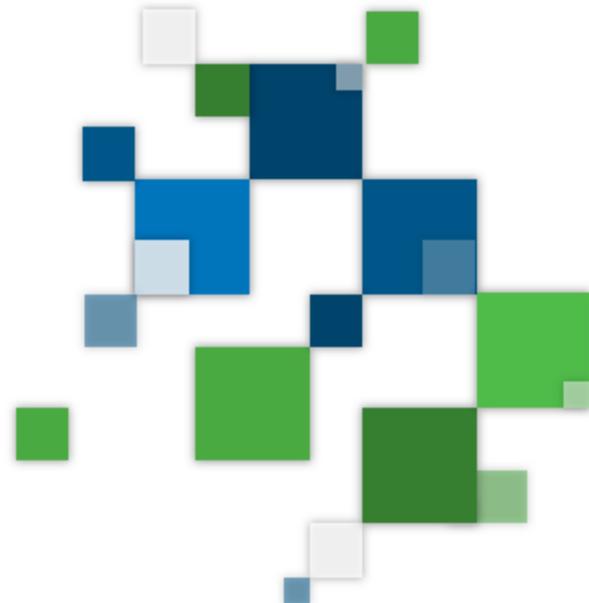




19^o Congreso de
Tesorería
DESAFÍOS
PANORAMA ECONÓMICO
ESTÁNDARES INTERNACIONALES



Perspectivas Económicas: El contexto global y América Latina

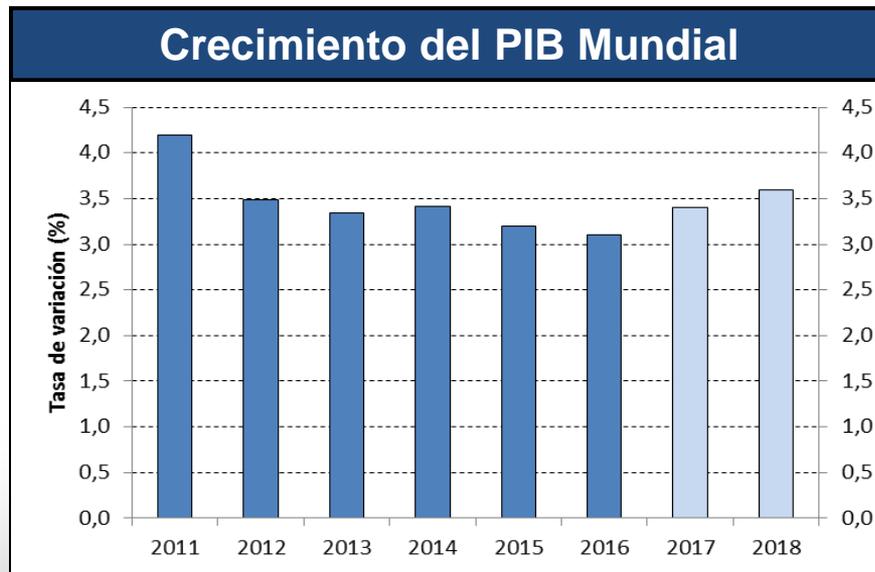
Christian Daude
Director de Investigaciones Socioeconómicas

Contenido

- I. Perspectivas globales de crecimiento: leve mejora pero aumentan las incertidumbres y los riesgos a la baja
- II. Posible impactos en América Latina
- III. Retos estructurales y oportunidades para América Latina

Perspectivas de crecimiento global

Últimas proyecciones indican una leve mejora del crecimiento mundial para 2017



Fuente: FMI, Enero 2017

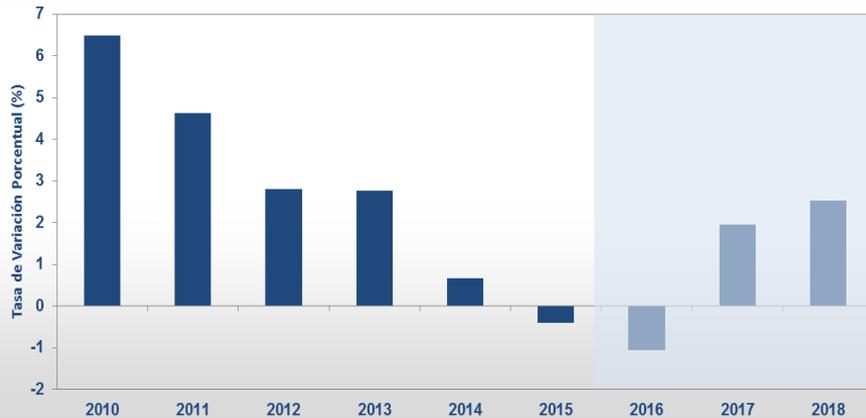
Factores que influyen:

- Política monetaria acomodaticia en principales economías avanzadas
- Estímulo fiscal y crediticio en China
- Una política fiscal menos restrictiva en Europa y expectativas de un mayor estímulo fiscal en EEUU
- Recuperación de varias economías emergentes (BRA, ARG, RUS) que estaban en recesión

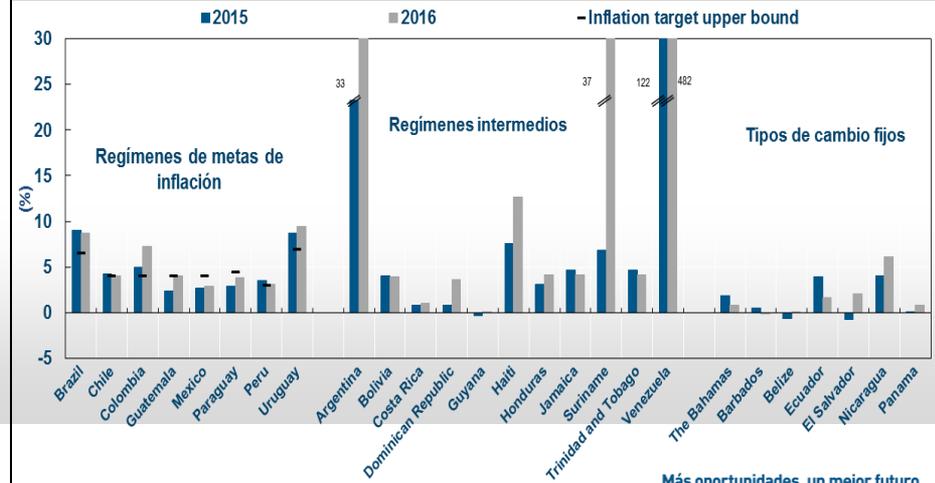
Lenta recuperación económica de AL

- La región atraviesa un proceso lento de recuperación económica. El bajo dinamismo no es sólo cíclico, también obedece a la debilidad del crecimiento potencial.
- Las presiones inflacionarias (por tipo de cambio) y los bajos precios de las *commodities* limita el espacio monetario-fiscal para políticas contra-cíclicas.

