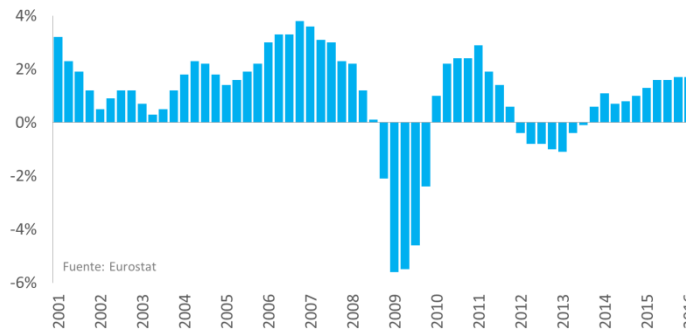
- **EE.UU.:** a pesar de debilidades persistentes, su recuperación es la menos frágil.
- **Europa:** fue más prolongada. ¿BREXIT?
- **Japón:** tres recesiones desde 2008.

Años desde el comienzo →

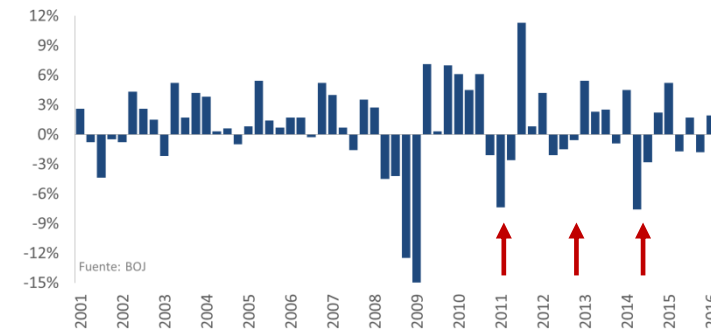
PIB: EE.UU. (var.% interanual)



PIB: Eurozona (var.% interanual)







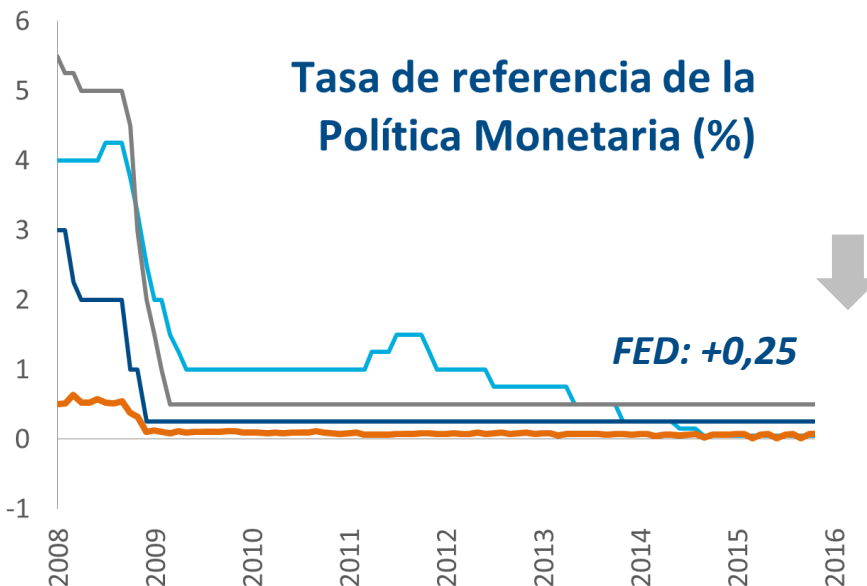
PIB: Japón (var.% interanual)



...están alentando políticas monetarias “divergentes”



-  Reino Unido
-  Zona Euro
-  EE.UU.
-  Japón

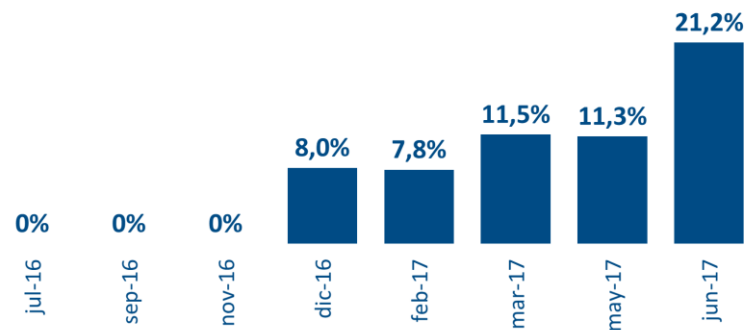


» Mientras mayoría de bancos centrales profundizan sesgos expansivos de políticas monetarias, **FED cerró era de tasa cero tras 7 años.**

» Por eso, **USD no se debilitará** y financiamiento será **más restrictivo.**

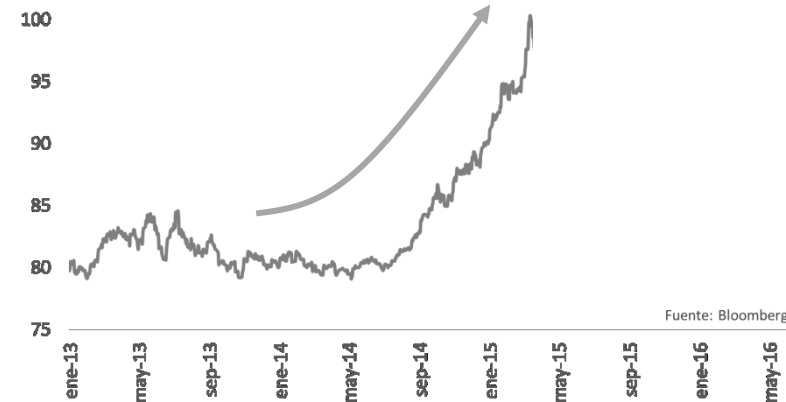
» Sin embargo, **normalización financiera** será gradual y oscilante por focos de inestabilidad global.

