



Fondo Monetario Internacional
Noviembre 2017

En movimiento pero a baja velocidad

**Perspectivas para América Latina y
el Caribe**

Robert Rennhack

Departamento del Hemisferio Occidental



Sinopsis

I. Perspectivas y riesgos

II. Políticas

- Monetaria
- Fiscal
- Estructural
 - Tema especial: Gestión de gobierno y corrupción

ALC está saliendo lentamente de una recesión prolongada

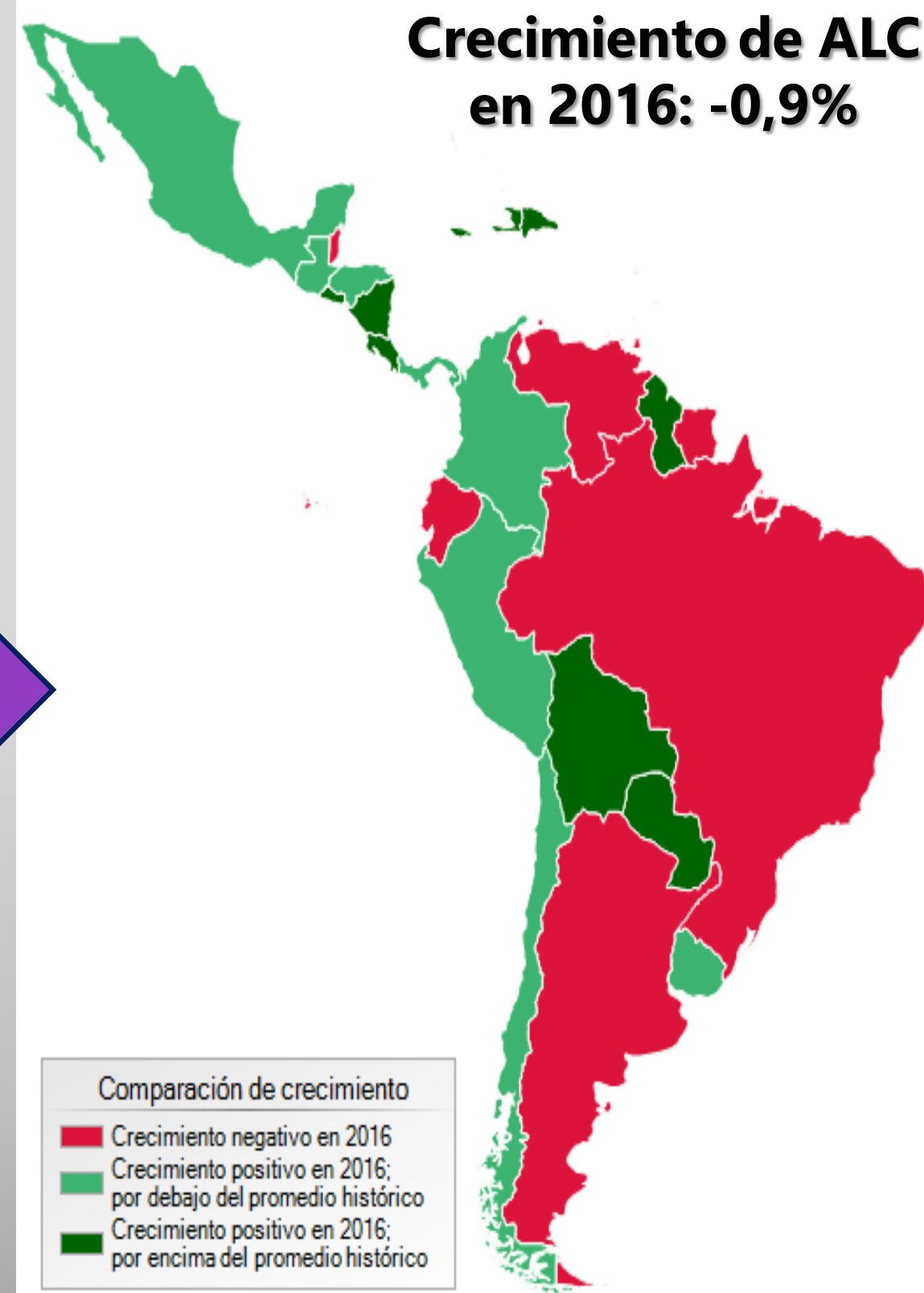
2015

**Crecimiento de ALC
en 2015: 0,1%**



2016

**Crecimiento de ALC
en 2016: -0,9%**



2017

**Crecimiento de ALC
en 2017: 1,2%**



2018

**Crecimiento de ALC
en 2018: 1,9%**

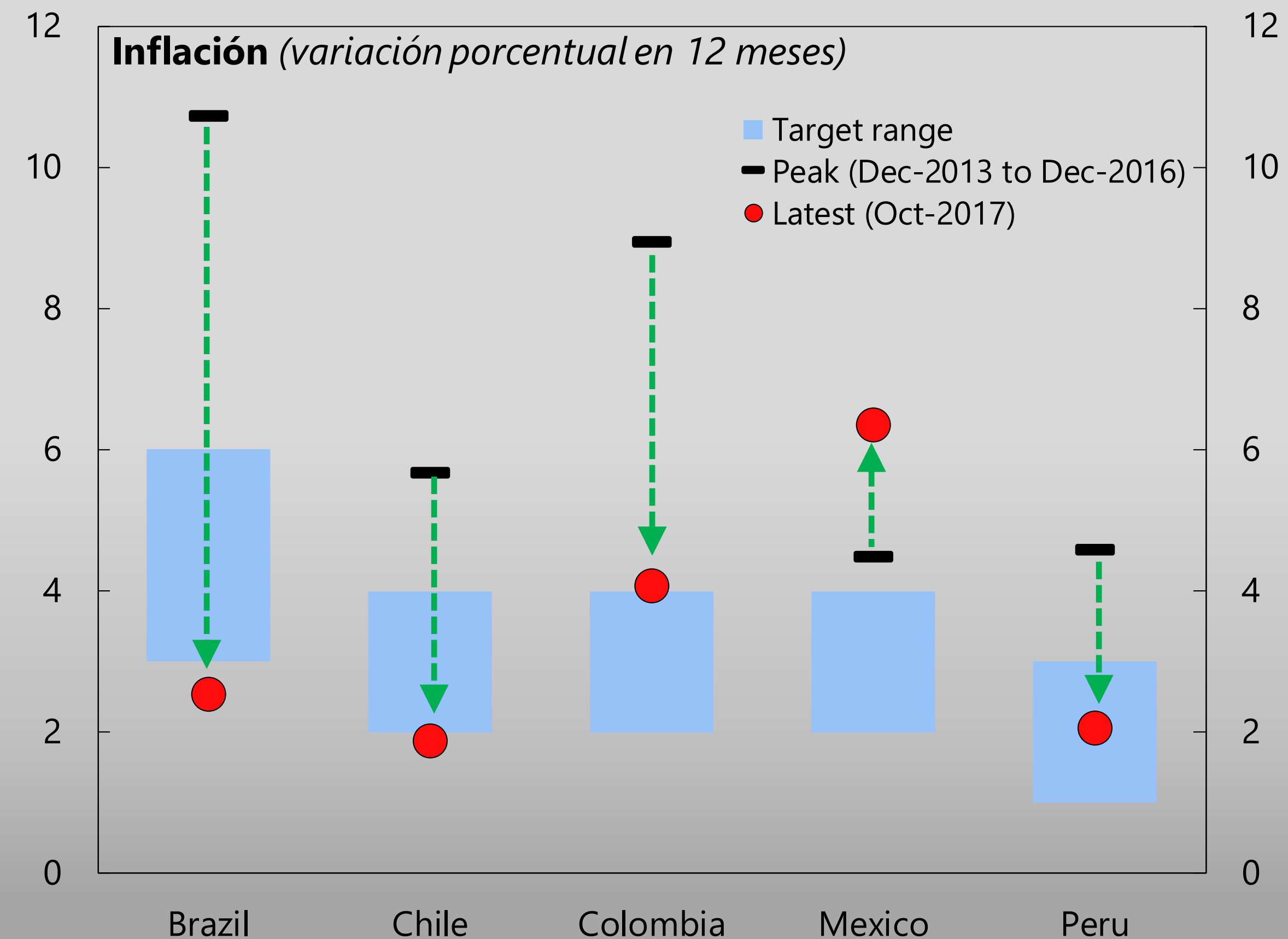
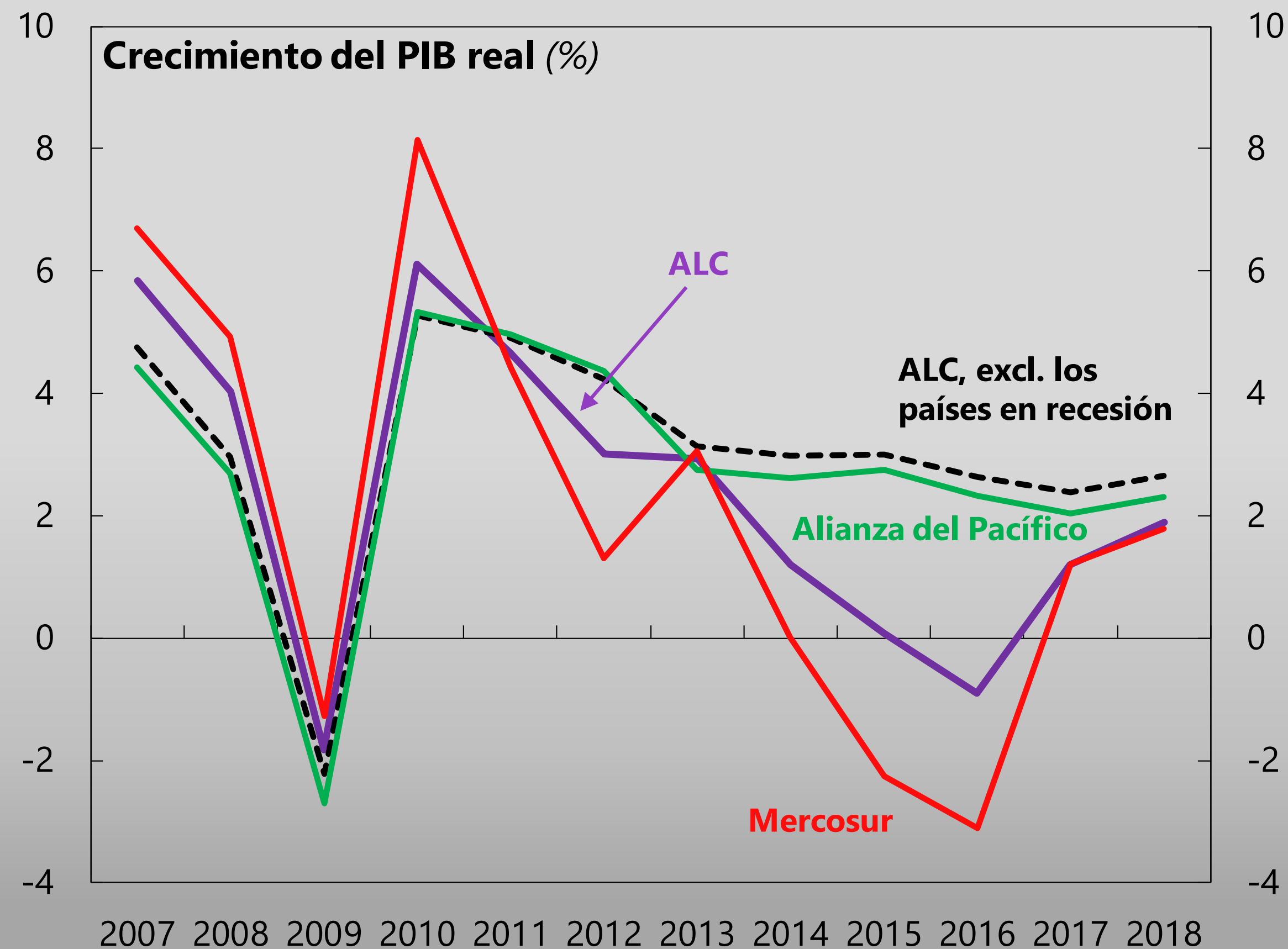


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El promedio histórico se refiere al promedio de crecimiento en 2000–13.

