

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



Nicolás Eyzaguirre
Director

Departamento del Hemisferio Occidental
Fondo Monetario Internacional

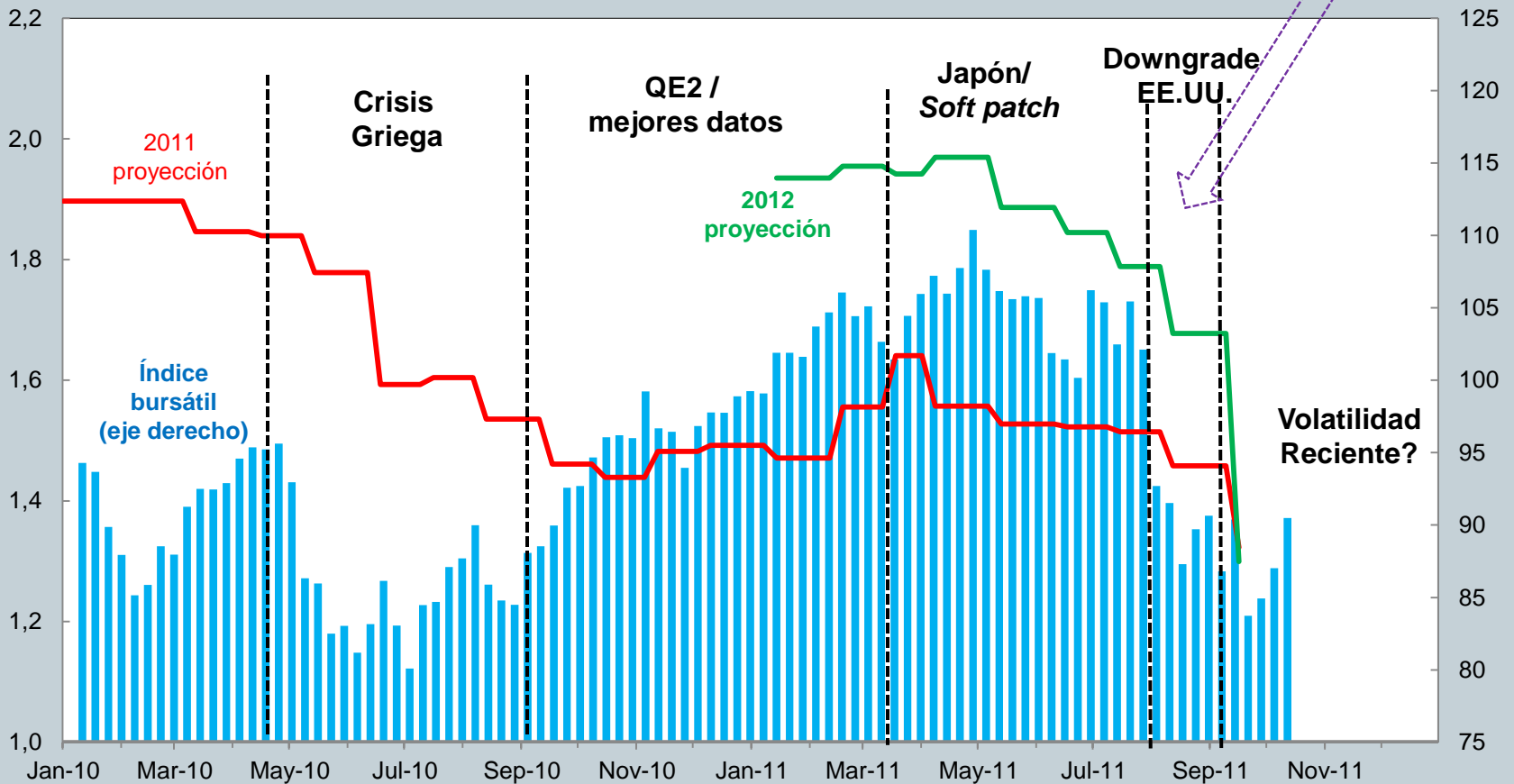
Octubre 2011



Economía Mundial: Creciente incertidumbre y riesgos



Economías Avanzadas: Índice Bursátil y Crecimiento




Economía Mundial: Escenario base

Se adoptan políticas necesarias; persisten riesgos



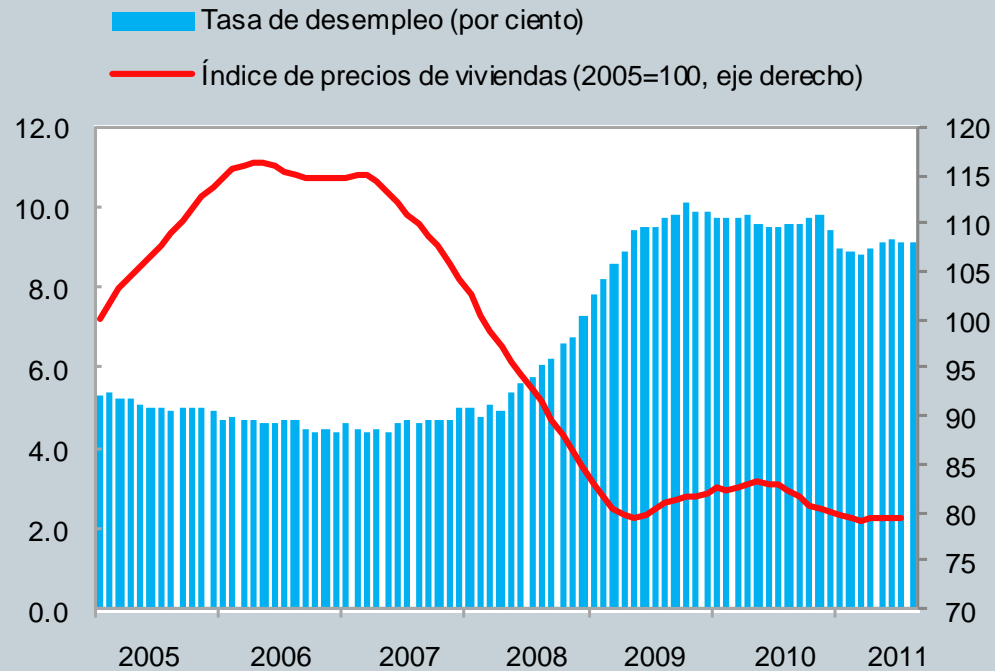
Supuestos claves:

- ✓ 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 EE.UU.: Debilidad en los balances de los hogares frenan al crecimiento y el mercado laboral repunta lentamente



Estados Unidos: Desempleo y precios de las viviendas

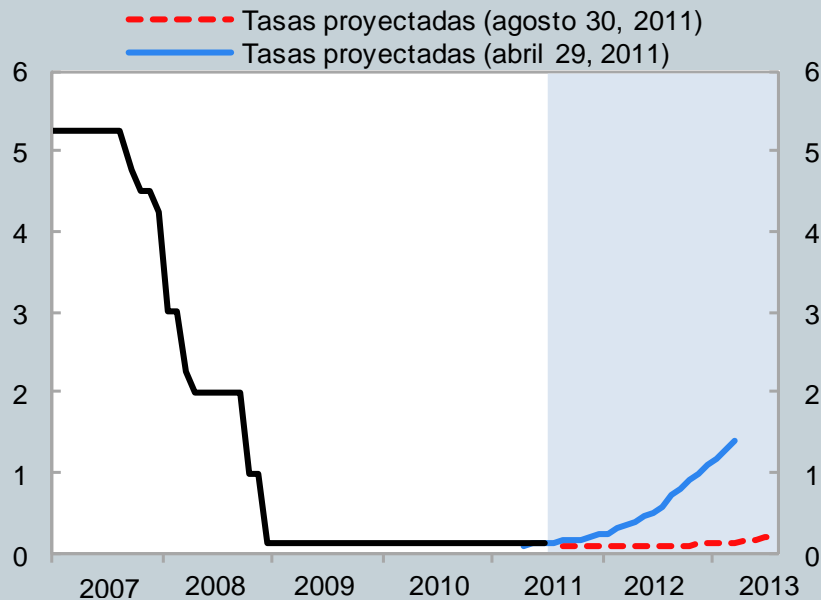


Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

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



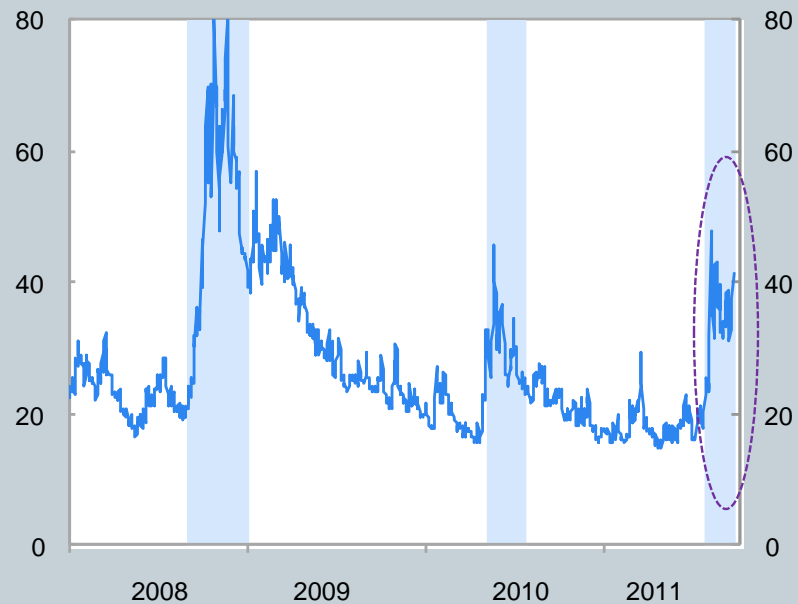
EE. UU.: Tasa de fondos federales (Porcentaje) 1/