Probabilidad de aumento de tasas en cada reunión
(generada a partir de contratos de futuros en fondos de la FED)



Fuente: Bloomberg

DXY: USD vs principales monedas (Índice)

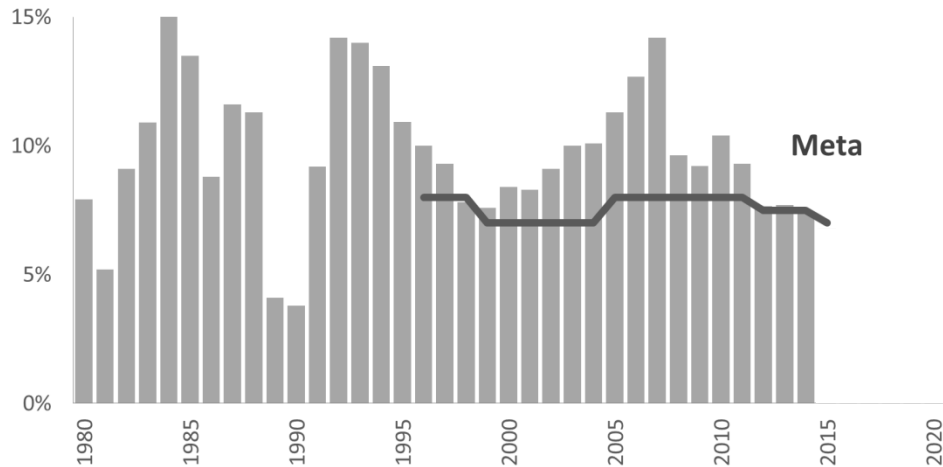


Fuente: Bloomberg

China se enfría y afecta fundamentos de crecimiento de EMs

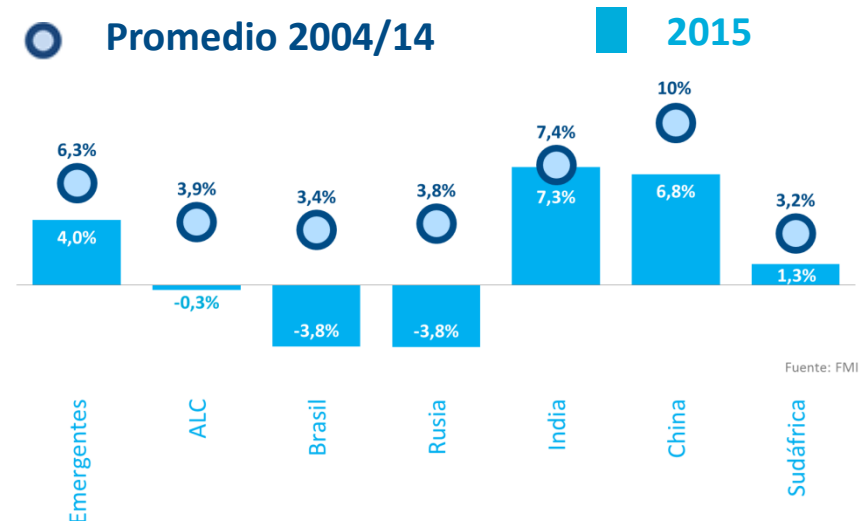


PIB de China - Observado y meta oficial
(var.% interanual)



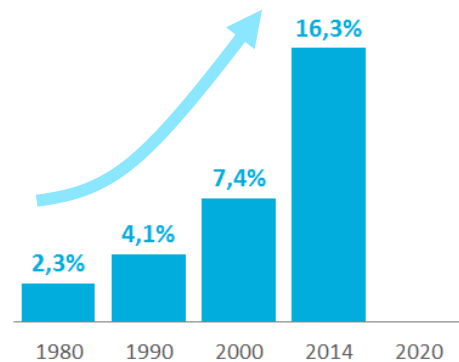
- **China:** desaceleración responde a factores cíclicos y cambios estructurales.
- **Emergentes:** entorno global y China ponen **fin ciclo de alto crecimiento:** desaceleración/contracción + erosión de fundamentos.

PIB (var.% interanual)



Fuente: FMI

Participación de China en el PIB mundial (PPP, %)

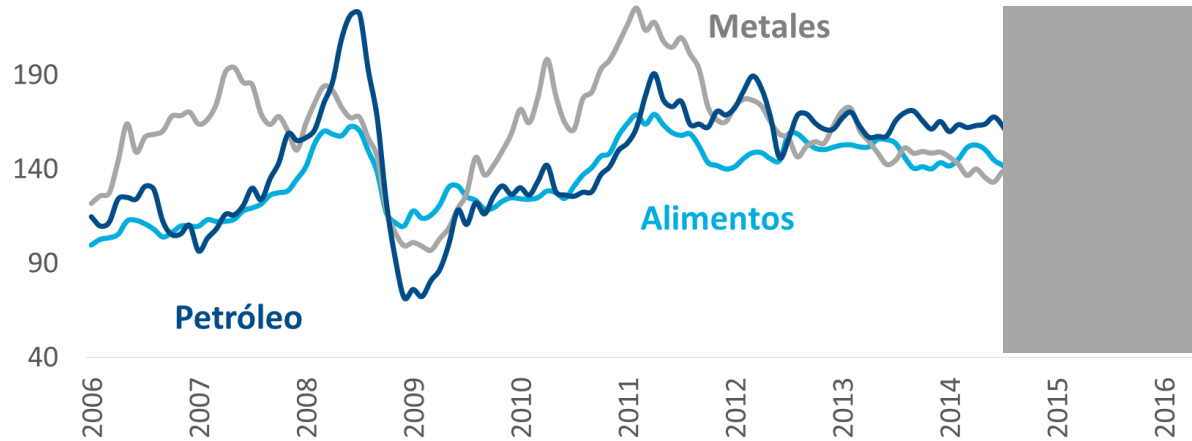


Luego de tres décadas, China se convirtió en una de las **principales economías globales.**

Fuente: FMI

Caída de precios de *commodities* generalizada pero asimétrica

Índice de Commodities del FMI en términos reales
(Índice de precios ajustado por IPC de EE.UU., ene-11=100)

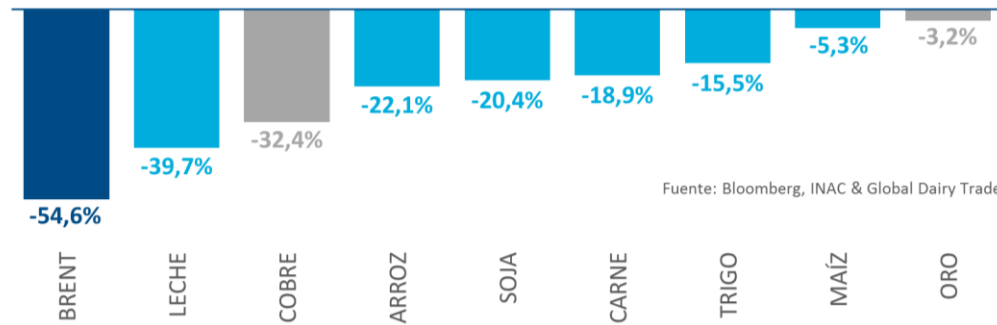


Fuente: CPA Ferrere en base a FRED y FMI

» Fundamentos reales y financieros que sustentaron boom de *commodities* se diluyeron:

- Crecimiento global débil y demanda “anémica”; China con dificultades para consolidar su transición hacia una “economía de consumo”.
- Dólar fortaleciéndose en tendencia.