América Latina: Crecimiento del PIB

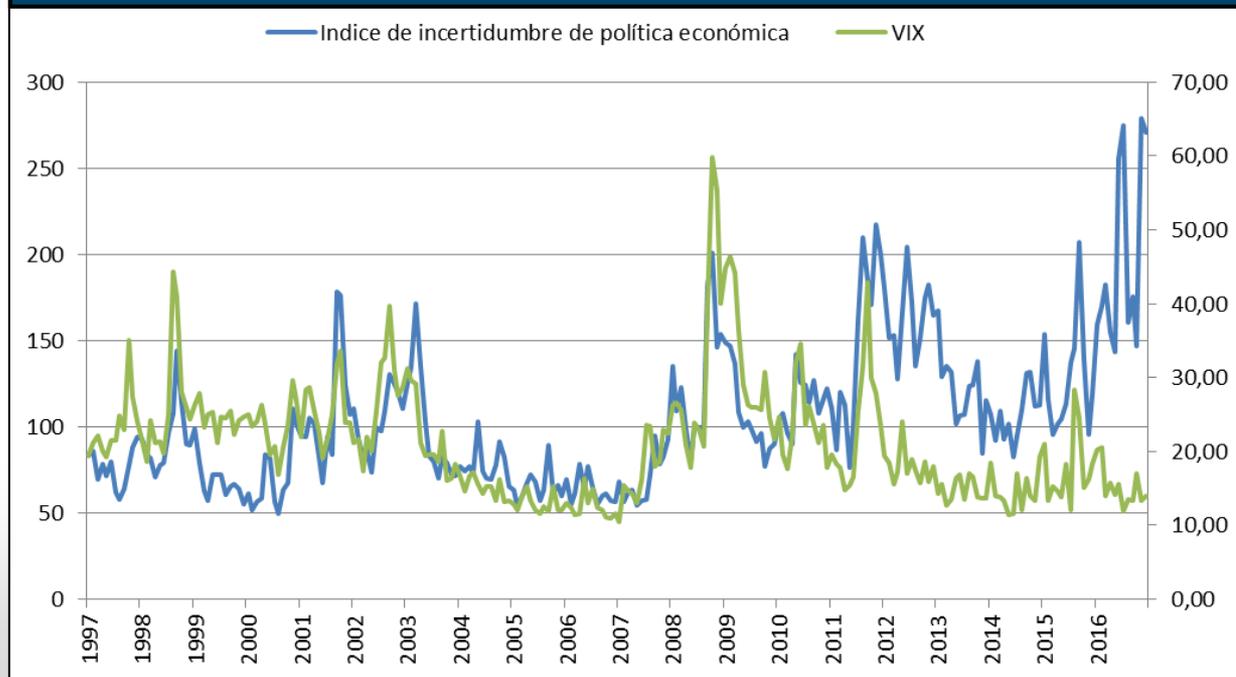


América Latina: Inflación



Gran incertidumbre sobre el rumbo de políticas

Los mercados financieros parecen mucho menos preocupados de lo que sugieren otros indicadores de incertidumbre



Dos interpretaciones posibles:

- Los inversionistas “se dan cuenta” de que los riesgos no son tan grandes como aparentan serlo en el debate público.
- Subestimación de probabilidad de ocurrencia o magnitud de eventos negativos. → Una potencial corrección tendría impactos importantes en los mercados de activos financieros.

Posibles cambios grandes en políticas de EEUU

En materia fiscal

- Reducción tasa de impuesto para empresas y segmentos de alta renta.
- Expandir el gasto militar e infraestructura (3% del PBI).
- Incentivos para la repatriación de los beneficios a empresas en el extranjero.

En materia comercial

- Re-definir las relaciones comercial con socios de EEUU:
 - Renegociación del NAFTA.
 - Levantar aranceles hasta 35% para México.
 - Retiro del acuerdo TPP.
- Limitar relaciones con China:
 - Levantar aranceles de 45%.
 - Declararlo manipulador de la moneda.
- Endurecer reglas migratorias:
 - Levantar muro limítrofe MX.
 - Deportar entre 2-3 millones de inmigrantes ilegales.

En materia regulatoria

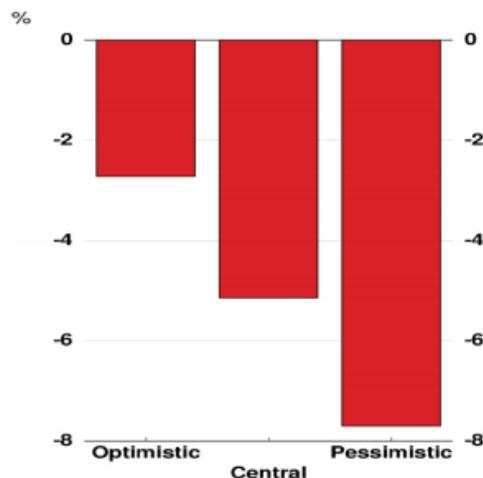
- Derogar parcial o totalmente la Ley Cuidado de Salud Asequible (*Obamacare*)
- Reformar o derogar la Ley Dodd-Frank, para incentivar los préstamos bancarios.
- Desregular parcialmente el sector de la energía de las reglas de protección ambiental.

Brexit y otros riesgos persisten en Europa

Impacto estimado de *Brexit* para diferentes escenarios

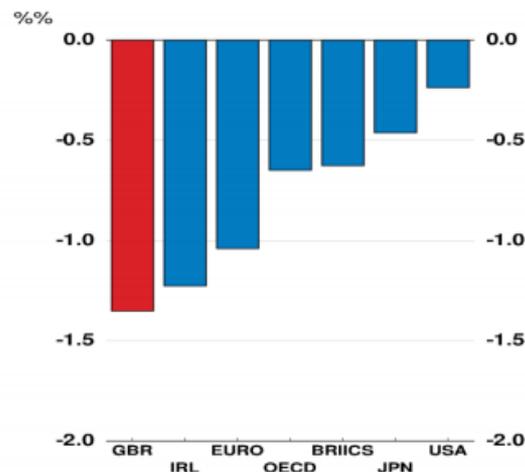
Long-term effect of Brexit on the UK

Real GDP in 2030, difference from baseline



Short-term impact of Brexit

Real GDP in 2018, difference from baseline

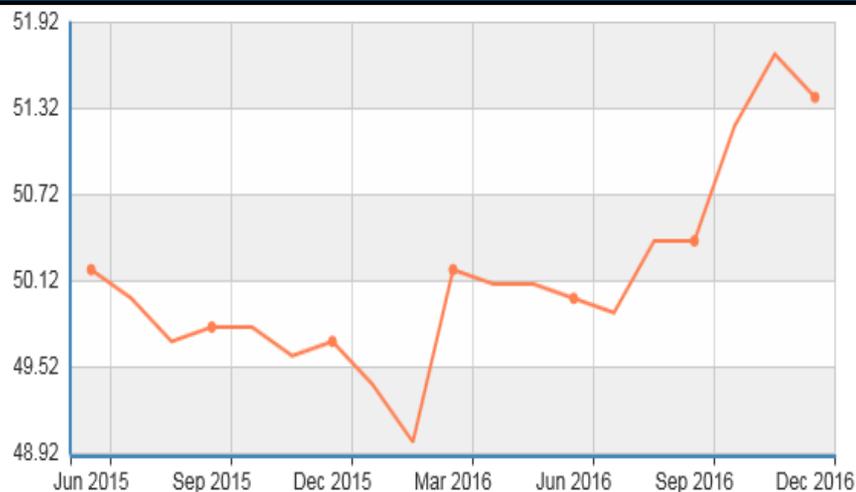


Source: Kierzenkowski et al. (2016), "The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision", OECD Economic Policy Papers, No. 16, OECD Publishing, Paris; OECD calculations.