La recuperación cíclica avanza en América Latina

La recuperación económica prevista el año pasado ahora es una realidad...

... y al mismo tiempo, la inflación ha estado disminuyendo en la mayoría de los países.



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los países en recesión son Argentina, Belice, Brasil, Ecuador, Suriname, Trinidad y Tobago y Venezuela.
 La Alianza del Pacífico está integrada por Chile, Colombia, México y Perú. Mercosur comprende Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. ALC = América Latina y el Caribe.

Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Fechas pico están distribuidas en el periodo entre diciembre 2013 y diciembre 2016: Brasil (enero de 2016), Chile (octubre de 2014), Colombia (julio de 2016), México (enero de 2014) y Perú (enero de 2016).
 Septiembre 2017 es el último periodo al que se refieren los datos para Brasil.

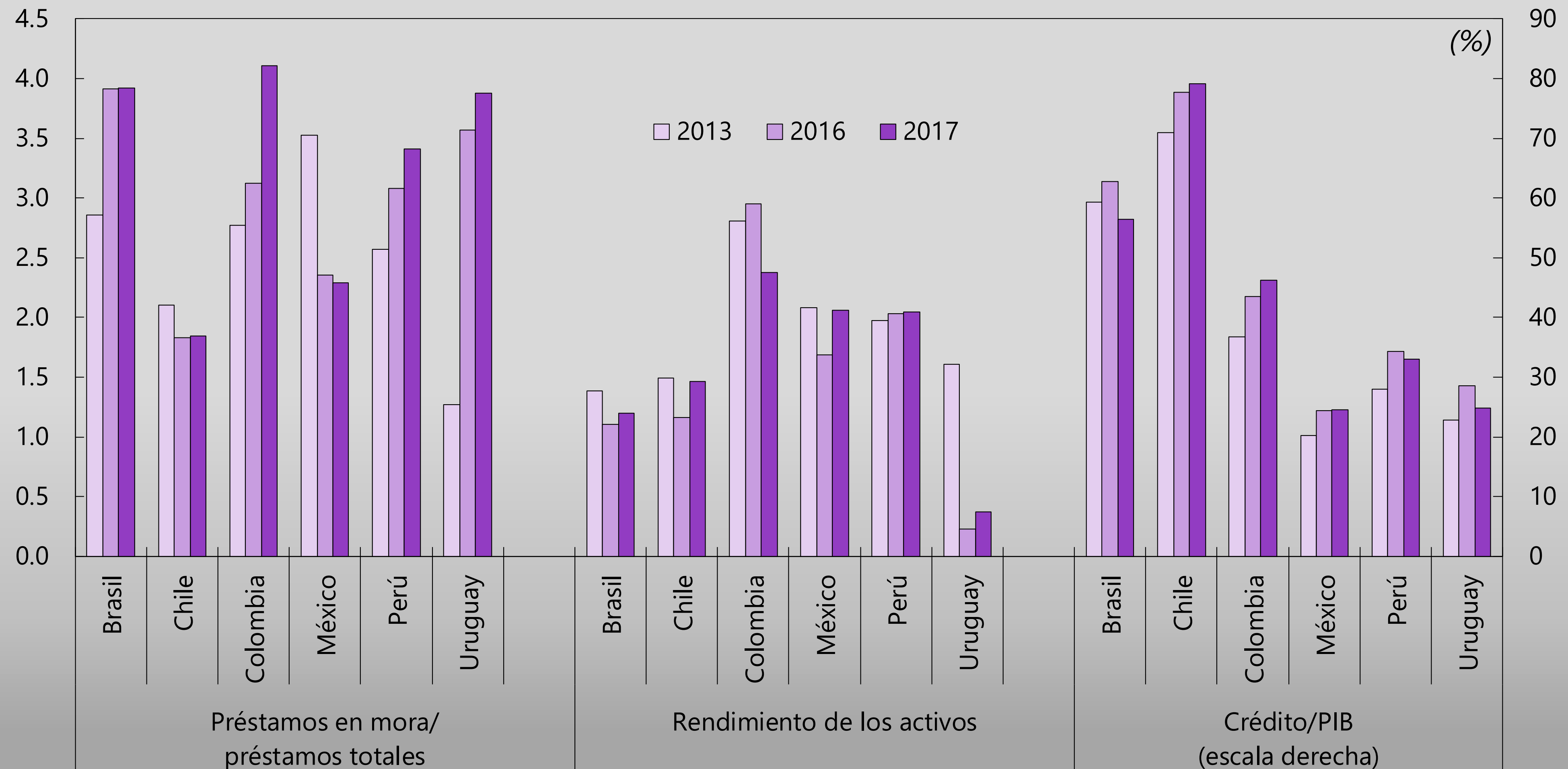
Mejoran las perspectivas para ALC a corto plazo

	Crecimiento del PIB real (%)						Inflación del IPC (<i>fin del período; %</i>)				
				Proyecciones						Proyecciones	
				2017	2018					2017	2018
	2014	2015	2016	2017	2018		2014	2015	2016	2017	2018
ALC	1,2	0,1	−0,9	1,2	1,9		5,0	6,2	4,6	4,2	3,6
CAPRD	5,0	5,1	4,6	4,1	4,4		3,3	1,6	2,0	3,3	3,8
El Caribe											
Econ. dependientes del turismo	0,8	0,9	1,4	1,8	2,3		1,5	−0,3	0,5	2,9	2,2
Países export. de materias primas	0,2	−0,4	−4,9	−1,9	2,0		3,3	6,1	14,5	4,3	5,1
Partidas informativas:											
Argentina	−2,5	2,6	−2,2	2,5	2,5		23,9	...	...	22,3	16,7
Brasil	0,5	−3,8	−3,6	0,7	1,5		6,4	10,7	6,3	3,6	4,0
Chile	1,9	2,3	1,6	1,4	2,5		4,7	4,4	2,8	2,4	2,9
Colombia	4,4	3,1	2,0	1,7	2,8		3,7	6,8	5,7	4,0	3,1
México	2,3	2,6	2,3	2,1	1,9		4,1	2,1	3,4	6,1	3,5
Perú	2,4	3,3	4,0	2,7	3,8		3,2	4,4	3,2	2,7	2,5
Uruguay	3,2	0,4	1,5	3,5	3,1		8,3	9,4	8,1	6,2	6,7

Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados de crecimiento del PIB real se ponderan por el PIB en función de la PPA. La inflación de ALC es un promedio geométrico que excluye Argentina y Venezuela. Los otros agregados regionales de inflación son promedios simples.

Elevados niveles de préstamos en mora, pero mejor rentabilidad bancaria

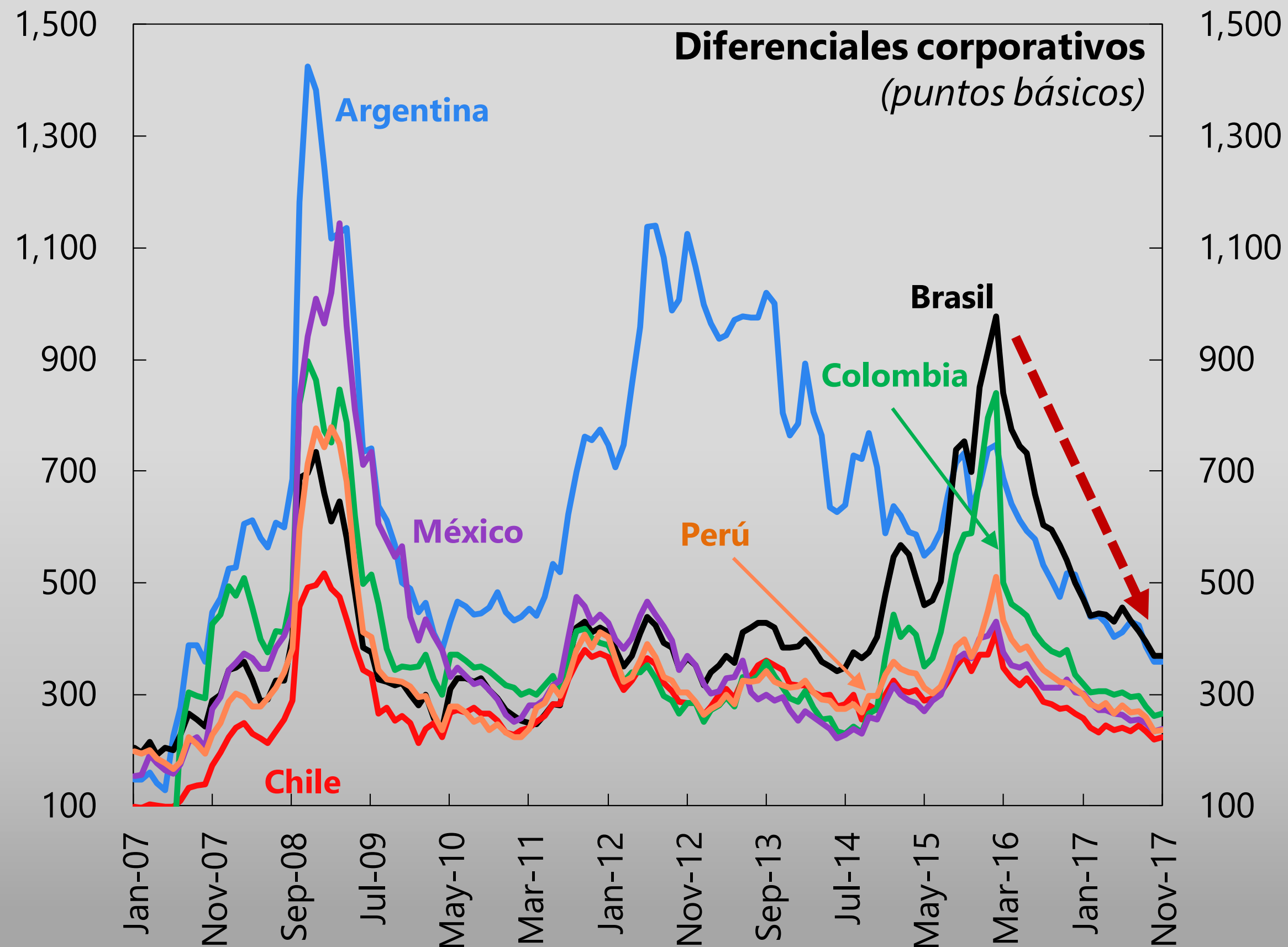


Fuentes: Haver Analytics; FMI "Financial Soundness Indicators database"; FMI "Financial Statistics database"; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