Variación precio de commodities (prom. jun-14 - jun-16)



Fuente: Bloomberg, INAC & Global Dairy Trade

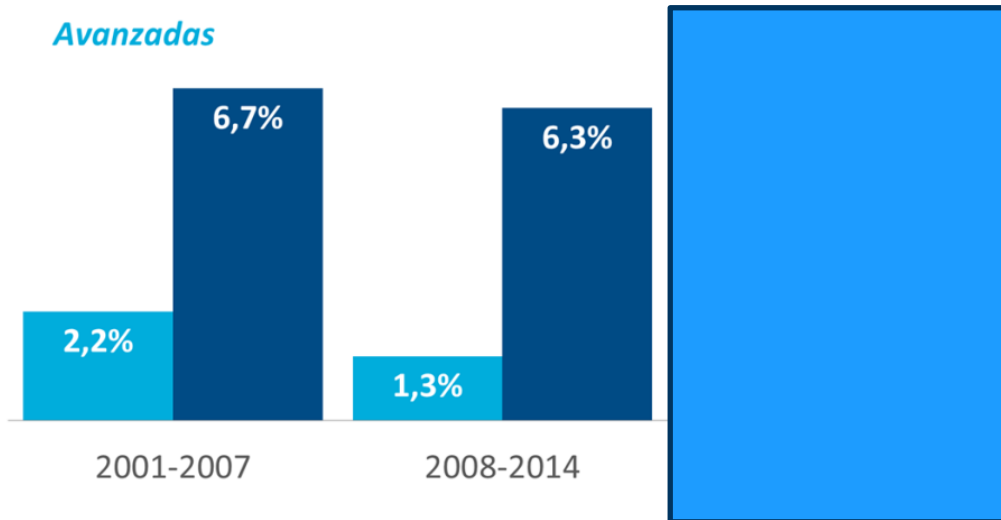
» Por eso, precios caen desde junio 2014:

- En términos reales y agregados, caída fue **44%**.
- Sin embargo, caída difiere según el mercado específico.

El “New normal” es la moderación



Crecimiento Potencial (%)



» *Factores cíclicos*

Lenta resolución de crisis en industrializados y desaceleración en emergentes.

» *Cambios estructurales*

Crecimiento potencial se erosiona a nivel global:

Exceso de ahorro, depresión global duradera, menor productividad y efecto demográfico.

Rendimiento de Notas del Tesoro a 10 años & inflación 12 meses



Fuente: Federal Reserve Economic Data

Transición financiera será lenta, gradual y tasas tendrán un “techo” menor

» Un mundo con **menos crecimiento y tasas de interés menores**

1. El final de las condiciones excepcionales para los emergentes

2. Nueva normalidad desafía a la región

- i. **¿Cuáles son los principales efectos del shock?**
- ii. *¿Hay margen para políticas anticíclicas? ¿Hay alternativas?*
- iii. *Desafíos y recomendaciones*

Shock difiere según grado y tipo de inserción



	Más integradas financieramente	Menos integradas financieramente
Exportadores de hidrocarburos	Colombia	Ecuador Bolivia Venezuela
Exportadores de minerales y metales	Perú Chile	
Exportadores agroindustriales	Uruguay	Paraguay Argentina
Mayores economías	México Brasil	

Fuente: FMI, CEPAL

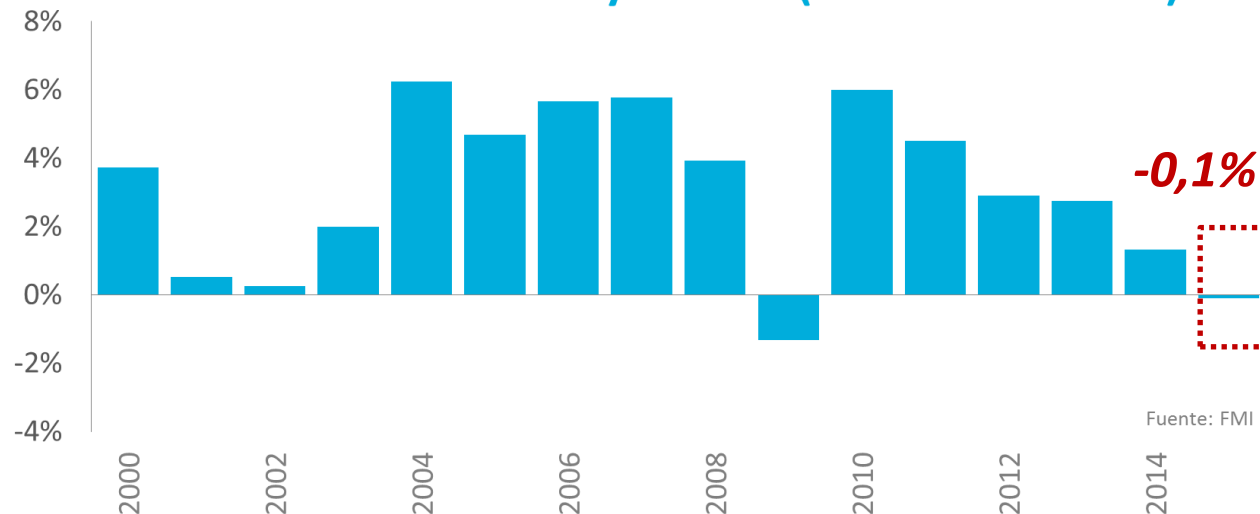
Por eso, panorama de crecimiento es heterogéneo



» Consistentemente con escenario internacional, **región se contrajo en 2015**.