Fuente: *Bloomberg, LP.*

1/ Proyecciones implícitas en contratos de futuros.

Aversión global al riesgo (VIX)¹



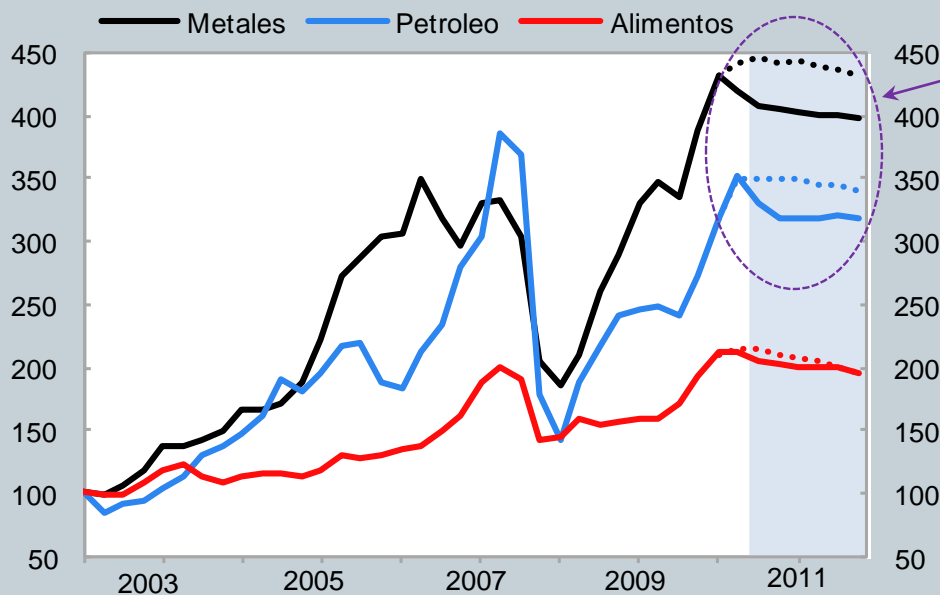
Fuentes: *Bloomberg, L.P.*; y cálculos del FMI.

² VIX = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index.

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



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 la economía mundial



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 a mediano plazo:

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



Riesgos: Respuesta inadecuada en Europa

Respuesta Adecuada:

Menos volatilidad

Mejora base de inversionistas

Cae prima de riesgo

Apunta el crecimiento

Mejora dinámica de deuda



Respuesta Inadecuada:

Mayor volatilidad

Débil base de inversionistas

Sube prima de riesgo

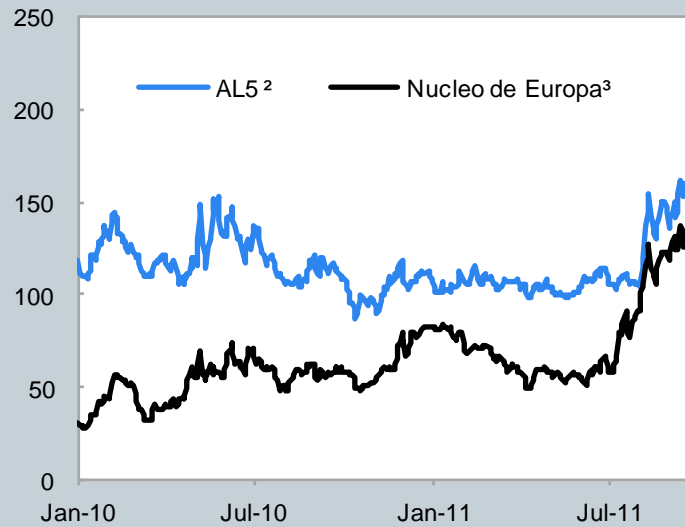
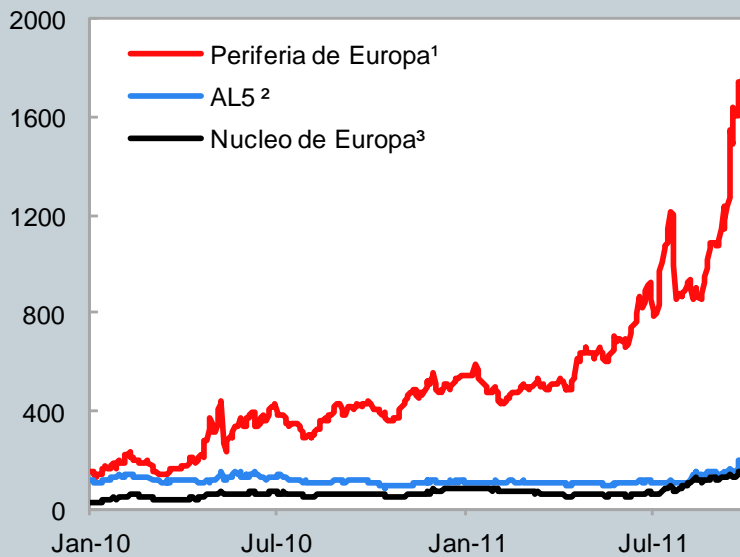
Débil crecimiento