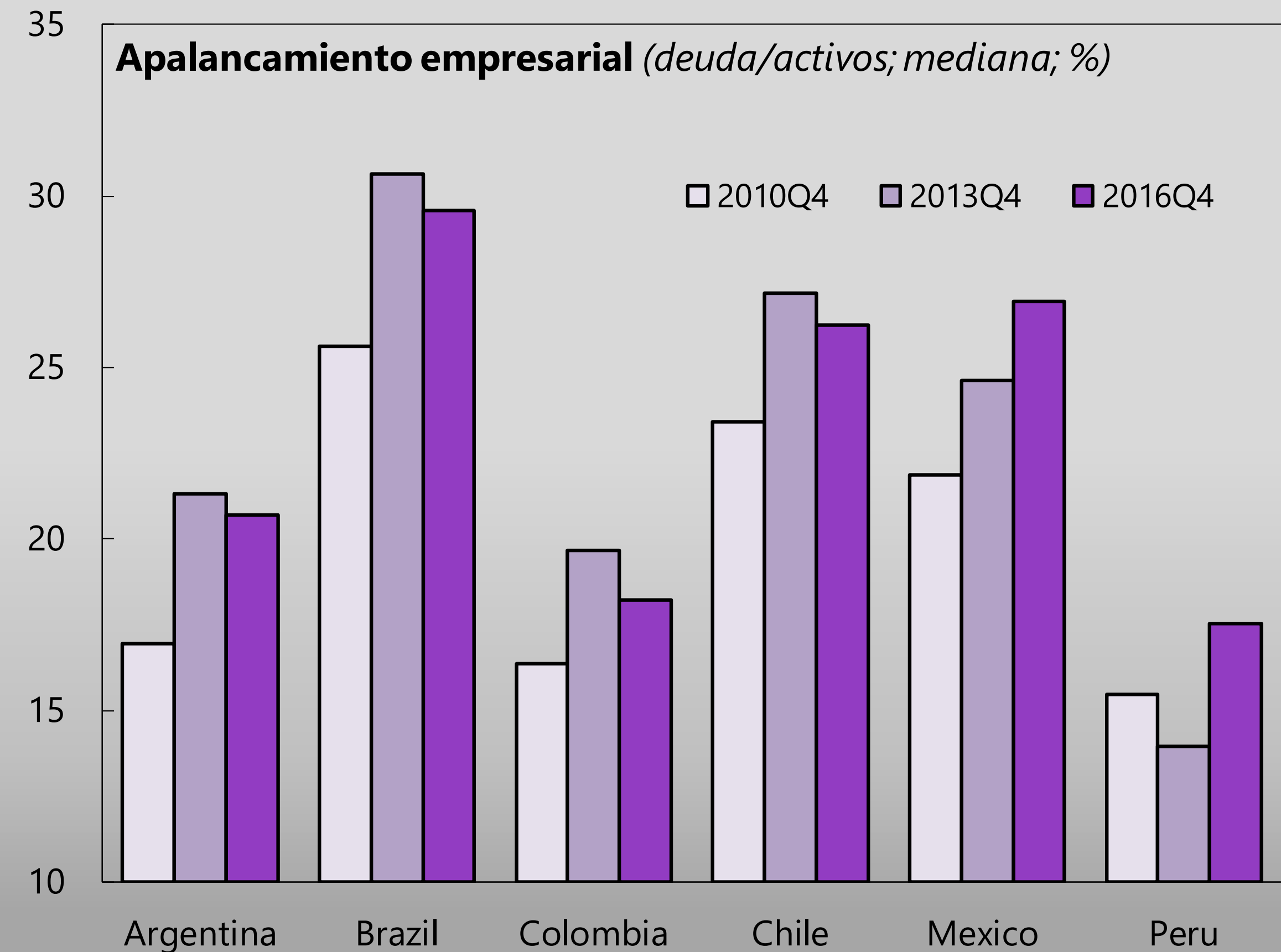
Nota: Los datos para el 2017 se refieren a lo último disponible

Mejoran los balances de las empresas, pero persisten vulnerabilidades

Los diferenciales corporativos en ALC se han reducido drásticamente en virtud de las condiciones financieras mundiales acomodaticias...



... y los coeficientes de apalancamiento están mejorando en la mayoría de los países, aunque a partir de niveles elevados



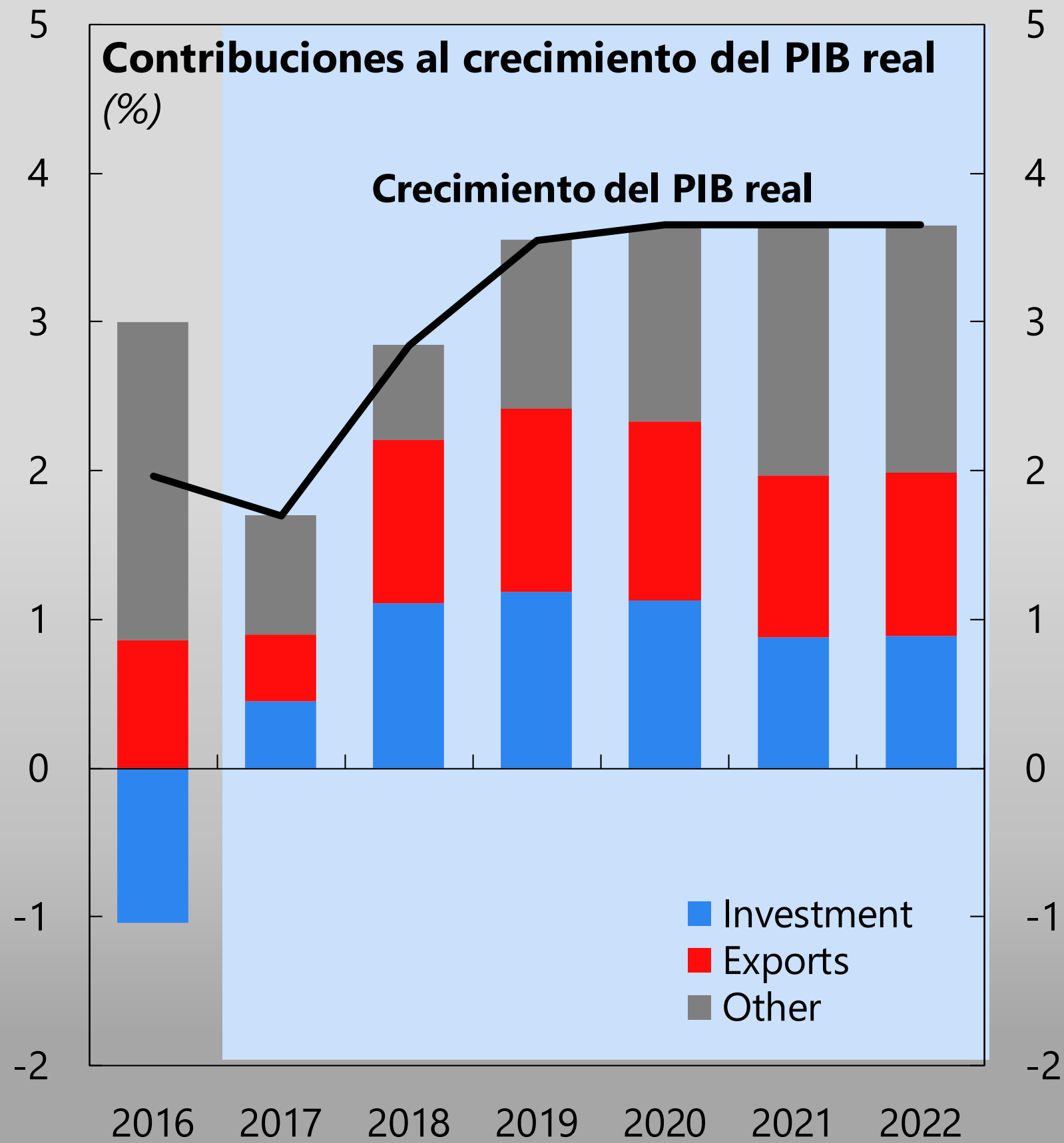
Fuente: Bloomberg L.P.

Nota: Se refiere al índice general diversificado de J.P. Morgan sobre bonos corporativos de mercados emergentes; bonos corporativos denominados en dólares de EE.UU.

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

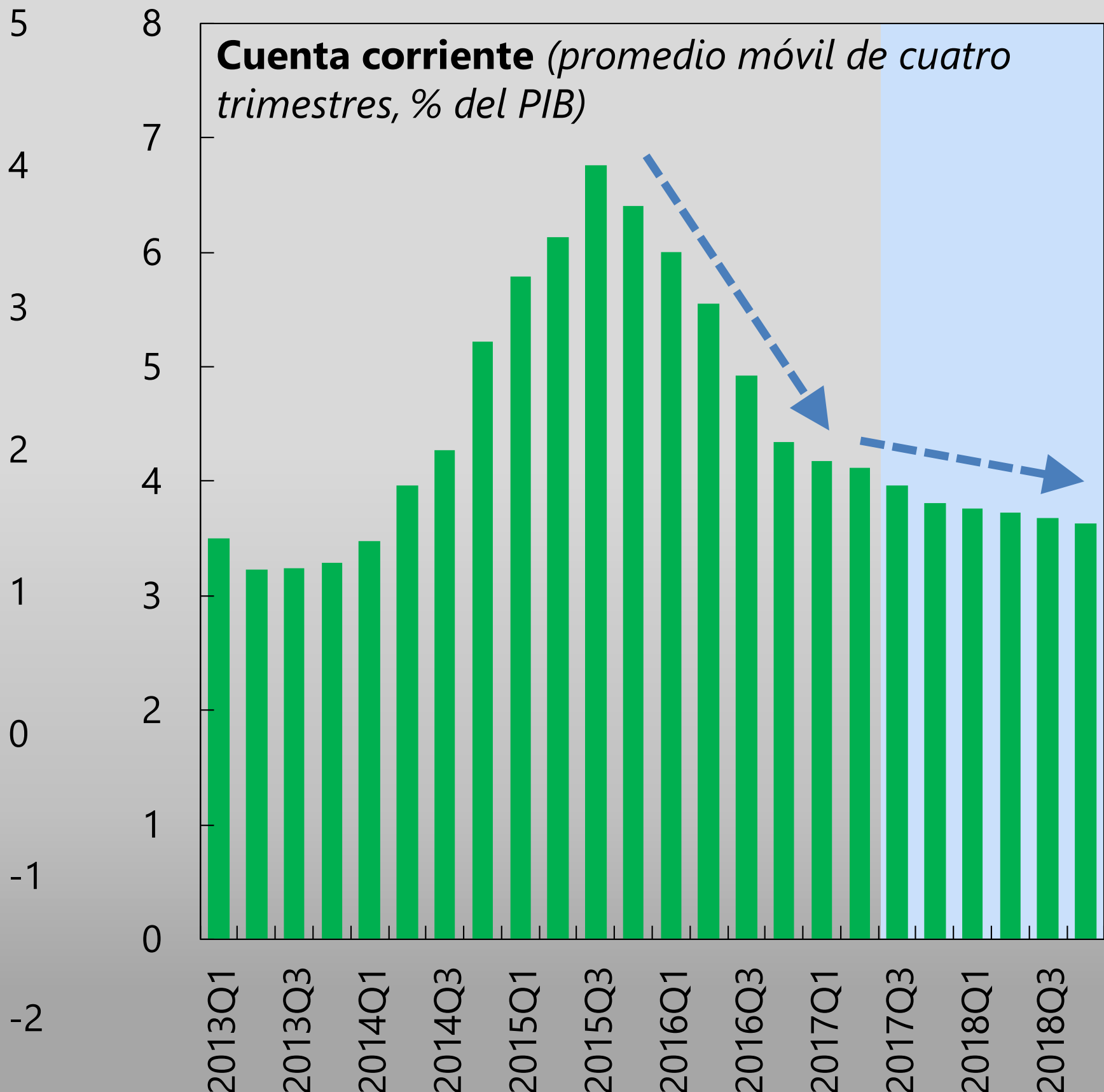
Colombia: Continúa el ajuste, con una reactivación más lenta