- La acción del Banco de Inglaterra, la depreciación de la libra y el consumo privado sostienen el crecimiento de corto plazo, pero el *Brexit* tendrá costos importantes para el Reino Unido y la Unión Europea.
- La magnitud de los costos dependen crucialmente del acuerdo final que se logre en relación al acceso al mercado común.
- Otros riesgos incluyen problemas bancarios en Italia, riesgos geopolíticos, una intensificación de la crisis migratoria e incertidumbre ligada a elecciones.

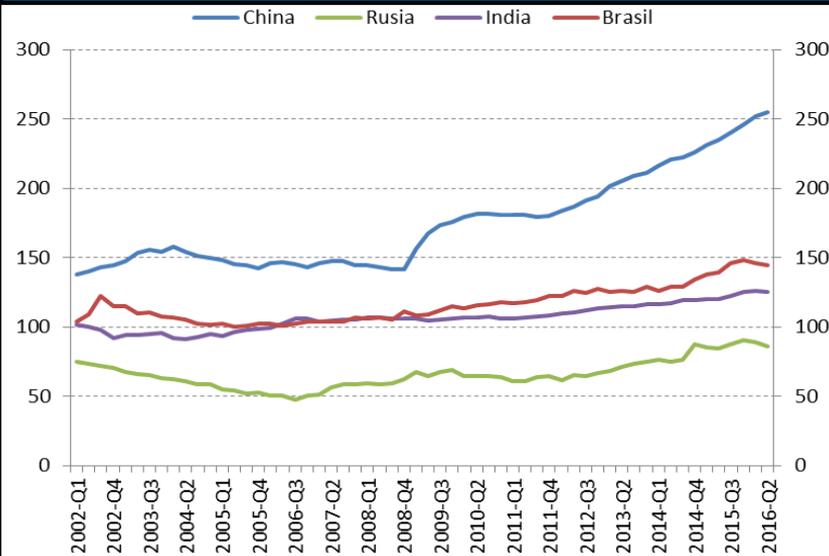
China: ¿hacia un crecimiento más riesgoso?

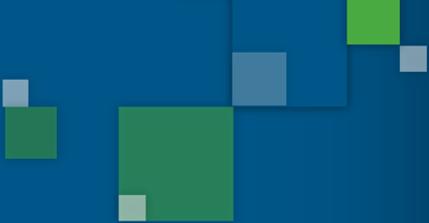
Índice de compras manufactureras (PMI) (valor mayor a 50 representa una expansión)



● Manufacturing Purchasing Managers' Index (%)

Crédito al sector non-financiero privado (% del PIB)





Posibles impactos de las nuevas políticas de EEUU

Canales de afectación doméstica y global

Real

Financiero

Comercial

Canales de afectación doméstica y global

Real

Financiero

Comercial

Estímulos fiscales podrán estimular la actividad económica de corto plazo, especialmente si se logra concretar el plan de infraestructura

Los beneficios en crecimiento de los estímulos estarán condicionados por la incertidumbre del empresariado sobre la nueva política comercial y migratoria

En EEUU, se espera un crecimiento económico promedio de 2,8% para el período 2017-2018, mejor al observado durante los dos últimos años (2,4% a/a)

Canales de afectación doméstica y global

Real

Financiero

Comercial

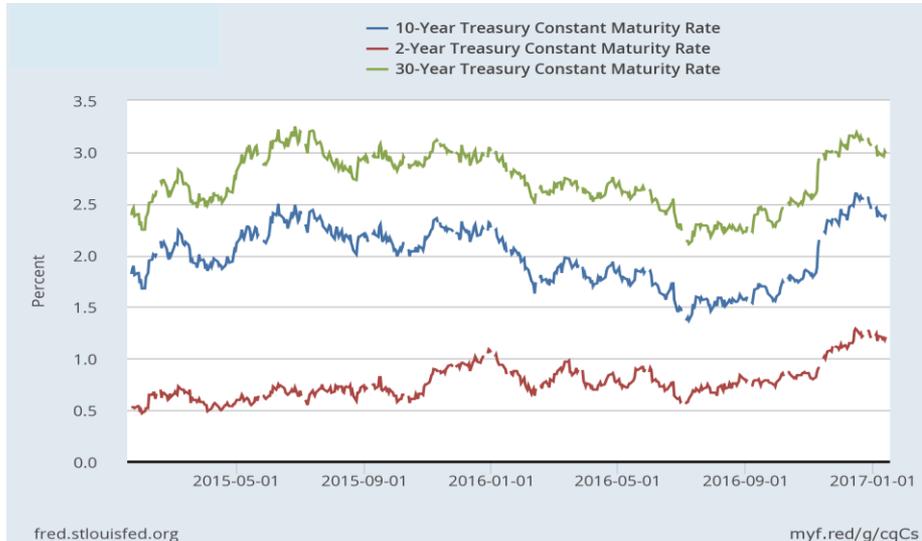
Los estímulos fiscales presionarán la inflación en EEUU, precipitando un ciclo de alzas de tipos de interés oficiales más acelerado por la Reserva Federal.

Canales de afectación doméstica y global

Real

Financiero

Comercial



Aumento del rendimiento de Bonos del Tesoro en EEUU, por expectativas de inflación a mediano plazo.

Canales de afectación doméstica y global

Real

Los estímulos fiscales presionarán la inflación en EEUU, precipitando un ciclo de alzas de tipos de interés oficiales más acelerado por la Reserva Federal.

Encarecimiento global del costo de fondeo y apreciación del dólar.

Financiero

Aumento del rendimiento de Bonos del Tesoro en EEUU, por expectativas de inflación a mediano plazo.

Salidas de Capital y presiones cambiarias sobre economías emergentes. Inversiones financieras en tono "flight to quality", ampliación de los spreads soberanos.