Empeora dinámica de deuda

Riesgos: Tensiones en la periferia de Europa contagian otros mercados



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



Presiones más recientes

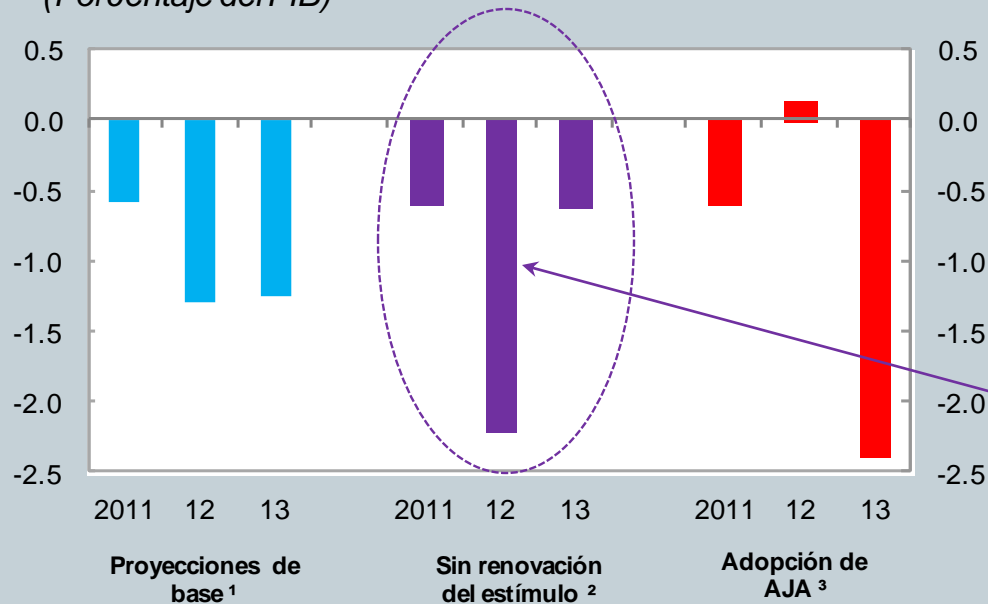
Fuentes: Datastream; y cálculos del FMI.

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

Riesgos: Ajuste fiscal muy rápido en EE.UU.



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.