La reactivación es más lenta, pero se prevé un repunte de la inversión y las exportaciones a mediano plazo



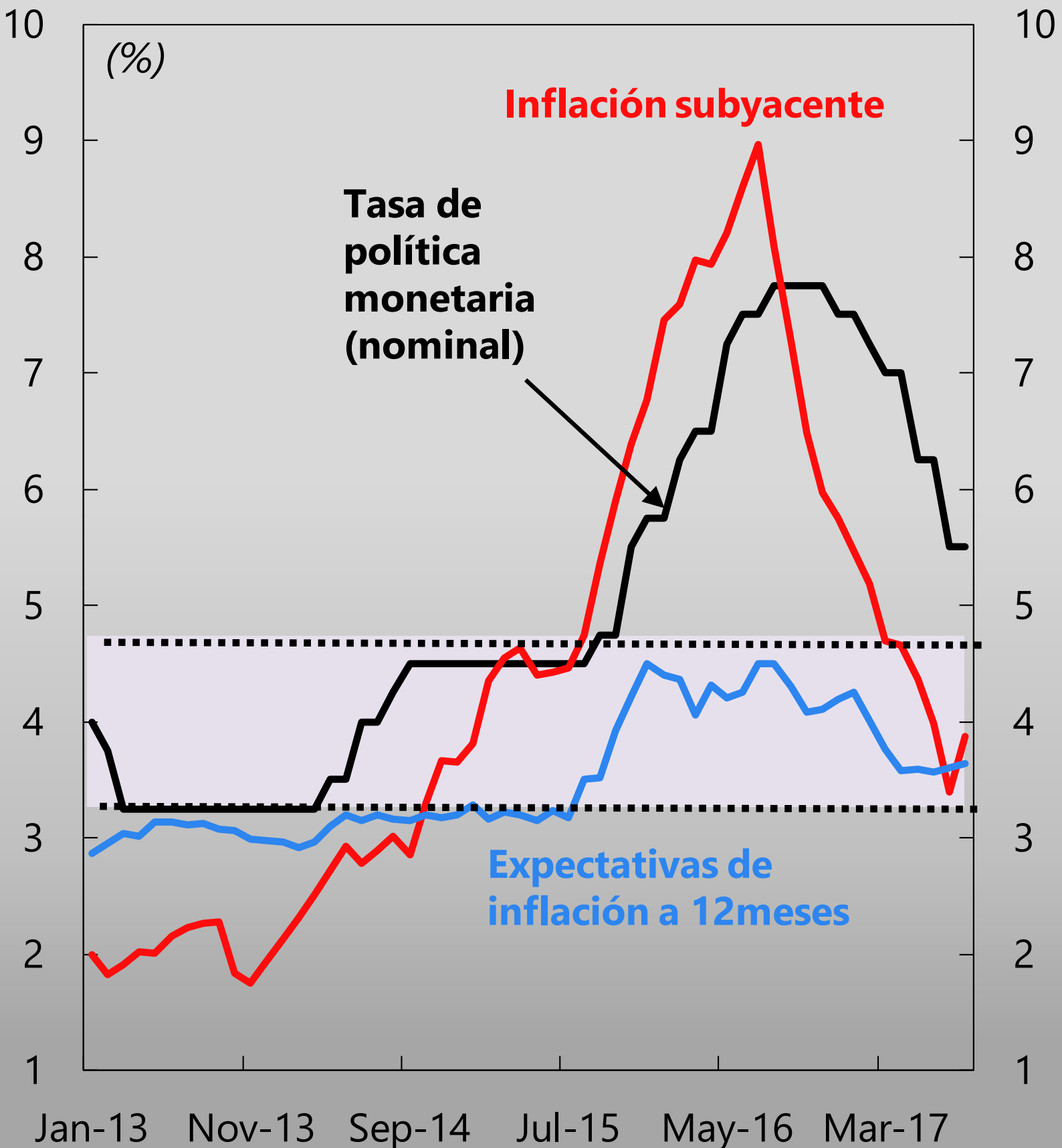
Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones de personal técnico del FMI.

Continúa el ajuste de la cuenta corriente, aunque a un ritmo más lento



Fuentes: Haver; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

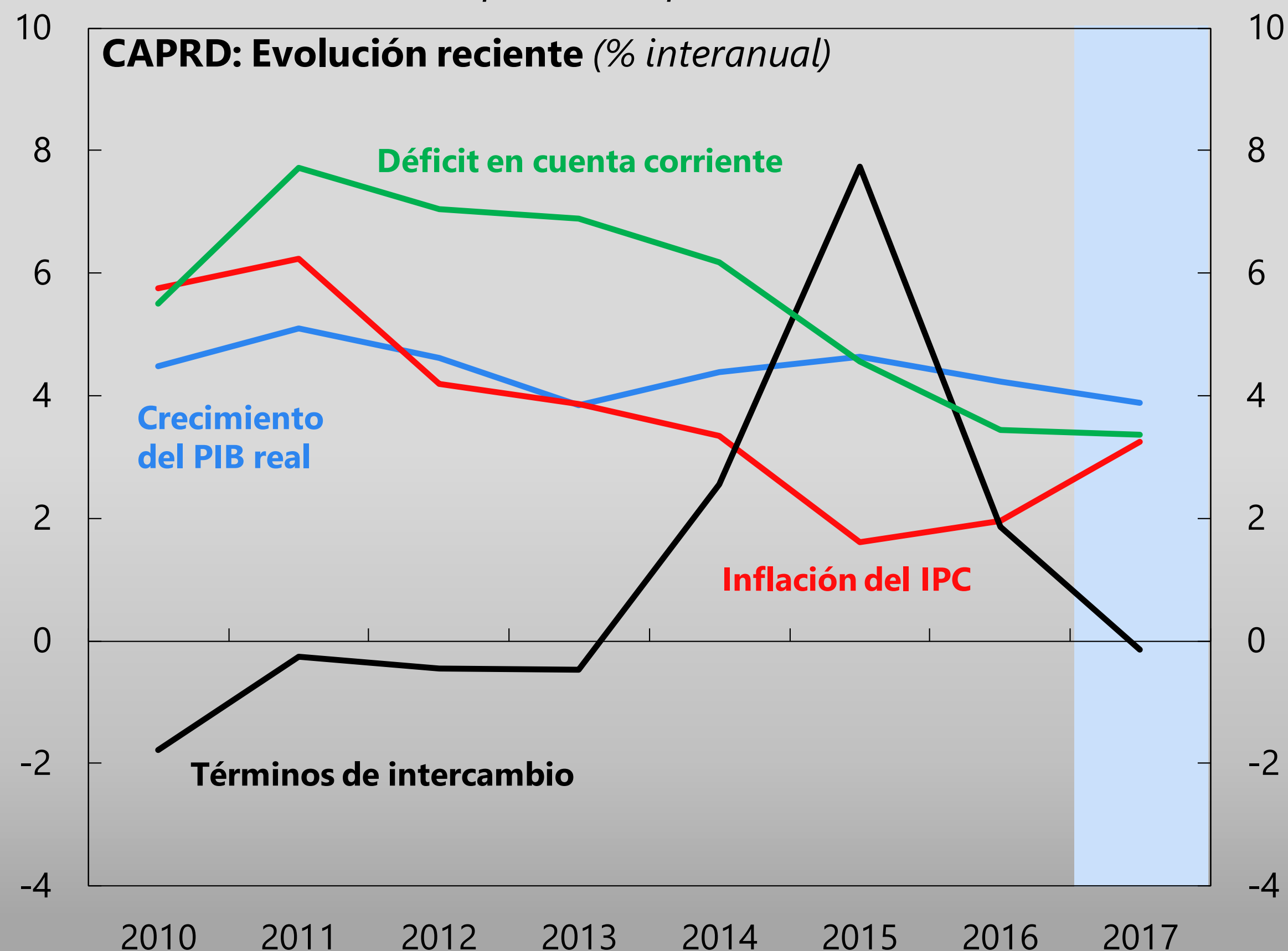
La inflación ha disminuido y las expectativas permanecen ancladas