» Sin embargo, todos crecieron excepto **Brasil, Ecuador y Venezuela**.

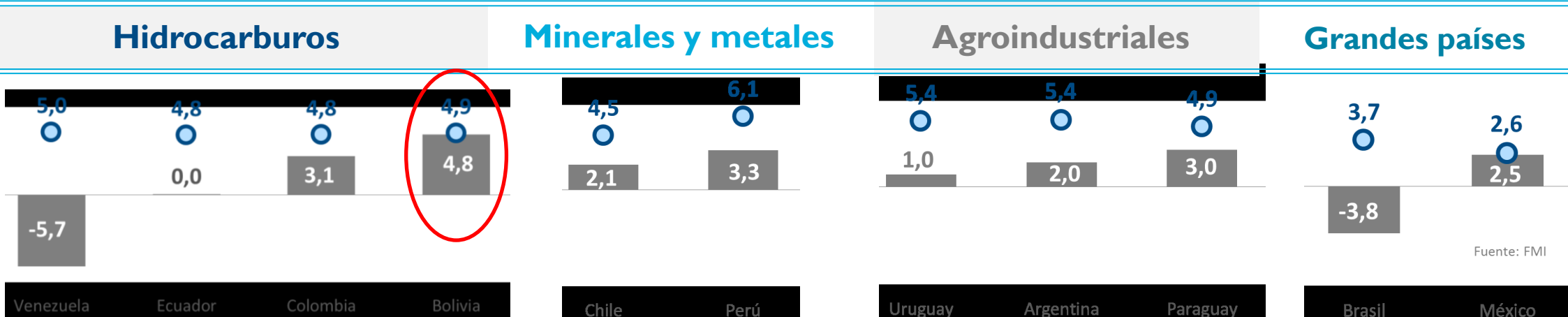
PIB América Latina y Caribe (Var.% interanual)



Fuente: FMI

PIB (var. anual %)

■ 2015 ○ Prom. 2004/14



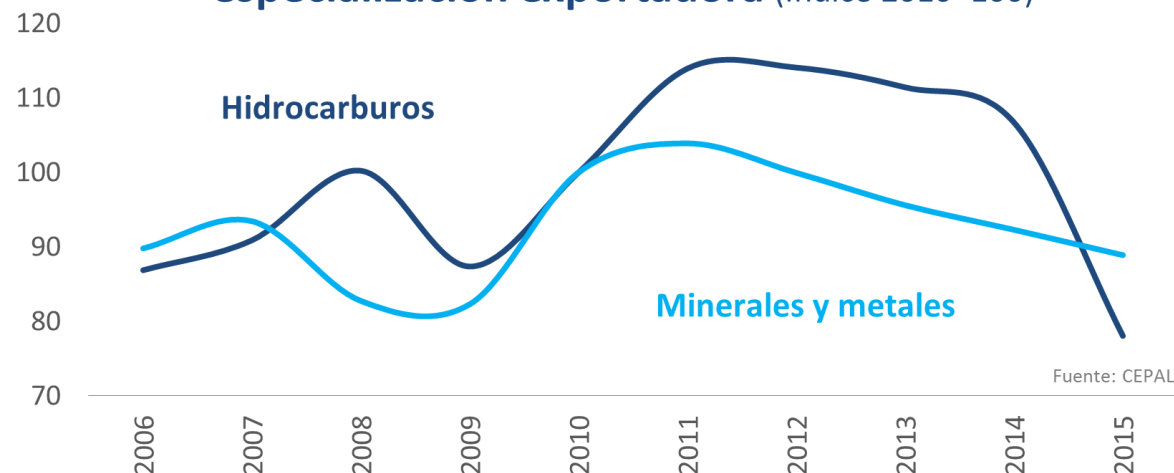
Fuente: FMI

Shock de RTI afectó más a las economías ligadas a hidrocarburos



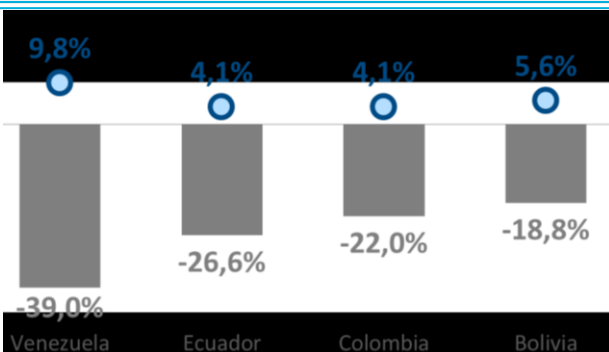
» **Exportadores de metales y minerales** con caída de RTI desde 2011, aunque menos intensa respecto a **exportadores de hidrocarburos**.

Términos de intercambio de bienes según especialización exportadora (Índice 2010=100)

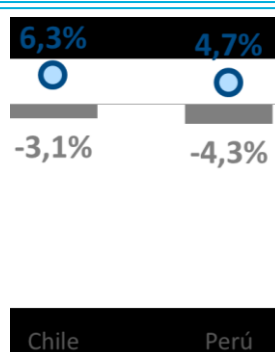


RTI (var. anual %) ■ 2015 ● Prom. 2004/14

Hidrocarburos



Minerales y metales



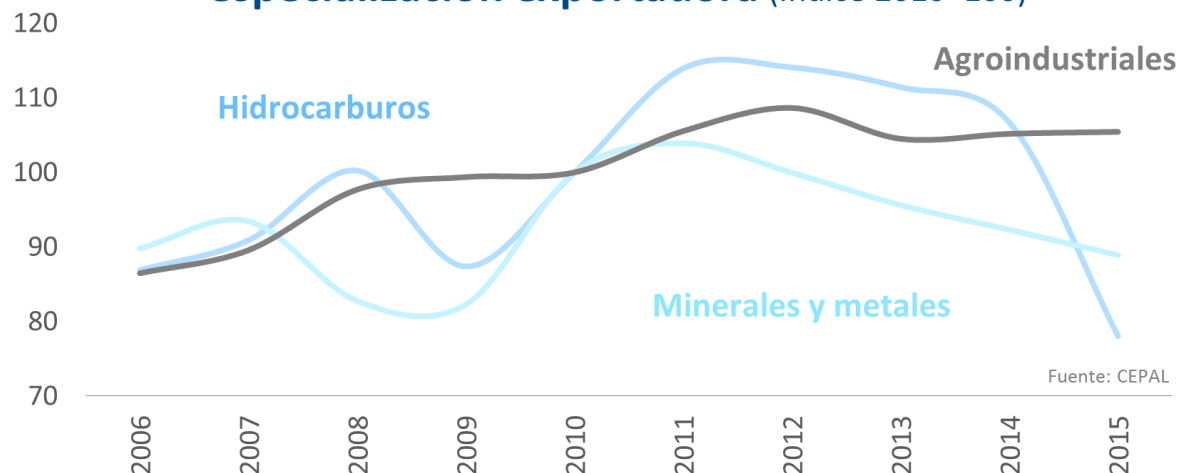
Shock de RTI afectó más a las economías ligadas a hidrocarburos



» **Exportadores de metales y minerales** con caída de RTI desde 2011, aunque menos intensa respecto a **exportadores de hidrocarburos**.