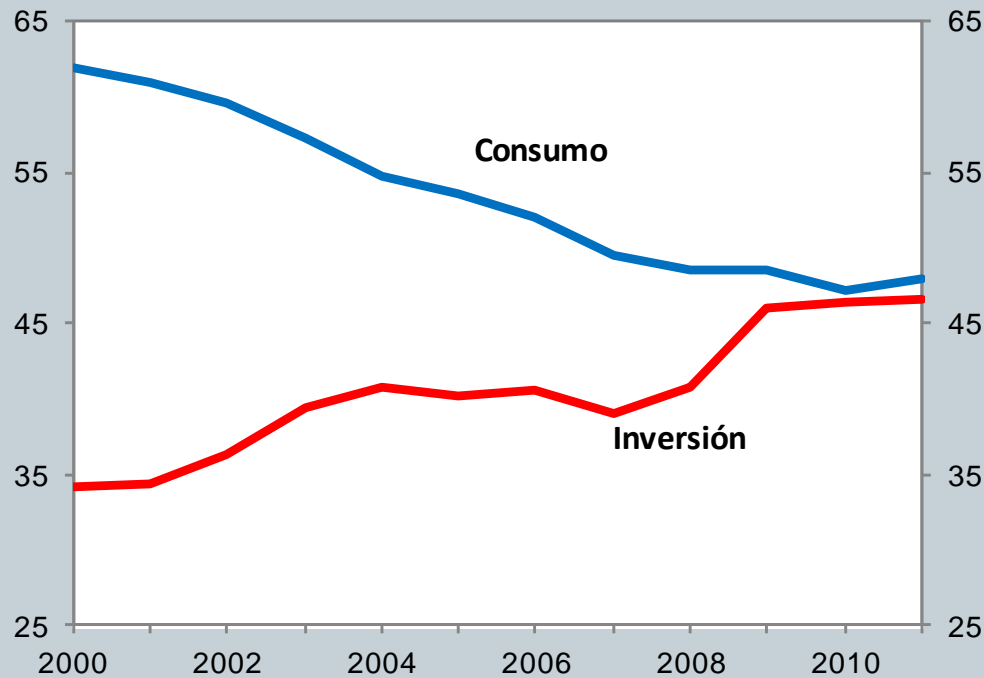
² Proyección supone la no extensión de medidas de estímulo.

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

Riesgos: Política económica en China?



China: Inversión y Consumo
(en porcentaje del PIB)

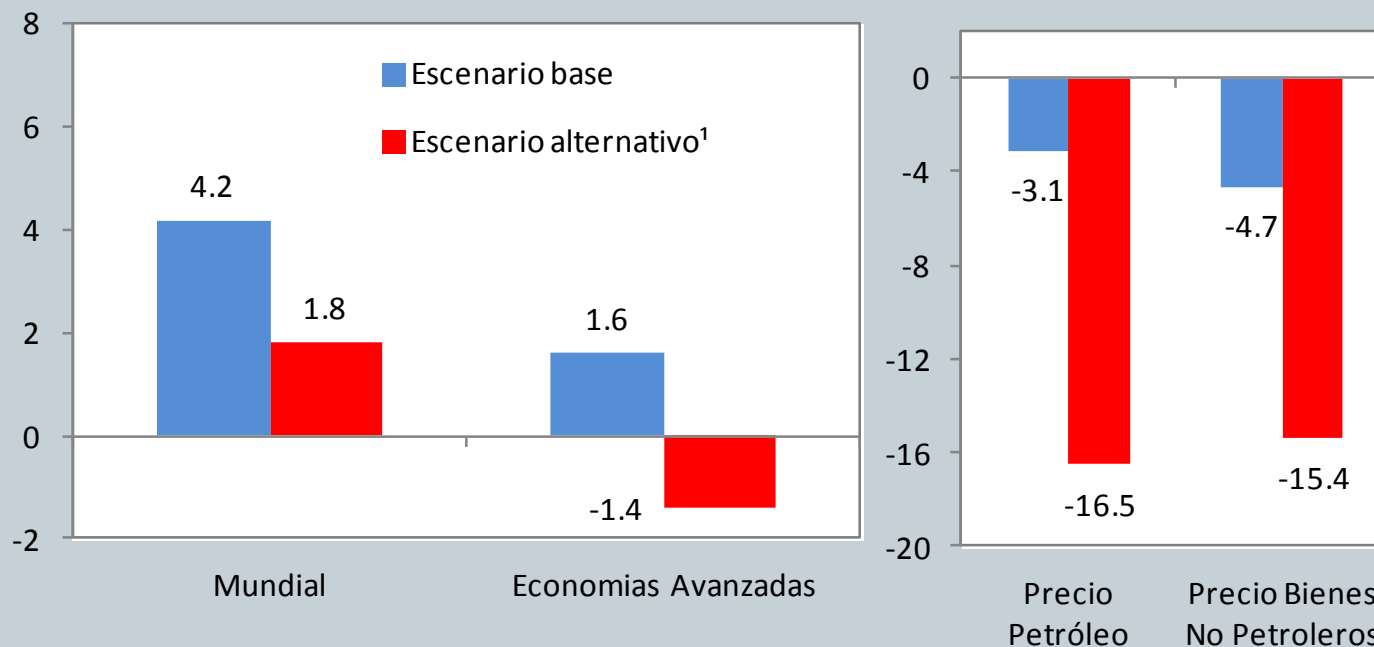


Fuentes: FMI WEO.