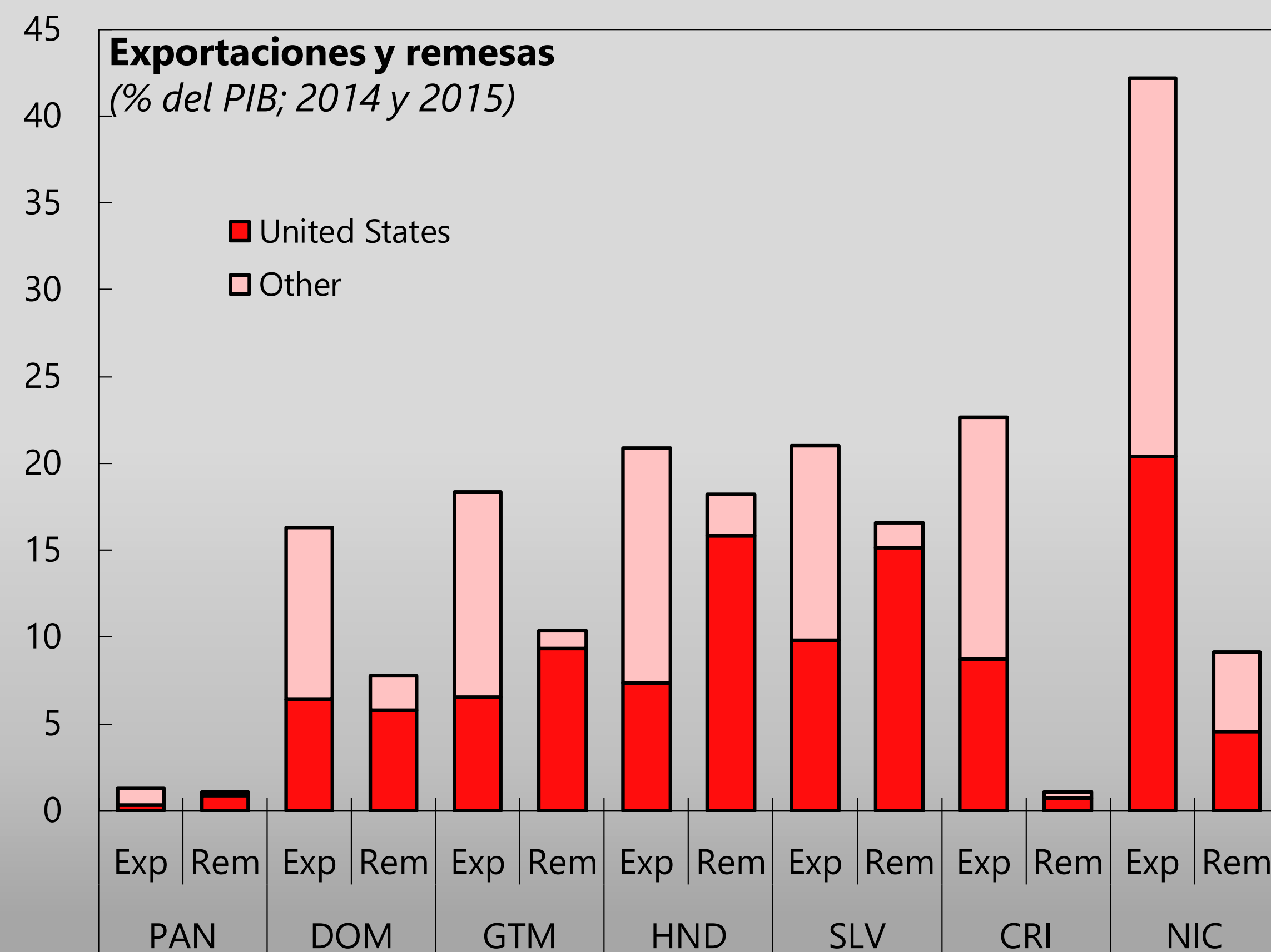
Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

América Central: Estabilidad en medio de riesgos persistentes

El crecimiento es sólido, con una capacidad ociosa reducida e inflación moderada. Las cuentas corrientes están estables, pese al repunte del precio del petróleo



La dependencia de la economía de Estados Unidos hasta ahora ha beneficiado a la región, pero los potenciales cambios de las políticas siguen siendo un riesgo considerable

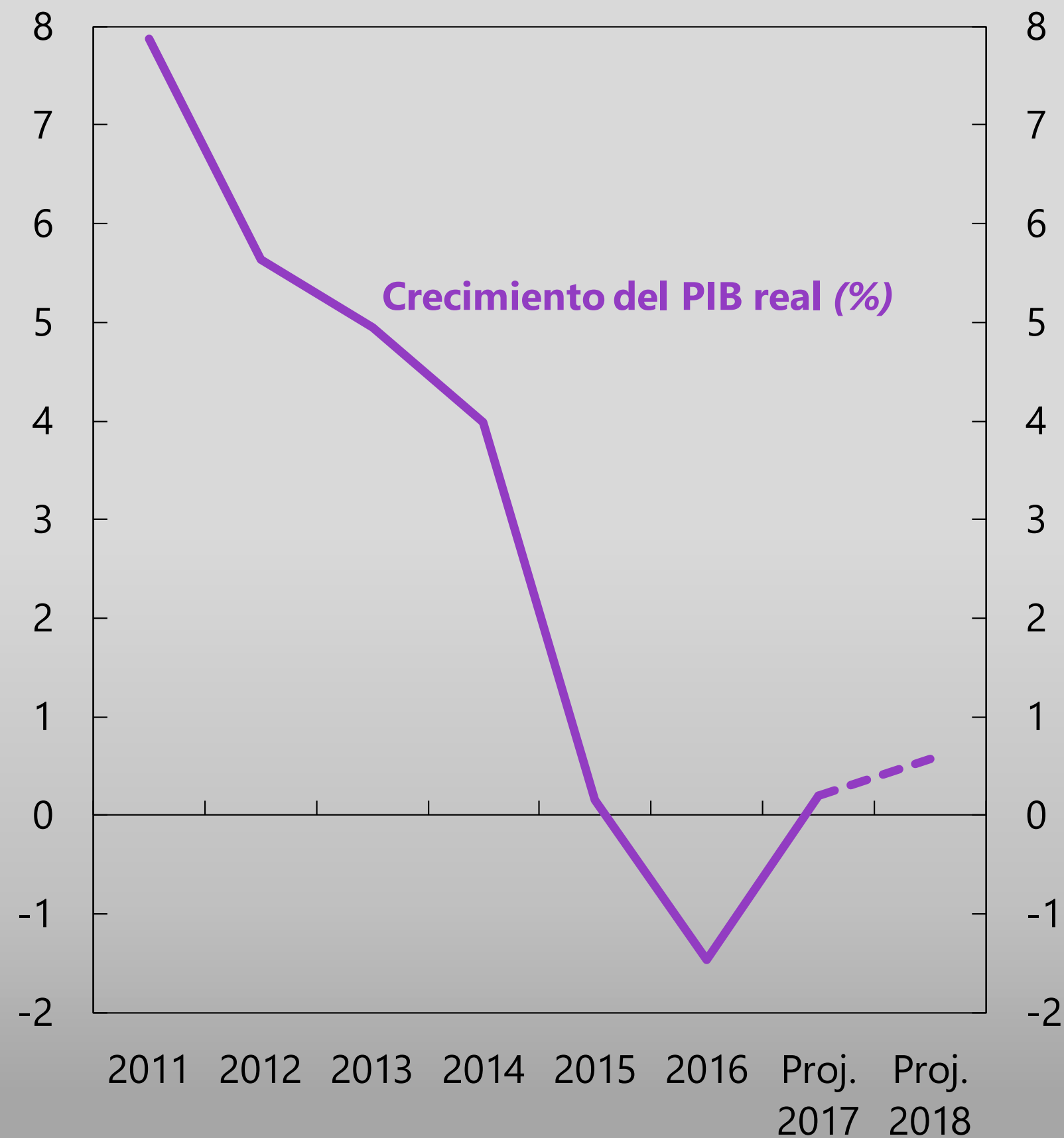


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Promedio simple. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

Fuentes: COMTRADE; autoridades nacionales; Banco Mundial, base de datos de migración y remesas; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las exportaciones excluyen la maquila.

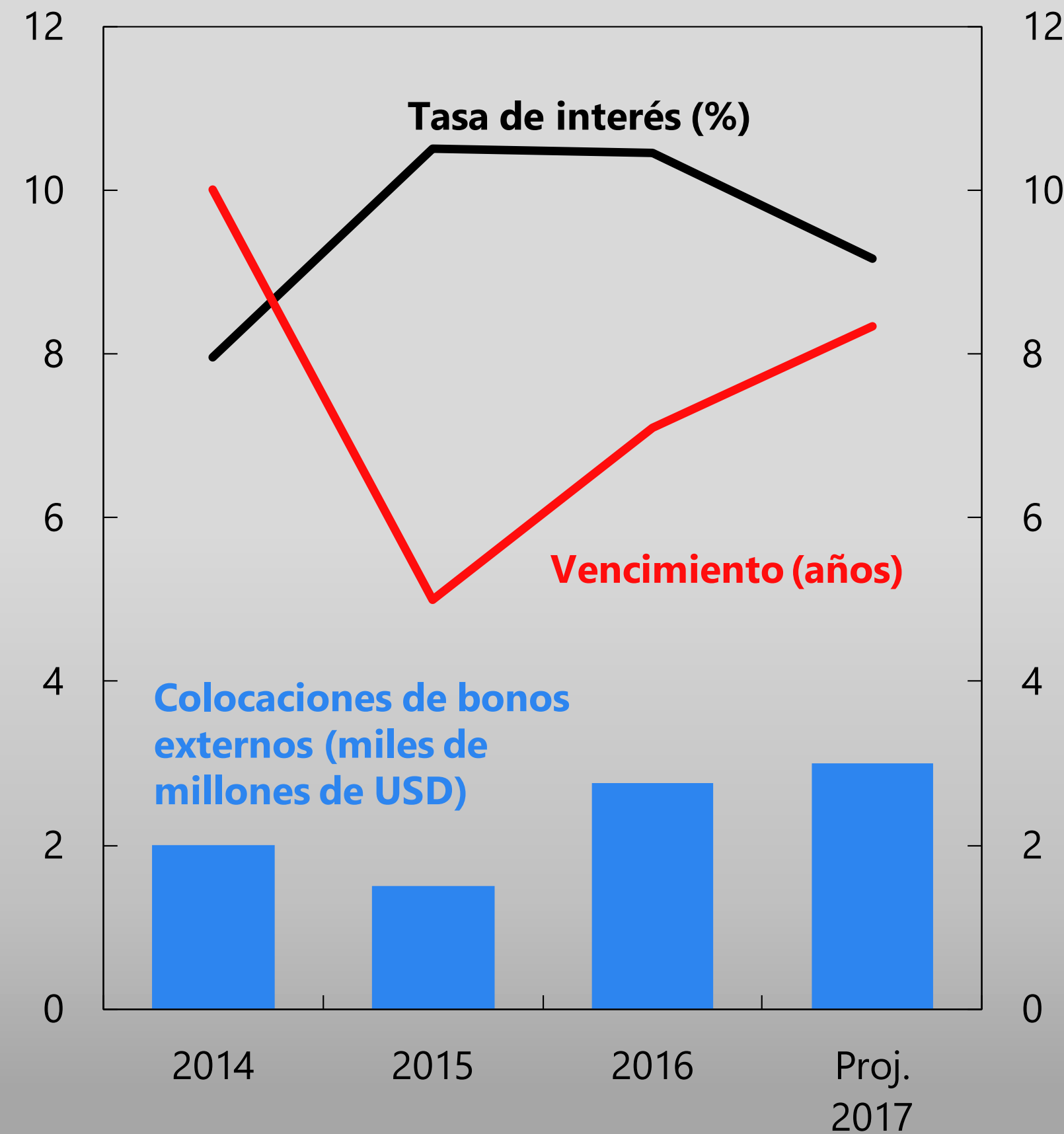
Ecuador: Una recuperación leve a la vista

Se prevé que el crecimiento retorne a terreno positivo en 2017...