Comercial

Canales de afectación doméstica y global

Real

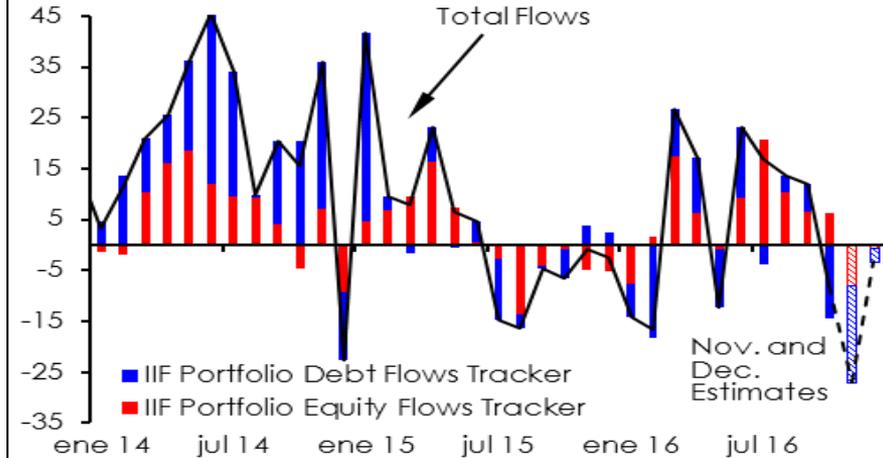
Financiero

Comercial

Flujos de capitales hacia emergentes

IIF Tracker: Total Portfolio Flows into Emerging Markets

\$ billion



Source: National Sources, Bloomberg, IIF.

Aumento del rendimiento de Bonos del Tesoro en EEUU, por expectativas de inflación a mediano plazo.

Salidas de Capital y presiones cambiarias sobre economías emergentes. Inversiones financieras en tono "flight to quality", ampliación de los spreads soberanos.

Canales de afectación doméstica y global

Real

Los estímulos fiscales presionarán la inflación en EEUU, precipitando un ciclo de alzas de tipos de interés oficiales más acelerado por la Reserva Federal.

Encarecimiento global del costo de fondeo y apreciación del dólar.

La IED desde EEUU probablemente caerá. Las empresas transnacionales estarán presionadas a cambiar el modelo de negocios en procura de aumentar empleos domésticos.

Financiero

Aumento del rendimiento de Bonos del Tesoro en EEUU, por expectativas de inflación a mediano plazo.

Salidas de Capital y presiones cambiarias sobre economías emergentes. Inversiones financieras en tono "flight to quality", ampliación de los spreads soberanos.

Comercial

Canales de afectación doméstica y global

Real

Financiero

Comercial

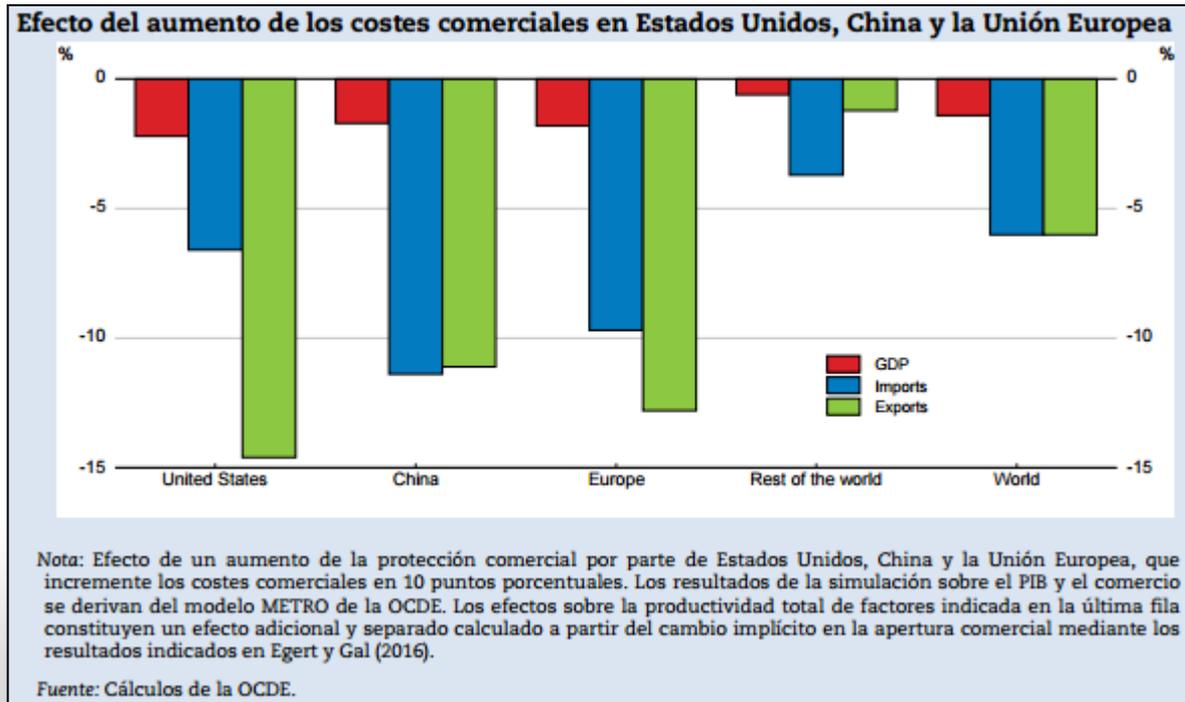
Las políticas proteccionistas al comercio en EEUU podrían traer desaceleración en el crecimiento global, dado su importante peso económico mundial

El aumento de aranceles a China implicará caídas importantes de sus exportaciones

México sería el país de la región, y quizá a nivel mundial, más perjudicado en un escenario de mayor proteccionismo estadounidense

Efectos negativos para los movimientos migratorios de largo plazo. Probablemente aumentarán los costos laborales en EEUU, por la caída de la oferta laboral. Presiones inflacionarias