América Latina: *Confrontando la posibilidad de dos escenarios*



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*



Escenario base

Crecimiento con sobresaltos



Escenarios alternativos

De vientos a favor a vientos en contra



- ✓ Política monetaria activa (pero solo donde exista credibilidad)
- ✓ Reconponer defensas fiscales (dada incertidumbre)
- ✓ Políticas macroprudenciales

América Latina Escenario base:

Algo menos de crecimiento, con crecientes riesgos a la baja



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

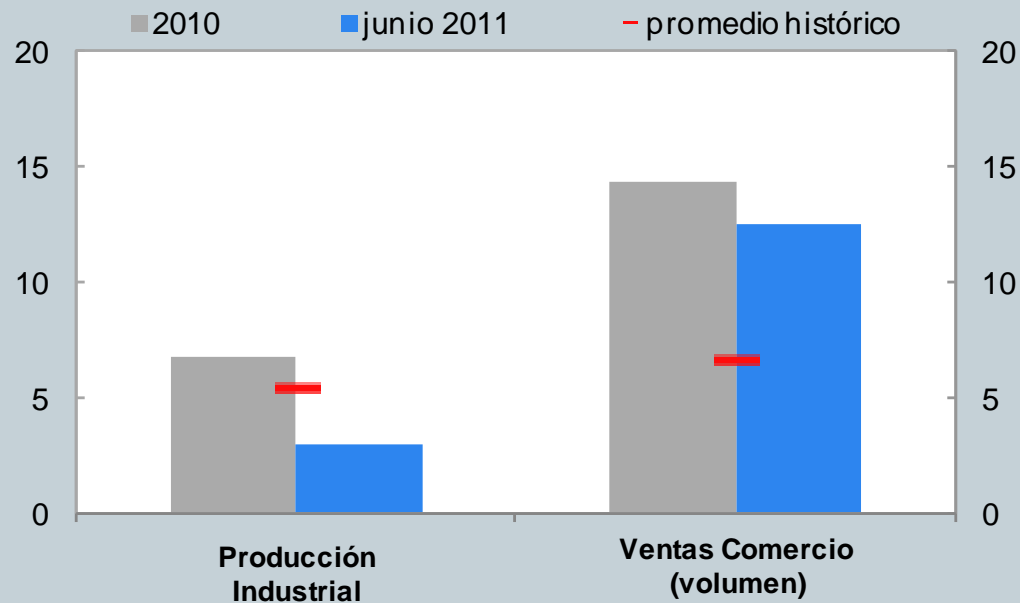
Fuente: FMI, World Economic Outlook.

¹ Promedio simple por subregion.

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



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

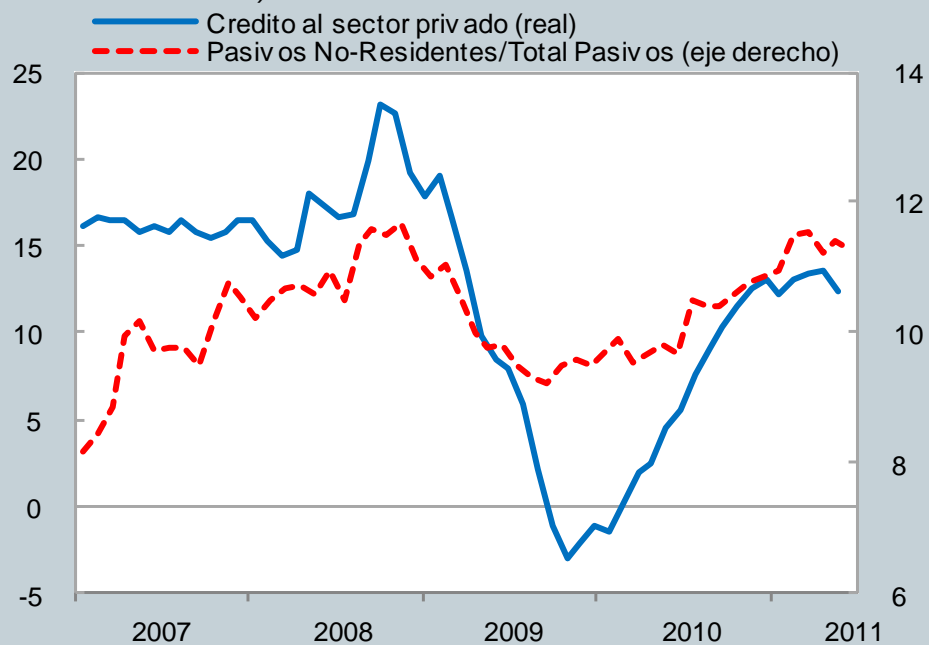


Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del FMI.
¹ Promedio para Brasil, Chile, Colombia, Perú, y Uruguay.
² Promedio enero 2003 - junio 2011.