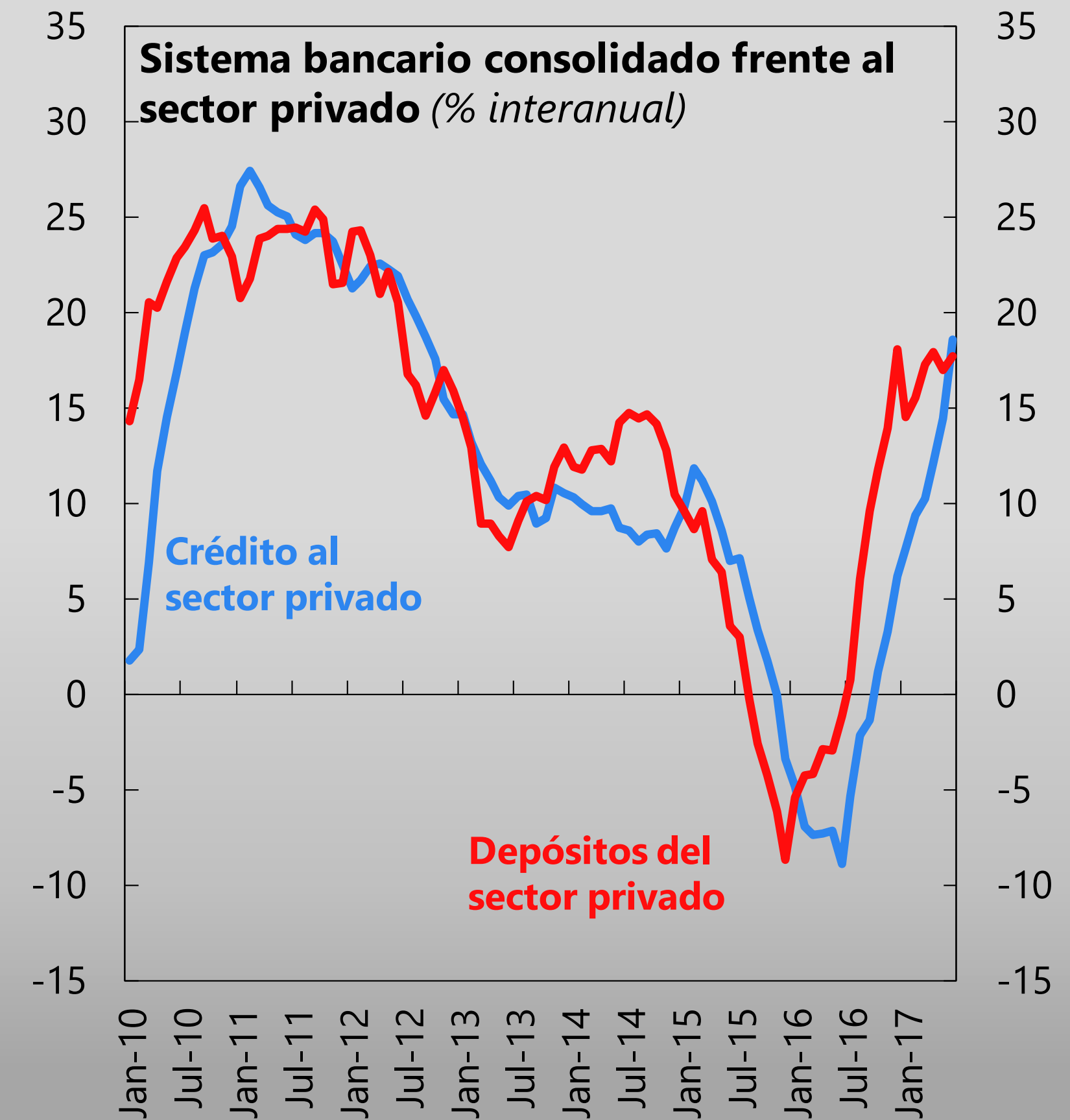
Fuentes: Banco Central del Ecuador; FMI, base de datos del informe WEO; y proyecciones del personal técnico del FMI.

... gracias a condiciones financieras externas más favorables y precios más altos del petróleo...



Fuentes: Ministerio de Economía y Finanzas y proyecciones del personal técnico del FMI.

... y una recuperación de la intermediación financiera.

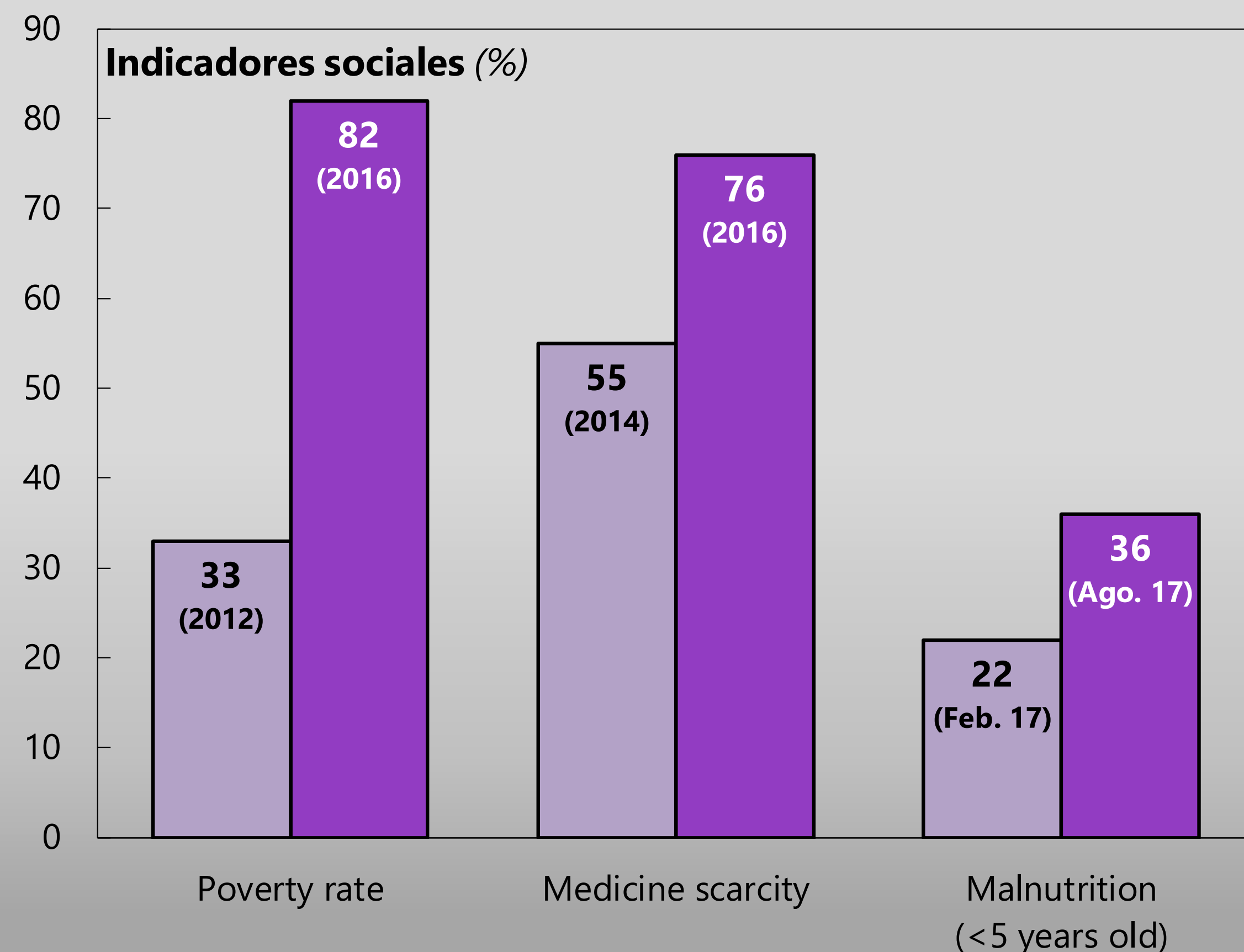
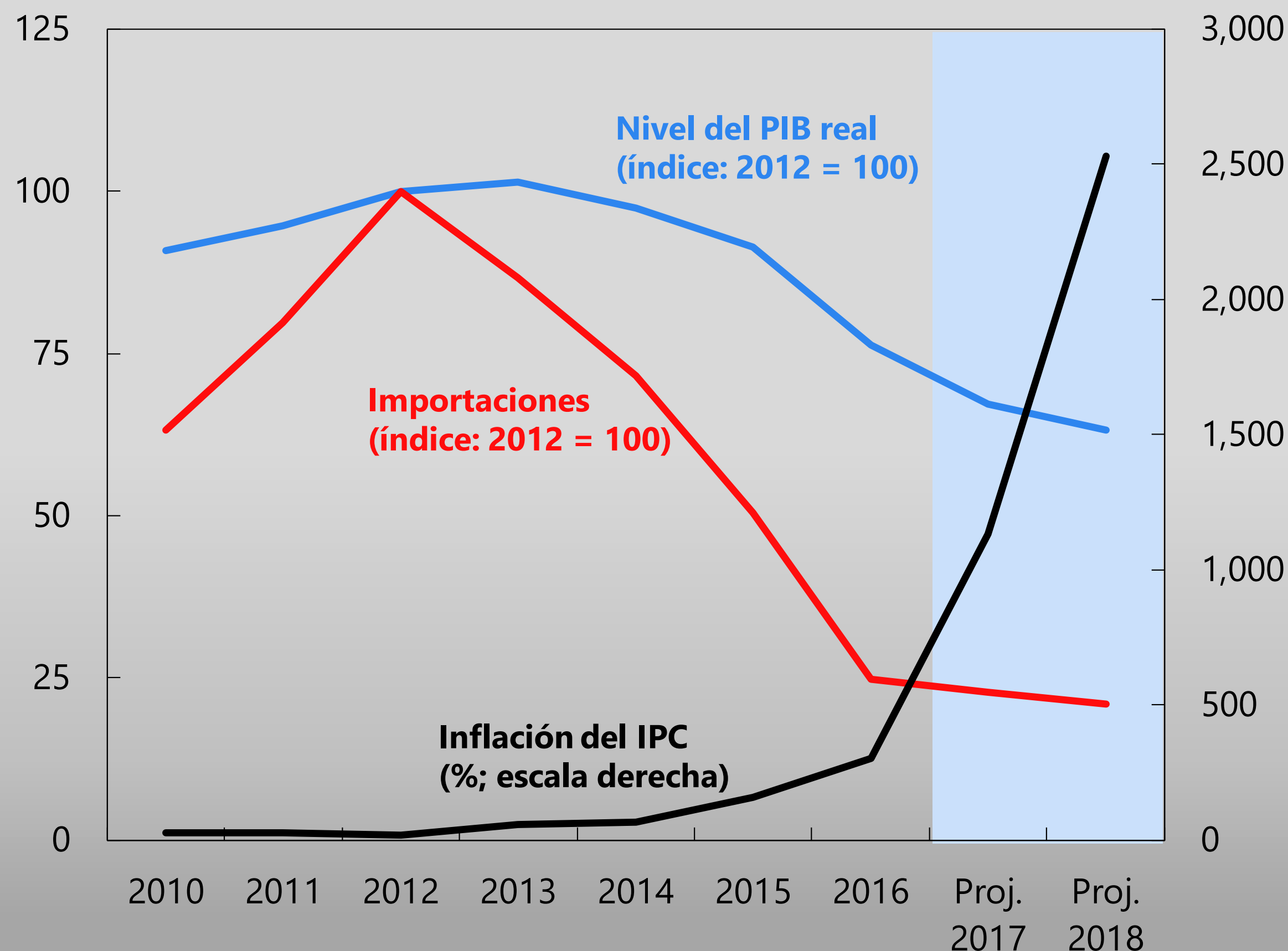


Fuentes: Bloomberg L.P.; Banco Central del Ecuador; y cálculos del personal técnico del FMI.