Mayores barreras comerciales tendrían costos importantes

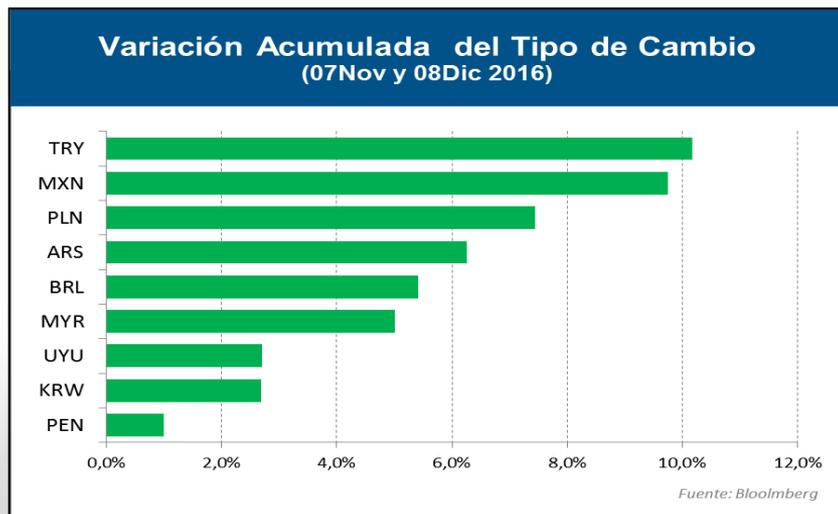


Consideraciones generales

- A diferencia de muchos episodios en el pasado, la aceleración cíclica de la economía estadounidense (favorecida por estímulos fiscales), pudiera tener poca tracción global, debido al levantamiento de las barreras al comercio.
- Trump tendrá facultades para deportar inmigrantes ilegales, levantar el muro con México o incluso suspender las preferencias arancelarias con socios comerciales, más tendrá que evaluar las retaliaciones comerciales de sus socios. Este escenario perjudica la economía de EEUU.
- Los efectos sobre las materias primas serían los más indeterminados. En energía, las alzas provenientes de la inestabilidad en el Medio Oriente (ofensiva militar antiterrorista de EEUU), estarían compensada por la desregulación ambiental hacia la producción no convencional de petróleo (*shale oil*).

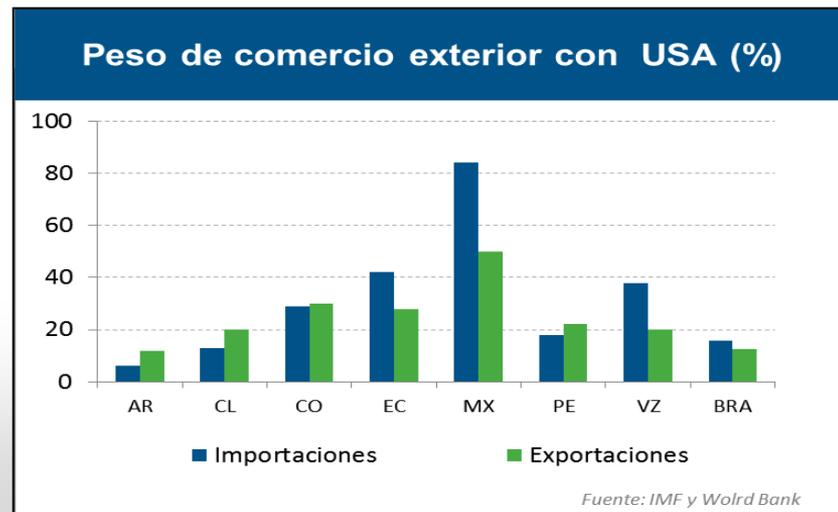
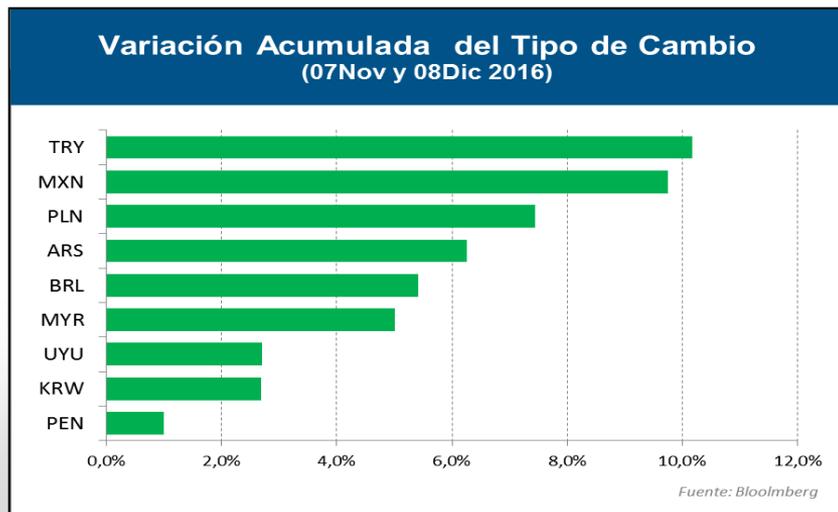
Recuperación económica de AL podría descarrilarse

- El aumento de los rendimientos del Tesoro-EEUU incrementará los costos de financiamiento y el riesgo país en toda la región.
- AL enfrentará un escenario monetario menos benévolo, lo cual repercutirá en los tipos de cambios, tal como ha ocurrido en las semanas posteriores a la elección de Trump.



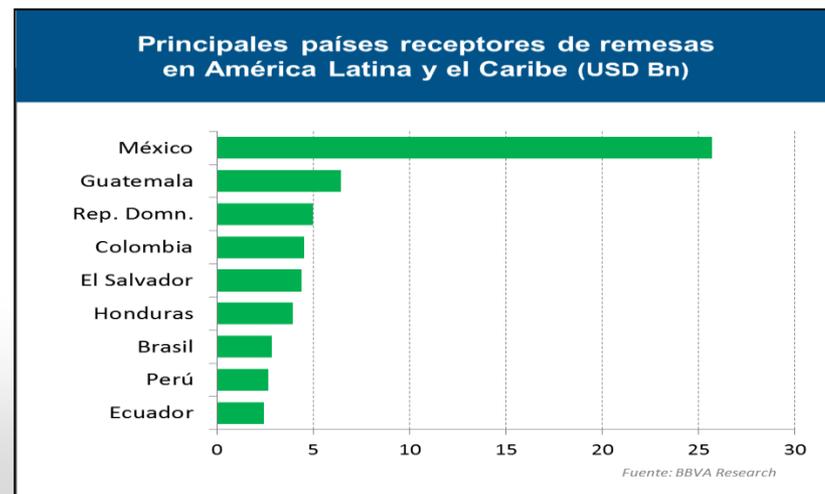
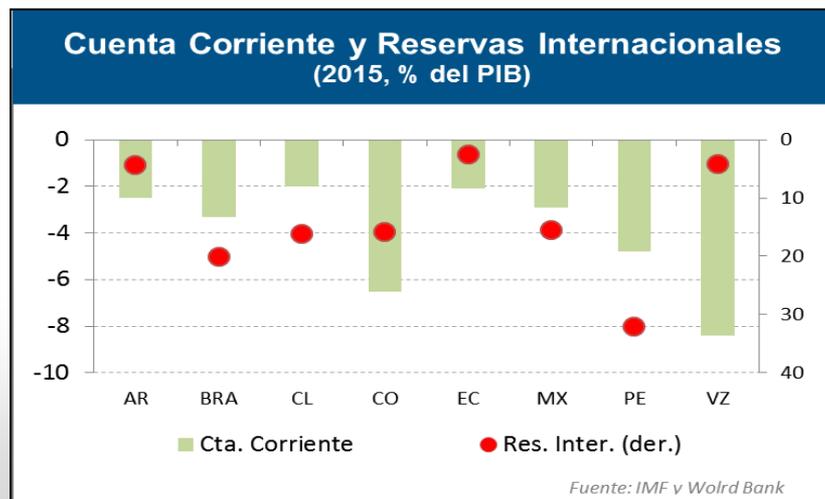
Recuperación económica de AL podría descarrilarse

- Las presiones inflacionarias pudieran retornar con las depreciaciones de las monedas y condicionar las estrategias de relajación monetaria en curso (ARG y BRA).
- EEUU es el principal socio comercial para AL, mantiene una balanza comercial deficitaria con prácticamente todos los países y aporta 46% de la IED.