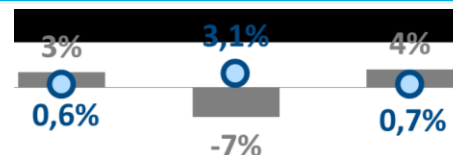
» **Exportadores agroindustriales** mantienen estable RTI, y en caso de importadores netos de hidrocarburos incluso mejoran.

Términos de intercambio de bienes según especialización exportadora (Índice 2010=100)



RTI (var. anual %) ■ 2015 ● Prom. 2004/14

Agroindustriales

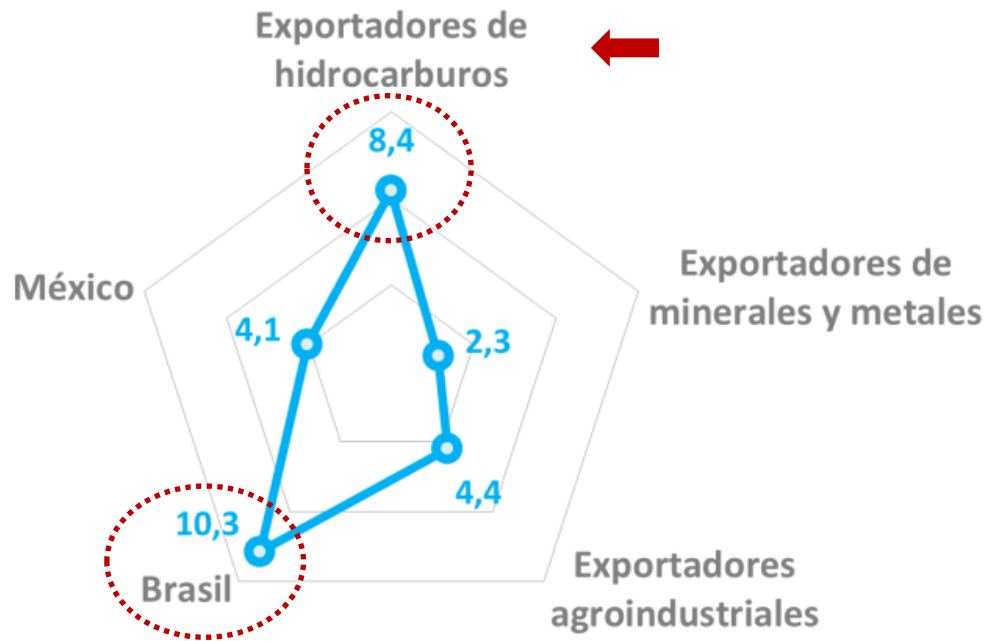


Uruguay Argentina Paraguay

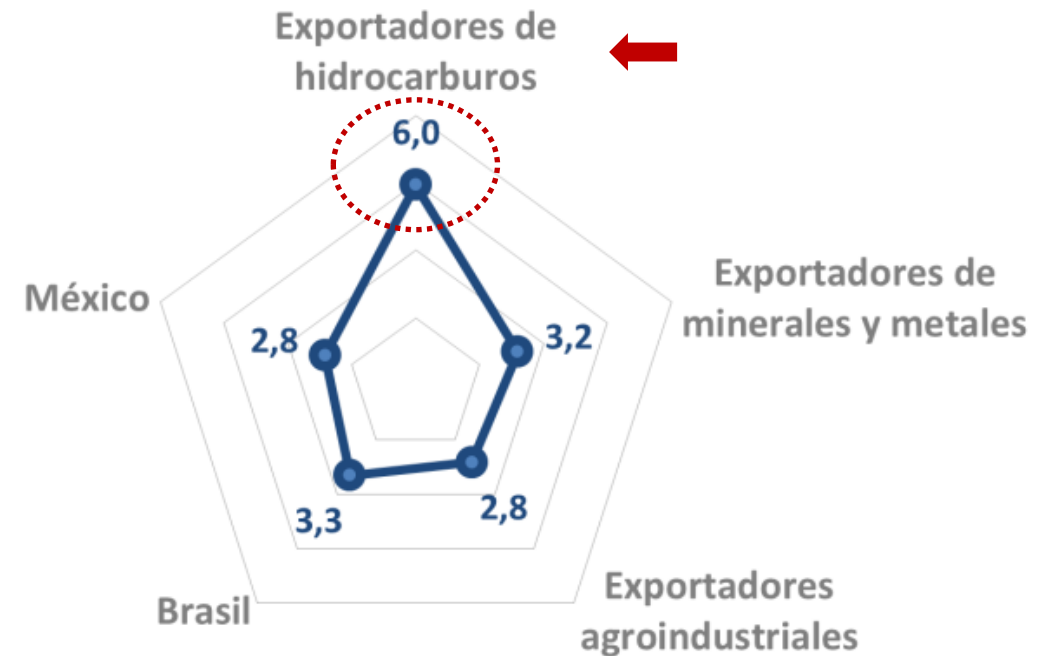
Equilibrios macroeconómicos se debilitaron de forma generalizada...