Venezuela: Absoluta crisis económica y humanitaria

Venezuela se enfrenta a un cuarto año sucesivo de recesión, con aceleración de la inflación y una drástica reducción de las importaciones...

... y la población continúa enfrentándose a una crisis humanitaria

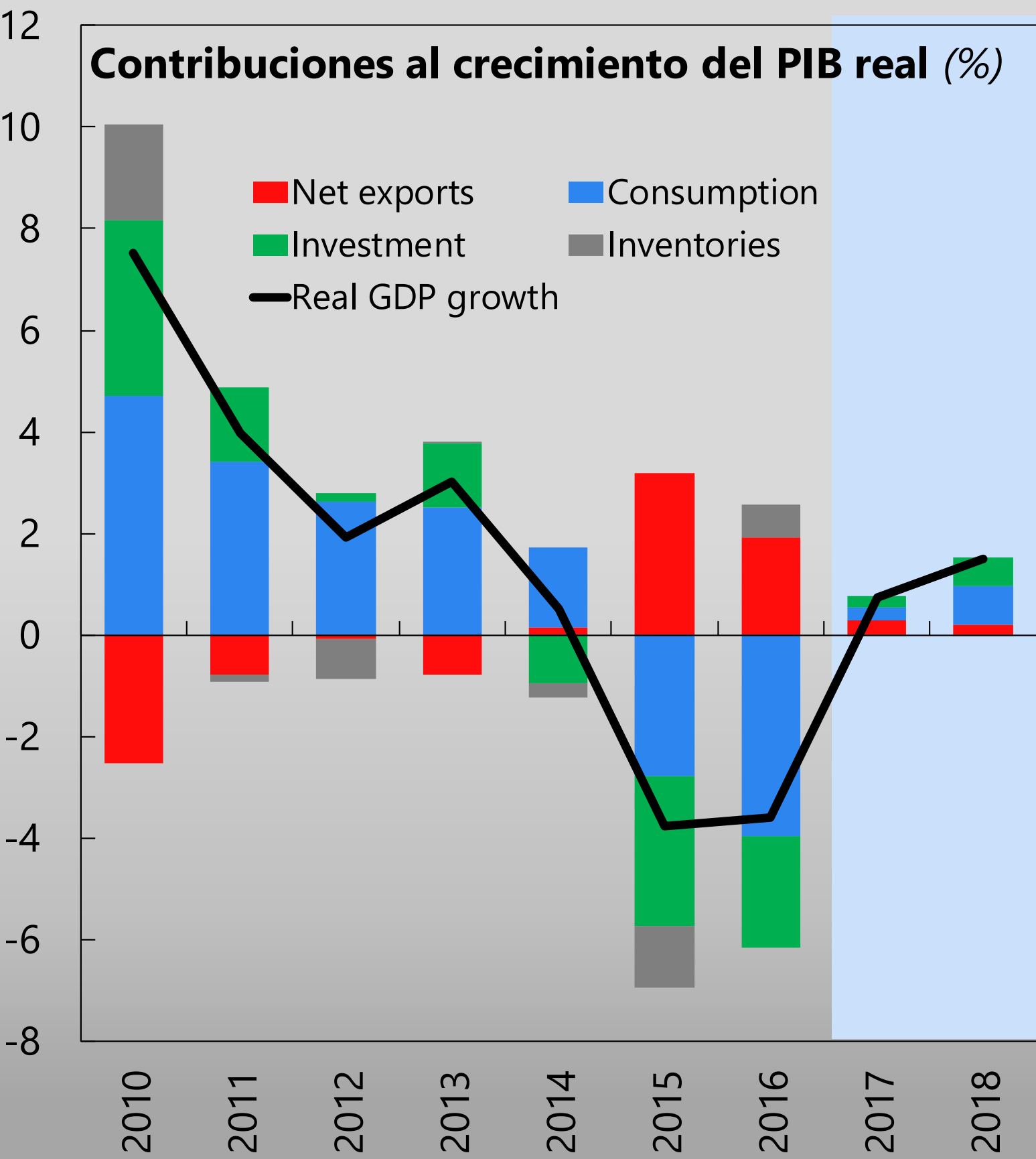


Fuentes: Bloomberg L.P.; Caritas Venezuela; Banco Central de Venezuela; Ministerio de Economía y Finanzas; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: Proyectar las perspectivas económicas de Venezuela, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), a que se reciben datos entre intervalos prolongados y con deficiencias de información, a que la información recibida es incompleta y a que es difícil interpretar algunos indicadores declarados de acuerdo con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario y Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Los ingresos incluyen las utilidades de operaciones cambiarias, estimadas por el personal técnico del FMI, transferidas del banco central al gobierno (comprando dólares de EE.UU. al tipo más apreciado y vendiéndolos a tipos más depreciados en el marco de un sistema cambiario con múltiples niveles), y excluyen los ingresos estimados por el personal técnico del FMI por la venta de los activos de PetroCaribe por PDVSA al banco central.

Brasil: Recuperación en marcha, inflación a la baja y agudización de los desequilibrios fiscales

Las perspectivas de crecimiento están mejorando



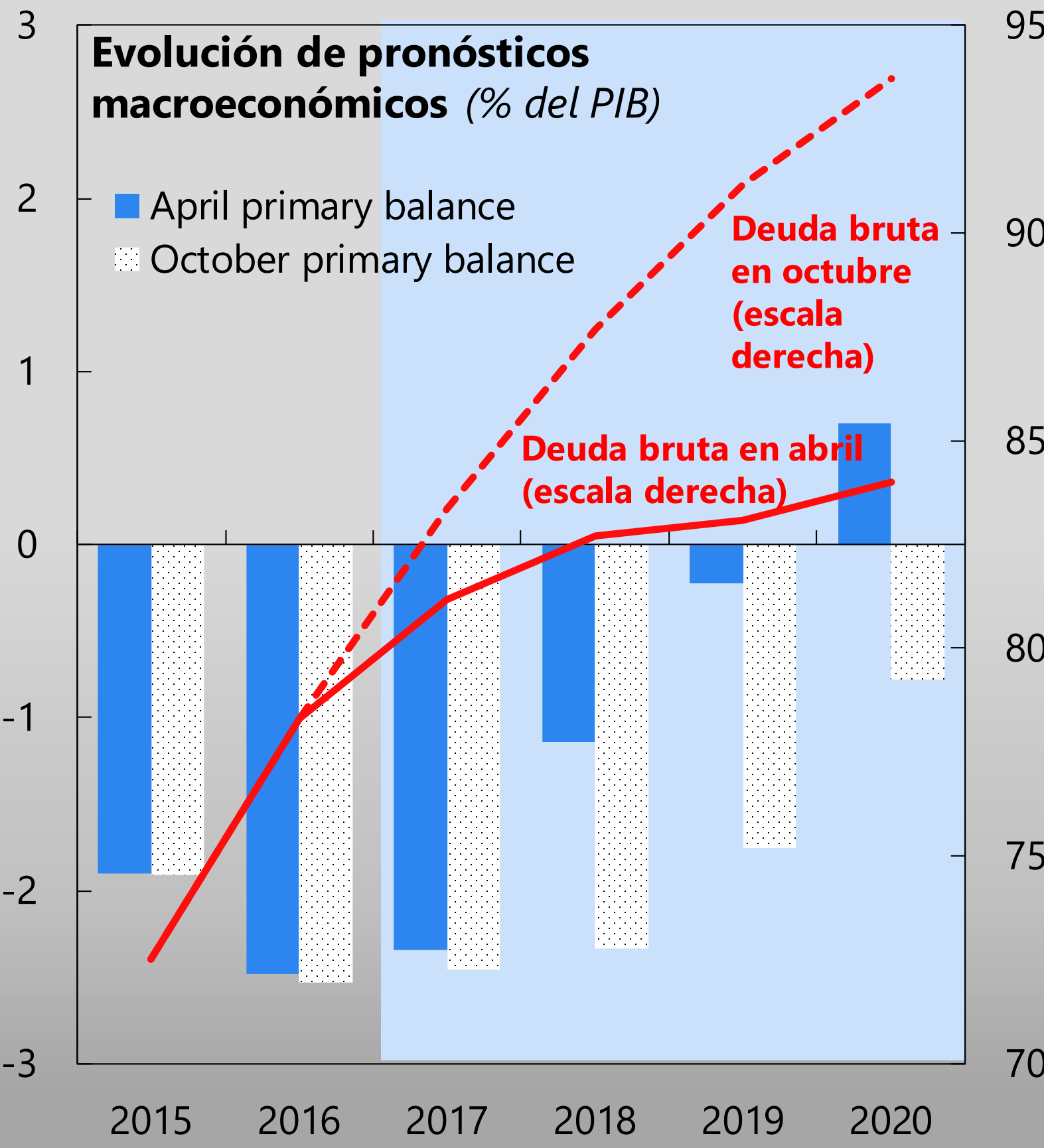
Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Variación porcentual interanual.

Una desinflación más rápida de lo previsto ha permitido una expansión intensa de la política monetaria



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Expectativa de analistas sobre la tasa de política monetaria tomada del boletín semanal Focus del Banco Central.