Recuperación económica de AL podría descarrilarse

- Este riesgo puede ser particularmente relevante en MX y COL, donde la mayor exposición al comercio estadounidense y desequilibrios externos impulsarán las salidas de capital.
- Se prevé un impacto desfavorable sobre las remesas financieras hacia AL. EEUU originó el 90% (USD 69,4 Bn) de las remesas entrantes a la región en 2015.

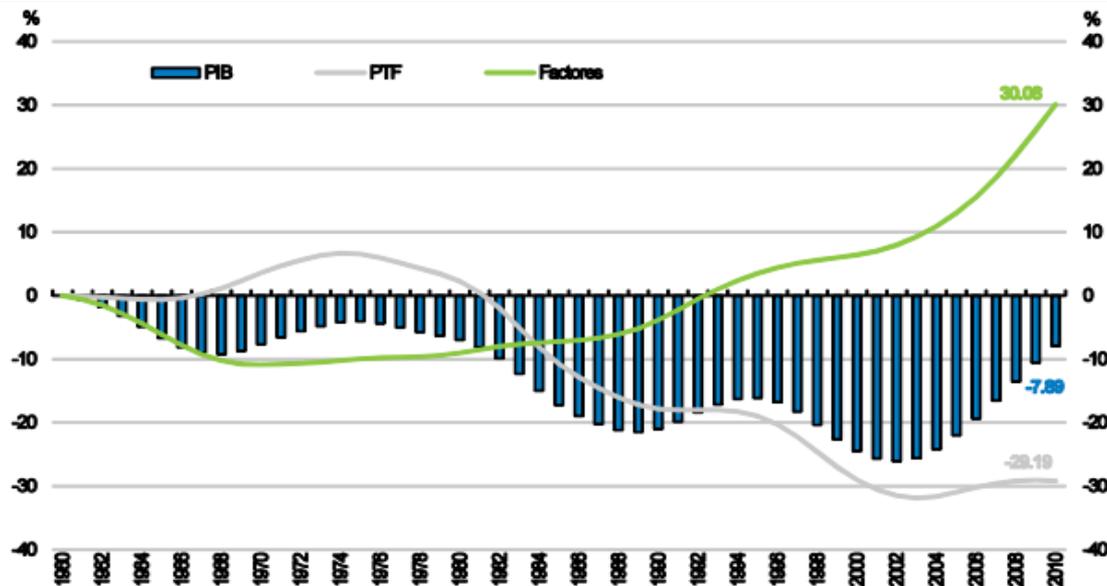


Consideraciones generales

- Incertidumbre y volatilidad estarán a la orden del día. Los riesgos no son menores.
- Aceleración inflacionaria derivada de estímulos fiscales en EEUU podría impulsar una suba más rápida de las tasas de interés, generando un mayor repliegue de los capitales hacia la región
- Mayores barreras al comercio mundial y el potencial fracaso del sistema multilateral y tratados bilaterales tendrían un impacto negativo para el mundo y la región.
- AL podría también sufrir, de segunda ronda, efectos de la desaceleración del comercio chino. La demanda de bienes básicos podría verse afectada y con ello perjudicar en valor y volumen las exportaciones de materias primas de la región.
- El escenario internacional más complicado e incierto tendrá efectos diferentes en los países de la región, según su exposición a los riesgos así como el espacio de política que disponen.

Retos estructurales: baja productividad

Brecha del PIB con respecto a EEUU y contribución de la productividad total de factores y de los factores de producción



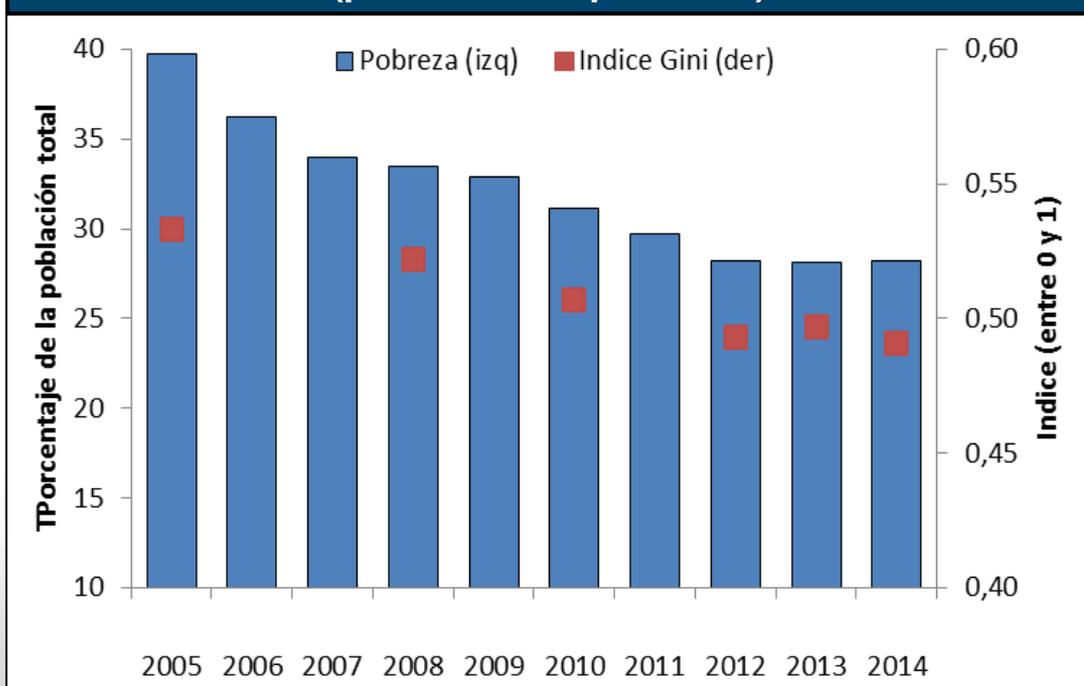
Nota: Todas las variables son promedios geométricos de 17 países de América Latina.

Fuente: Fernández-Arias (2014).