(ii) rápida expansión del crédito y mayor fondeo externo



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



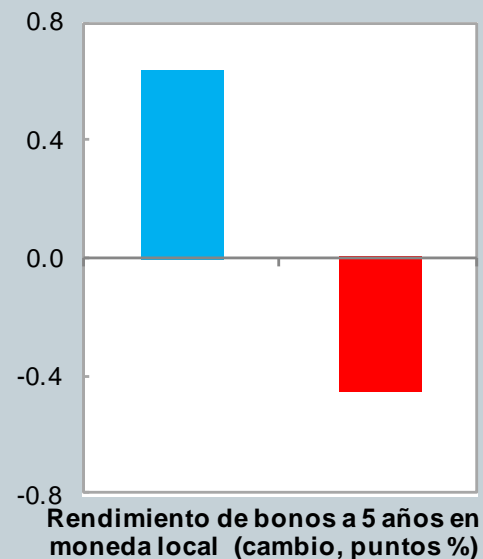
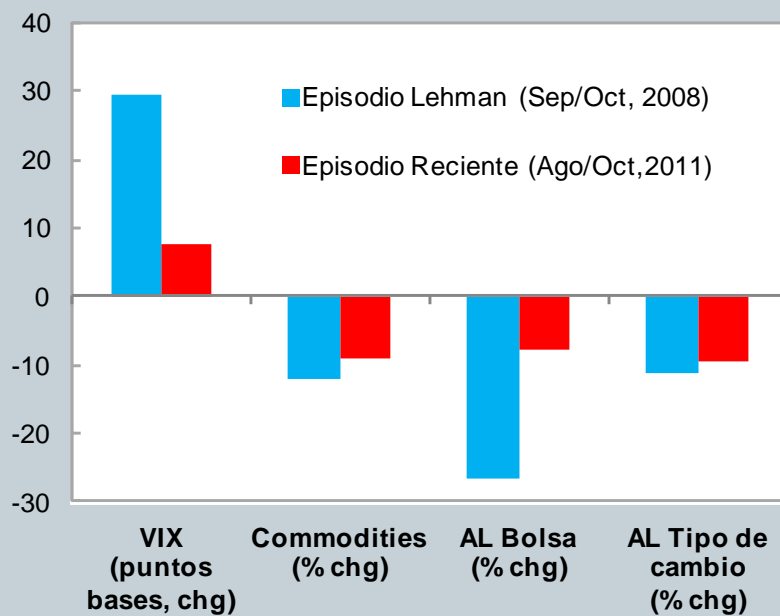
Fuentes: EMED; Haver Analytics; y cálculos del FMI.

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

Sin embargo, deterioro de perspectivas está afectando a la región



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



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

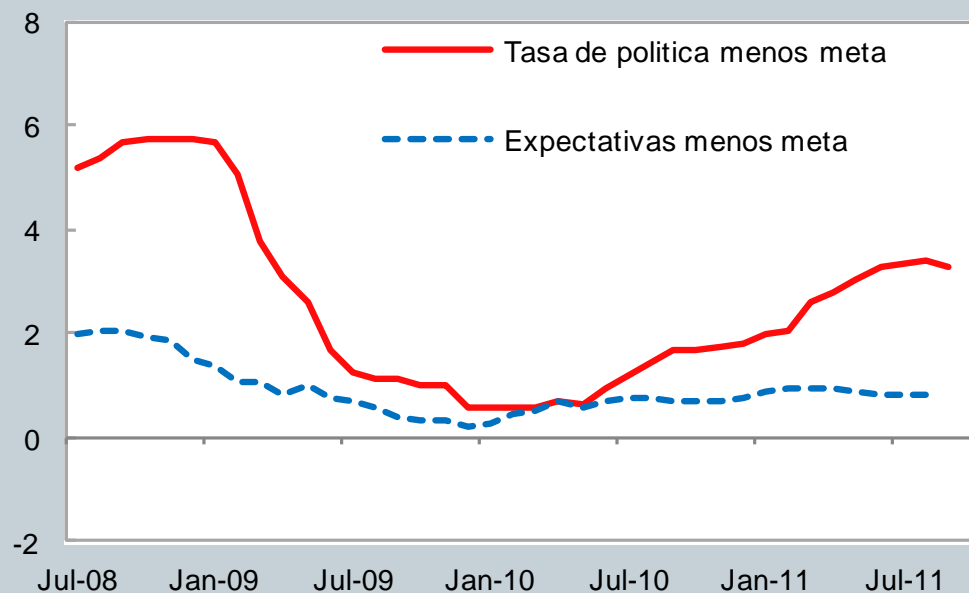
¹Promedio para Brasil, Chile, Colombia, México, and Perú.