Déficit Fiscal Global 2015 (%PIB)



Déficit Cuenta Corriente 2015 (%PIB)



» ... pero efectos son más severos en los exportadores de hidrocarburos

La vulnerabilidad es mayor:

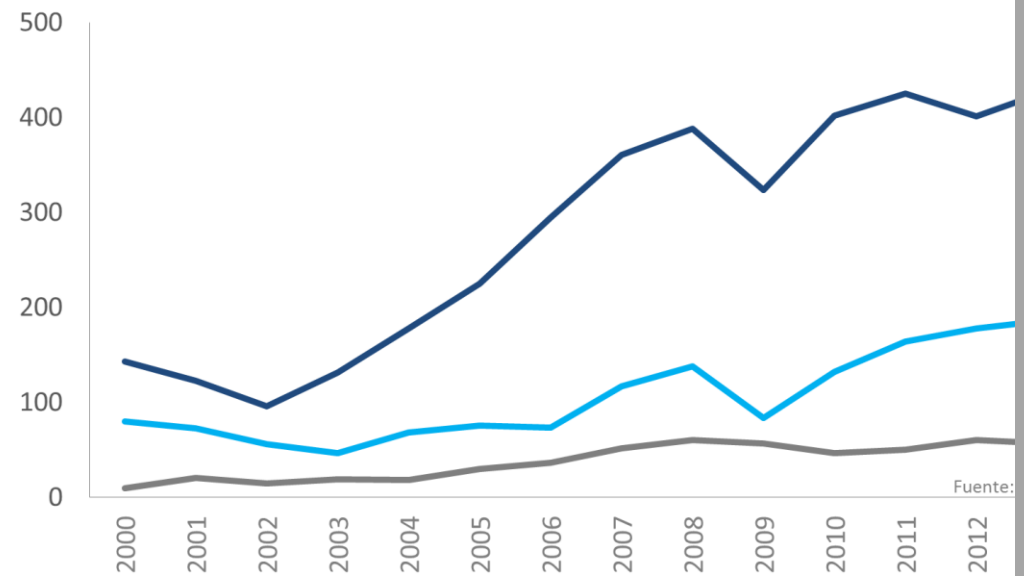


- **Cuanto mayor es la dependencia de los ingresos fiscales a recursos no renovables.**
- **Cuanto mayor es la integración financiera.**
- **Cuanto mayores son las vulnerabilidades internas (Brasil y Venezuela).**

Vulnerabilidades de las finanzas públicas



Flujos de entrada de capitales por región (USD - Miles de millones)



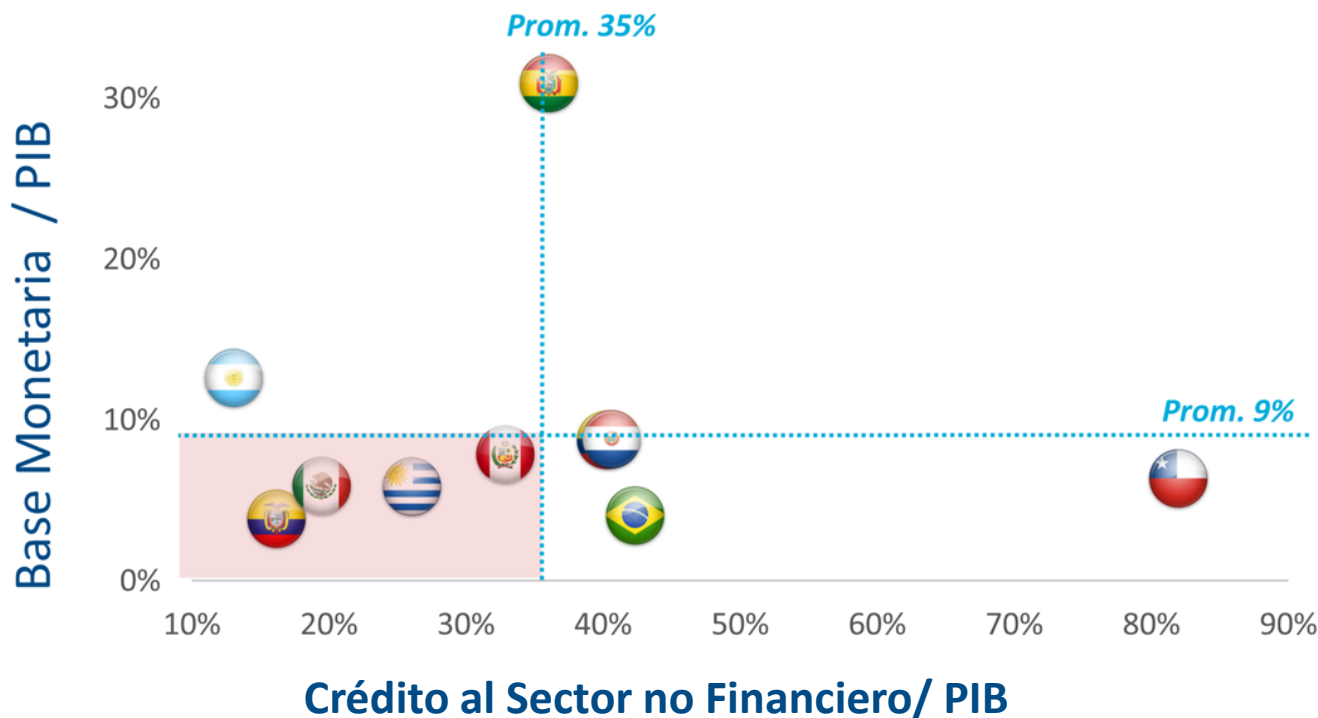
1. El final de las condiciones excepcionales para los emergentes

2. Nueva normalidad desafía a la región

- i. ¿Cuáles son los principales efectos del shock?
- ii. *¿Hay margen para políticas anticíclicas? ¿Hay alternativas?*
- iii. *Desafíos y recomendaciones*

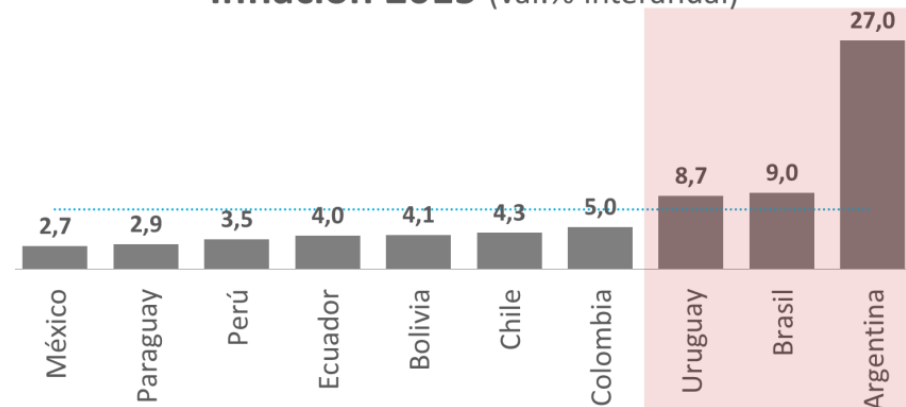
Margen de maniobra de la política monetaria difiere entre países

» **Efectividad de la política monetaria** es acotada con baja monetización y bancarización...