- Baja productividad explica la falta de convergencia a niveles de vida superiores en AL.
- Proceso de selección de empresas (entrada y salidas) ineficiente
- Asignación de trabajo y capital a las empresas “equivocadas”
- Bajos niveles de innovación
- Hay muchas reformas que no requieren importantes recursos financieros y ayudarían a mejorar la eficiencia

Retos estructurales: inclusión social

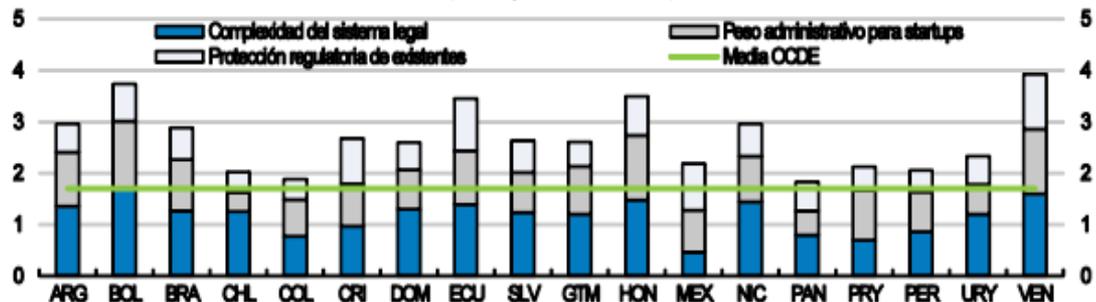
Tasa de pobreza e índice de desigualdad
(promedio simple de AL)



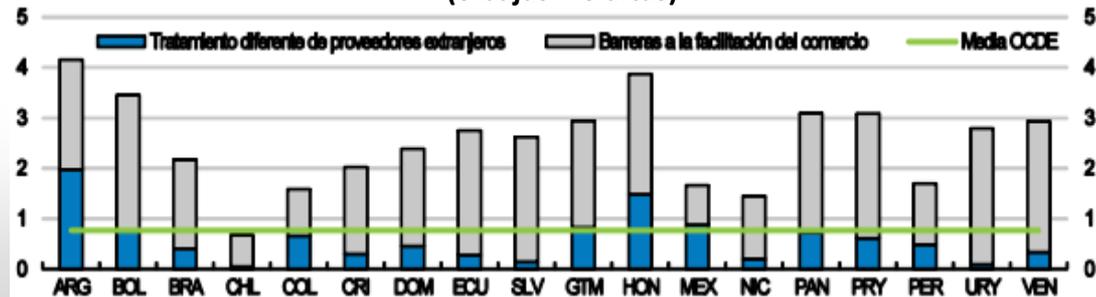
- Después de una década de mejoras en la distribución del ingreso y la pobreza, el progreso se ha estancado.
- Volver a crecer más es un prerrequisito, pero también se requieren de mejores políticas de redistribución.
- Mejorar la composición tributaria y hacerla más justa y eficiente.
- En caso de ausencia de espacio fiscal: proteger los gastos e inversiones sociales y focalizar mejor.
- Mediano plazo: mejorar la eficiencia del gasto.

Barreras regulatorias permanecen altas en AL

Barreras a la actividad empresarial
(0 bajas – 6 altas)



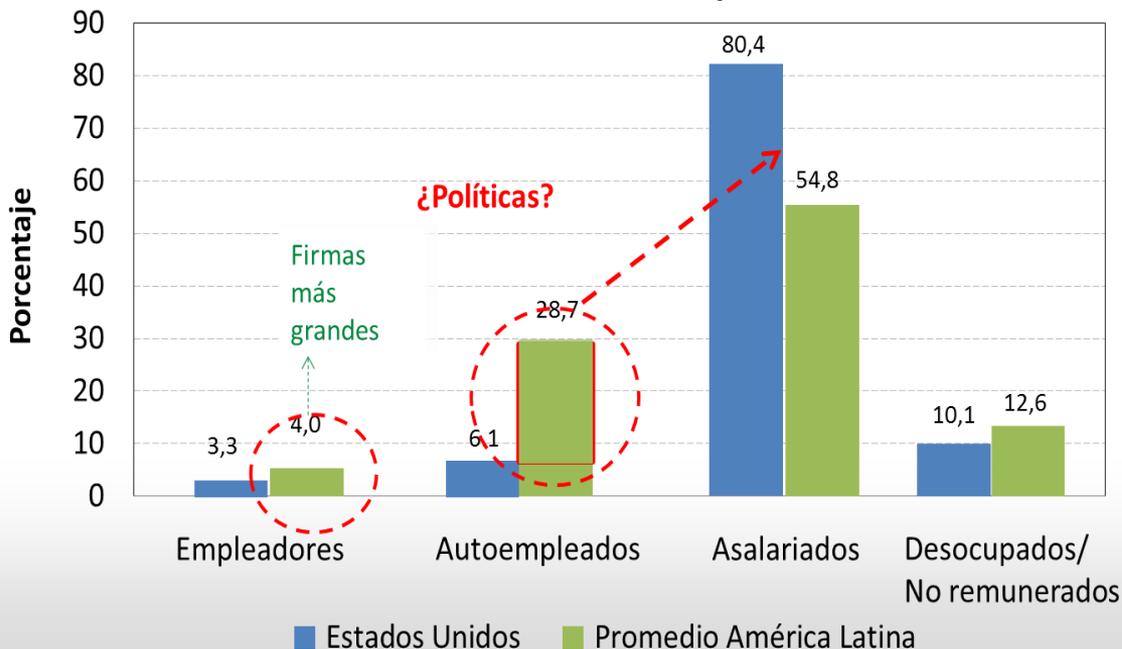
Otras barreras al comercio y la inversión
(0 bajas – 6 altas)



Fuente: OCDE

Mucho autoempleo y empresas sin potencial de crecer

Distribución del empleo



- Muchas empresas en AL nacen chicas y crecen poco
- Empresas muy pequeñas no permiten suficientes *spin-offs*
- $\frac{1}{4}$ de los microempresarios tienen un perfil similar a los empleadores de mayor tamaño
- Pobre adopción de prácticas gerenciales e innovación

Políticas para favorecer más al emprendimiento

Fortalecer el ecosistema empresarial y provisión de insumos claves

Innovación

p.e., universidades, centros de investigación, centros de I+D en empresas

Talento empresarial

p.e., centros de transferencia tecnológica, redes de emprendedores, educación en planes de negocios

Financiamiento

p.e., capital semilla, capital de riesgo, inversión patrimonial privada, instrumentos en mercados de valores

Talento laboral

p.e., capacitación para el trabajo, programas de pasantías para jóvenes, cursos de actualización laboral

Entorno y clima de inversión

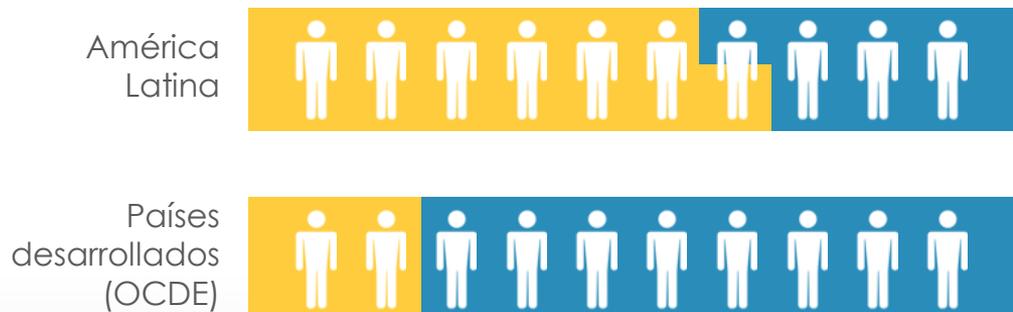
- Focalización e incentivos: ¿la edad o el tamaño?
- Fortalecer la empleabilidad de los microempresarios que no tienen potencial de desarrollo
- Apoyar a emprendedores transformadores con potencial
- La selección: ¿cómo identificar a unos y a otros?