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

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



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



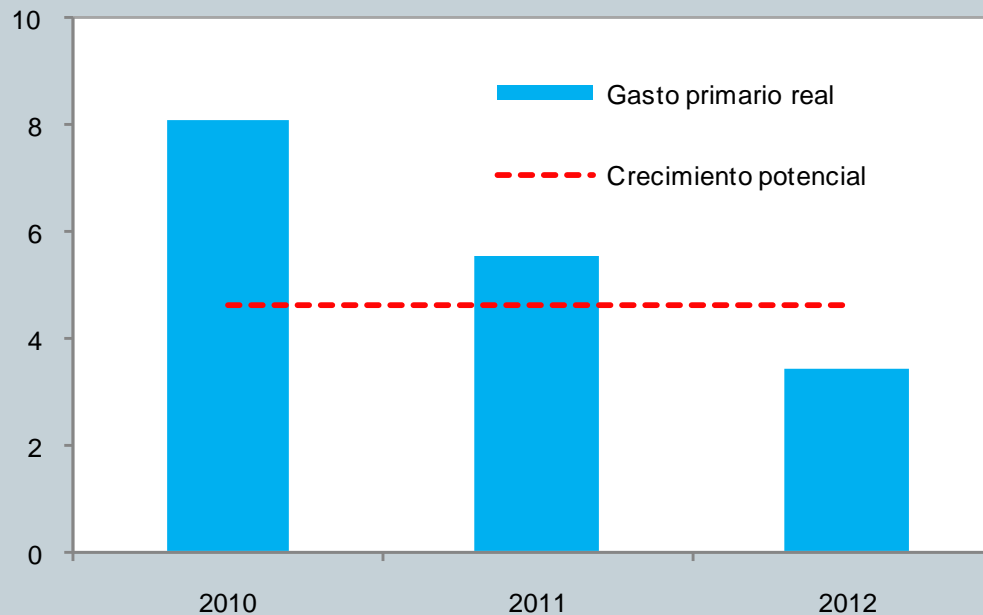
Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del FMI.

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

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



América Latina: Crecimiento del Gasto Primario Real¹
(por ciento)



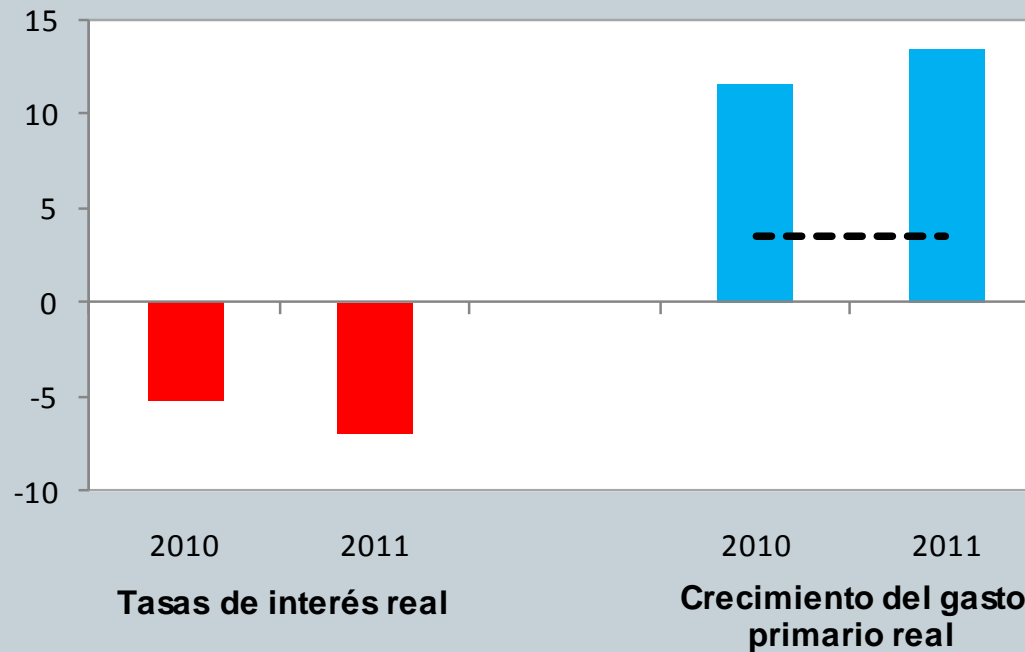
Fuentes: Cálculos del FMI.

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

En países con marcos más débiles, la respuesta ha sido pro-cíclica



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.

América Latina: Confrontando la posibilidad de dos escenarios



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



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



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