Fuente: FMI, Bloomberg, BCB, BCP, BCBO, BCRA, BCC

Inflación 2015 (var.% interanual)



Fuente: FMI, Bloomberg

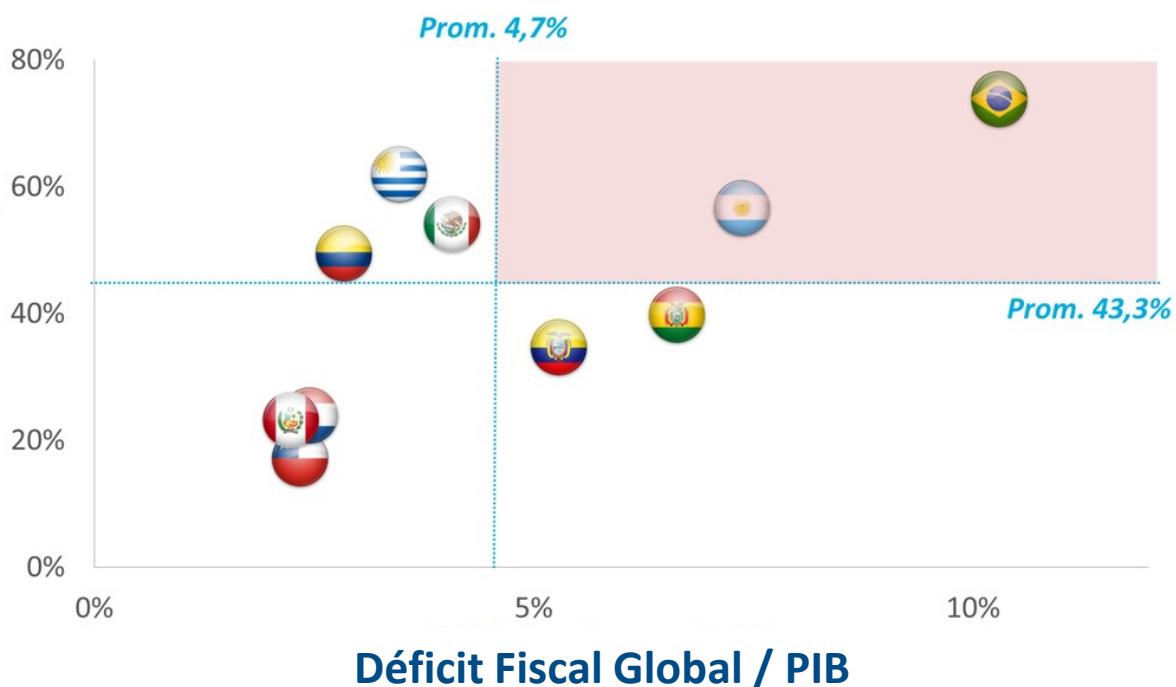
» ...y también cuando la **credibilidad sobre la inflación** es reducida

Margen de maniobra de la política fiscal difiere entre países



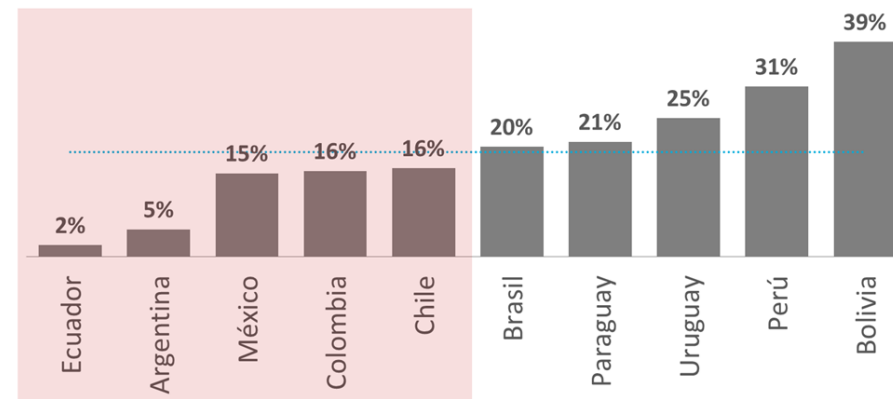
» Espacio para **estímulos fiscales** depende del resultado fiscal, la sostenibilidad del ratio Deuda/PIB

Deuda Pública Bruta / PIB



Fuente: FMI

Reservas Internacionales (% PIB)



Fuente: FMI, Bloomberg

» Con matices, dada la historia inflacionaria y el bajo grado de monetización de la región, el **ancla de la estabilidad macroeconómica es la política fiscal**

...pero en general, margen para políticas anticíclicas es acotado



Margen de política fiscal

Margen de política monetaria

Poco margen de política económica



Uruguay

Argentina

Bolivia

Colombia

Ecuador

Sin margen para estimular la demanda

Venezuela

Brasil

- **Hay países que aún tienen margen fiscal, pero igualmente acotado por:** menores niveles de precios de las materias primas y costos de financiamiento más altos.
- **Frente monetario es más limitado:** depreciaciones tensionaron la inflación. Por eso, mantener expectativas ancladas restringe margen de estímulos de demanda vía expansión monetaria.

En consecuencia, es clave aumentar la productividad y....

Ejercicio de *Contabilidad del crecimiento* para América Latina 1990-2013

3,8%



PIB

2,6%

Capital

» Aporte del capital explica más de la mitad del crecimiento de América Latina en los últimos 25 años.

» Por eso, es importante estimular una **mayor acumulación de capital físico y humano** para apuntalar crecimiento potencial y...

» ...sobre todo **potenciar la productividad** (rezagada en comparativa internacional).

Fuente: CEPAL 2015. “Fuentes del crecimiento económico y la productividad en América Latina y el Caribe, 1990-2013”.

Aravena, c., Escobar I., Hofman a.