Bajo nivel de competencias (cognitivas y socioemocionales)

Evidencia desde pruebas PISA:

- **Cognitivo:** Bajo desempeño académico

Matemática



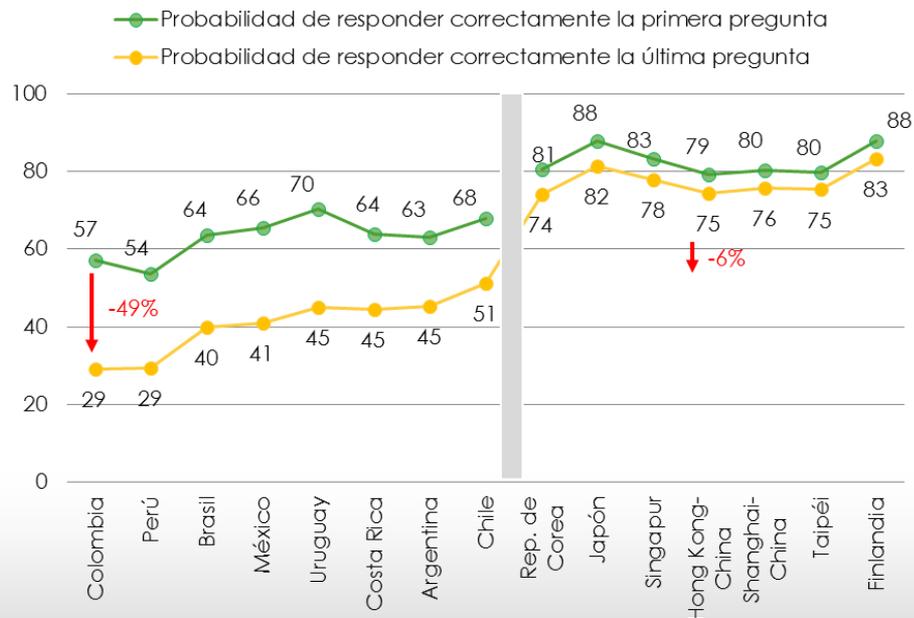
Bajo nivel de competencias (cognitivas y socioemocionales)

Evidencia desde pruebas PISA:

- **Cognitivo:** Bajo desempeño académico
- **Socioemocional:**
 - Rendimiento **25%** menor al iniciar la prueba
 - Rendimiento **50%** menor al final de la prueba



Bajas habilidades socioemocionales



Bajo nivel de competencias (cognitivas y socioemocionales)

Evidencia desde pruebas PISA:

- **Cognitivo:** Bajo desempeño académico
- **Socioemocional:**
 - Rendimiento **25%** menor al iniciar la prueba
 - Rendimiento **50%** menor al final de la prueba



Bajas habilidades socioemocionales

- Avances en salud (**desarrollo físico**)
Pero todavía **10%** de retraso en crecimiento (desnutrición crónica).

COLOMBIA

75% sin competencias matemáticas básicas
(AmLat. 64%, OECD: 22%)

32% menor al iniciar la prueba
62% menor al finalizar la prueba

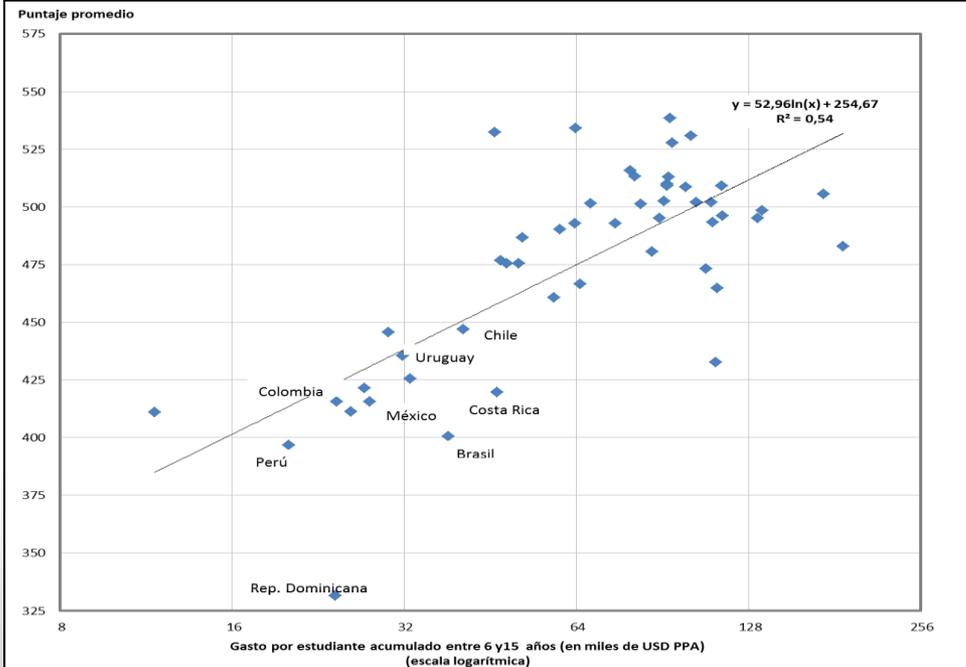
9% de los niños con retraso en crecimiento*

Políticas para fomentar las competencias a lo largo de la vida



Un Estado más eficaz

Pruebas PISA 2015 y gasto público por estudiante



- Vincular la compensación con las competencias y esfuerzo del trabajador, para atraer a los mejores y generar incentivos para un buen desempeño
- Mayor competencia y transparencia para comprar mejor
- Empoderar a la ciudadanía para mejorar la efectividad de la rendición de cuentas
- Producir información y conocimiento permite generar aprendizajes que fortalecen la gestión



19^o Congreso de
Tesorería
DESAFÍOS
PANORAMA ECONÓMICO
ESTÁNDARES INTERNACIONALES



ASOBANCARIA

CAF BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

Más oportunidades, un mejor futuro.