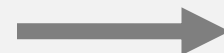
...fortalecer la inserción externa



Multilateralismo

Bilateralismo

Plurilateralismo



85 Acuerdos preferenciales de comercio

300 Acuerdos preferenciales de comercio

Acuerdos comerciales-regulatorios de amplio alcance

2000

2001

2009

2013

2014

Ronda Doha

Comienza en 2001 y posteriormente se estanca. Su estancamiento favoreció el **incremento de tratados de comercio bilaterales: ¿Por qué? Eficiencia.** Negocio de forma rápida y sólo con los países que me interesa.

TPP

12 miembros dentro de los que se incluye EEUU, Japón, México, Chile, Perú, Australia, Singapur, etc.
500 mill. de personas
40% PIB mundial.

TTIP

UE + EEUU.
815 mill. Pers.
50% PIB mundial.

TISA

51 países dentro de los que se incluye UE, EEUU, Canadá, Japón, etc.
1000 mill. de pers.
66% PIB mundial

CETA

Canadá + UE
(Firmado)

1. El final de las condiciones excepcionales para los emergentes

2. Nueva normalidad desafía a la región

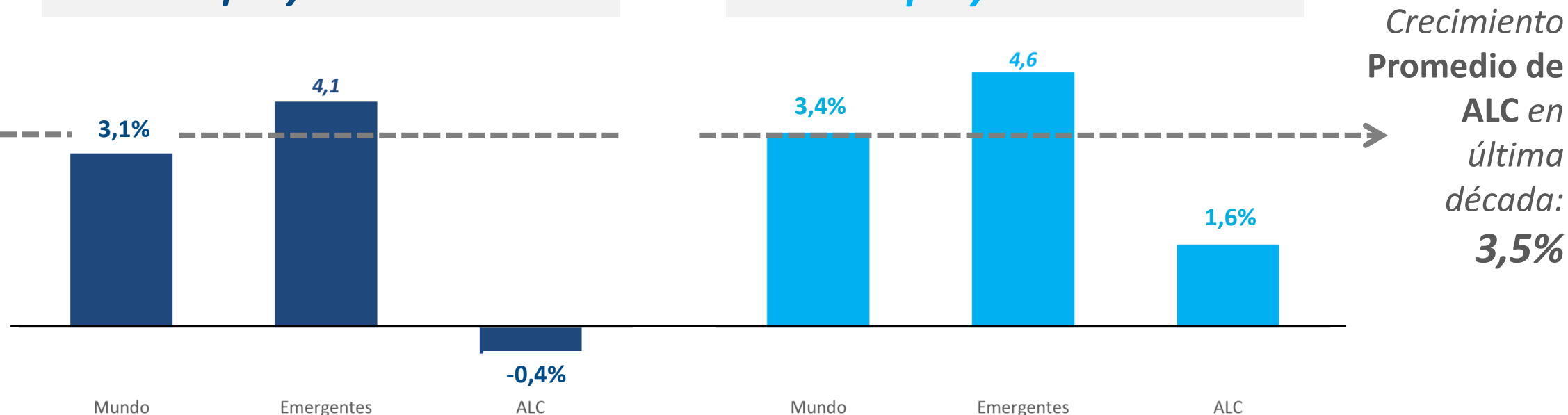
- i. ¿Cuáles son los principales efectos del shock?*
- ii. ¿Hay margen para políticas anticíclicas? ¿Hay alternativas?*
- iii. Desafíos y recomendaciones*

La región crecerá menos...



PIB: proyección 2016

PIB: proyección 2017



- **AL crecería por debajo de su promedio 2004/15 y por debajo de los niveles agregados para mundo y emergentes.** Contracción en 2016 explicada por Venezuela y Brasil.
- **Importantes diferencias dentro del bloque se mantendrán.**

... y estará más desafiada



Desafío

Implicancia

1. Menor crecimiento de **China** y del **comercio internacional**

- ↓ Demanda externa
- ↓ Presión sobre precios de commodities

2. Precios de **commodities** comparativamente menores

- ↓ Ingresos fiscales por recursos naturales
- ↑ Presiones sobre paridades (inflación)
- ↓ Margen para políticas contracíclicas

3. **Transición financiera** y focos de inestabilidad global

- ↓ Flujos financieros
- ↑ Costos de financiamiento
- ↑ Fortalecimiento (tendencial) del dólar
- ↑ Volatilidad cambiaria

En este marco, es clave:

- Fortalecer **regímenes macroeconómicos** para amortiguar presiones externas;
- **Diseñar esquemas anticíclicos:**
 - (i) Reglas fiscales donde haya “holgura monetaria”.
 - (ii) esquemas de protección y estímulo de inversiones.
- Estimular mayor **acumulación de capital físico y humano y aumento de la productividad.**
- Diversificar y fortalecer **inserción internacional.**

Montevideo, Uruguay

Edificio FERRERE
Juncal 1392
ferrere@ferrere.com
Tel.: +(598) 2900 1000
Fax: +(598) 2900 5000

Aguada Park, Uruguay

Paraguay 2141
Oficina 1004
ferrereinternacional@ferrere.com
Tel.: +(598) 2927 2360
Fax: +(598) 2927 2360

Colonia, Uruguay

Baltasar Brum 571
ferrere@ferrere.com
Tel.: +(598) 4523 1517
Fax: +(598) 4523 1517

Punta del Este, Uruguay

Edificio Portofino
Avda. Gorlero y Calle 17
puntadeleste@ferrere.com
Tel: +(598) 4244 7700
Fax: +(598) 4244 7700 int. 223

Tacuarembó, Uruguay

Sarandí 160
ferrere@ferrere.com
Tel.: +(598) 4633 1111
Fax: +(598) 4633 1111

Asunción, Paraguay

Acá Carayá N° 271
ferrereparaguay@ferrere.com
Tel.: +(595) 21 318 3000
Fax: +(595) 21 318 3113

La Paz, Bolivia

Av. Sánchez Bustamante
esq. Calle 11 – Calacoto
Edf. CBC II, Piso 4
ferrerelapaz@ferrere.com
Tel.: +(591) 2 2146017

Santa Cruz, Bolivia

Zona Equipetrol Norte
Calle I 170
ferreresantacruz@ferrere.com
Tel.: +(591) 3 341 95 65
Fax: +(591) 3 341 95 66