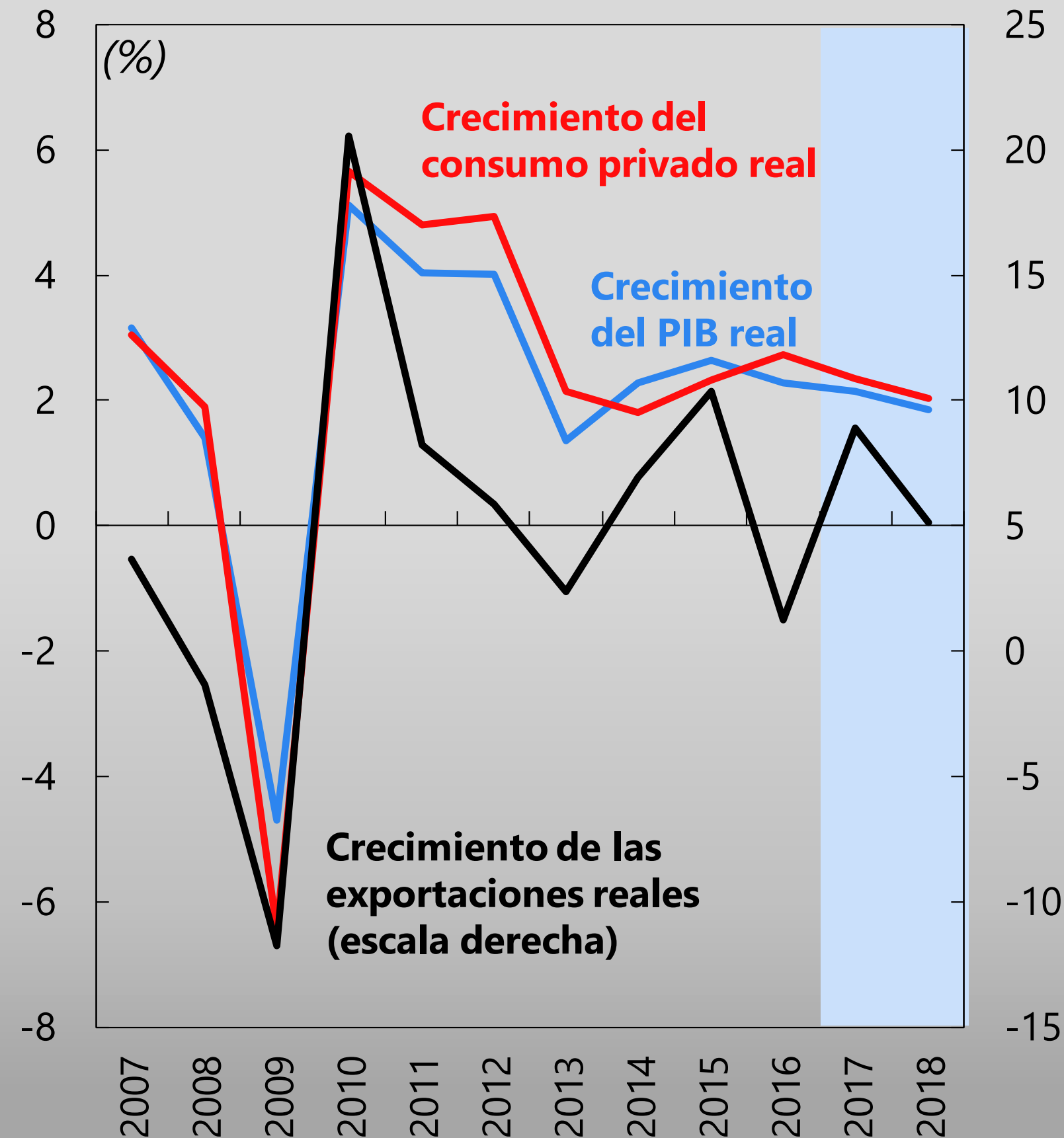
Los retrasos en la consolidación fiscal agravan las inquietudes acerca de la sostenibilidad



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

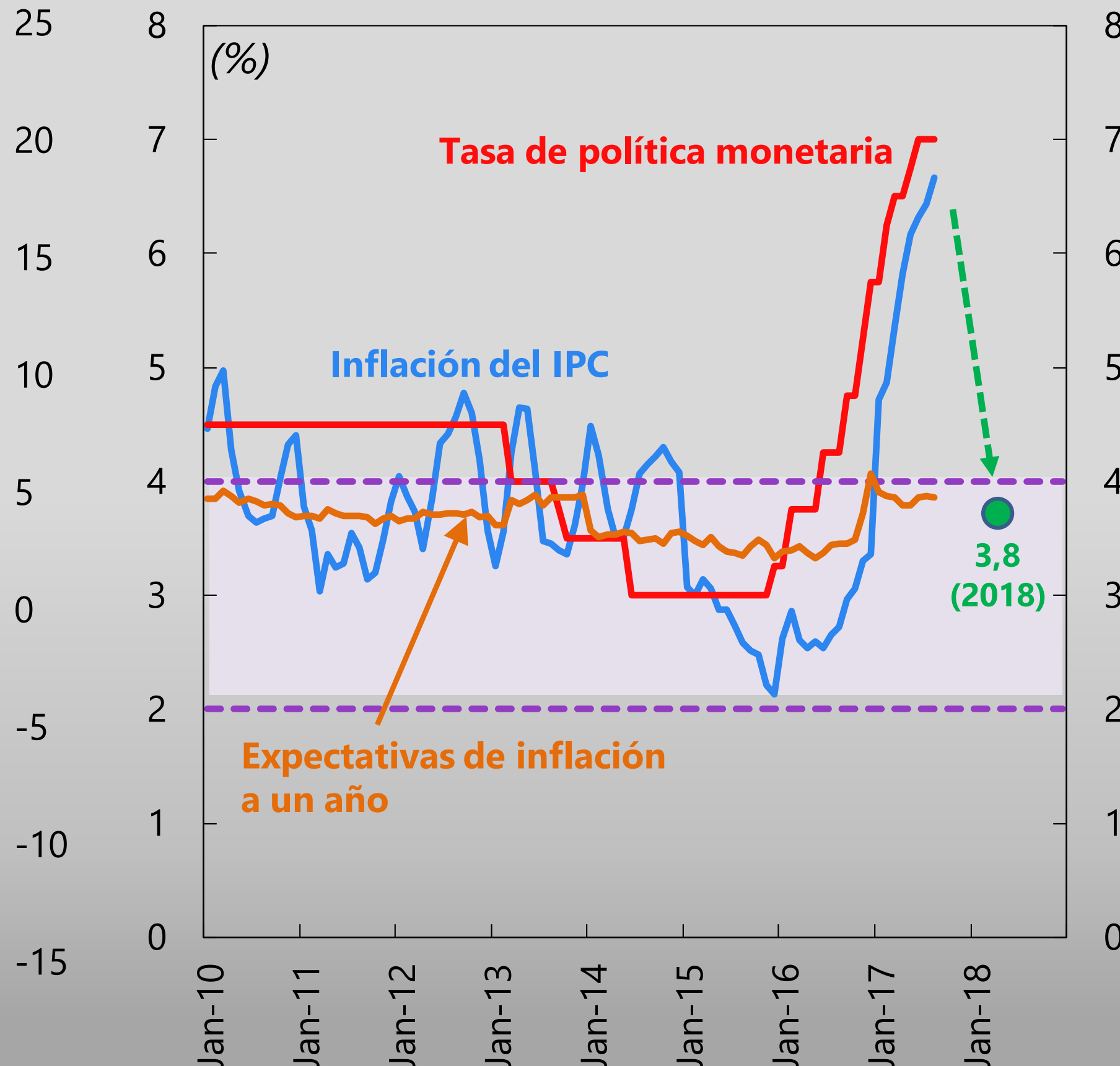
México: El crecimiento es resiliente, pero persisten los problemas estructurales

La economía es resiliente a pesar de la incertidumbre en cuanto a las políticas, pero el crecimiento sigue siendo moderado



Fuente: Haver Analytics.

La inflación general se ha acelerado, pero se prevé que retorne paulatinamente al nivel fijado como meta



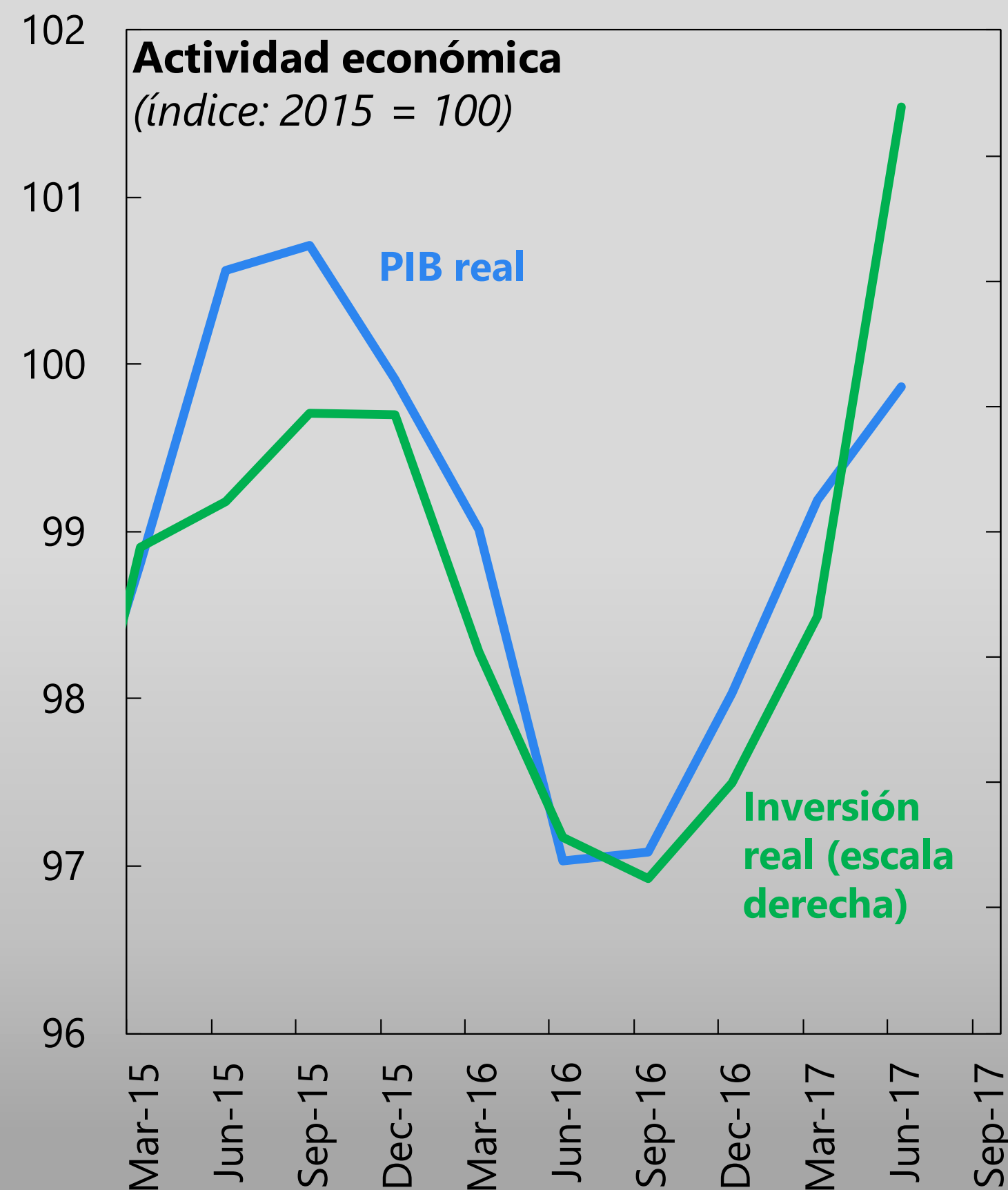
Fuente: Haver Analytics.

Recomendaciones en materia de políticas

- Usar la política monetaria para respaldar las economías cuando la inflación entre firmemente en una trayectoria descendente
- Proseguir con la consolidación fiscal con un marco fiscal reforzado
- Reimpulsar la reforma estructural y el programa de desarrollo social para promover el crecimiento inclusivo

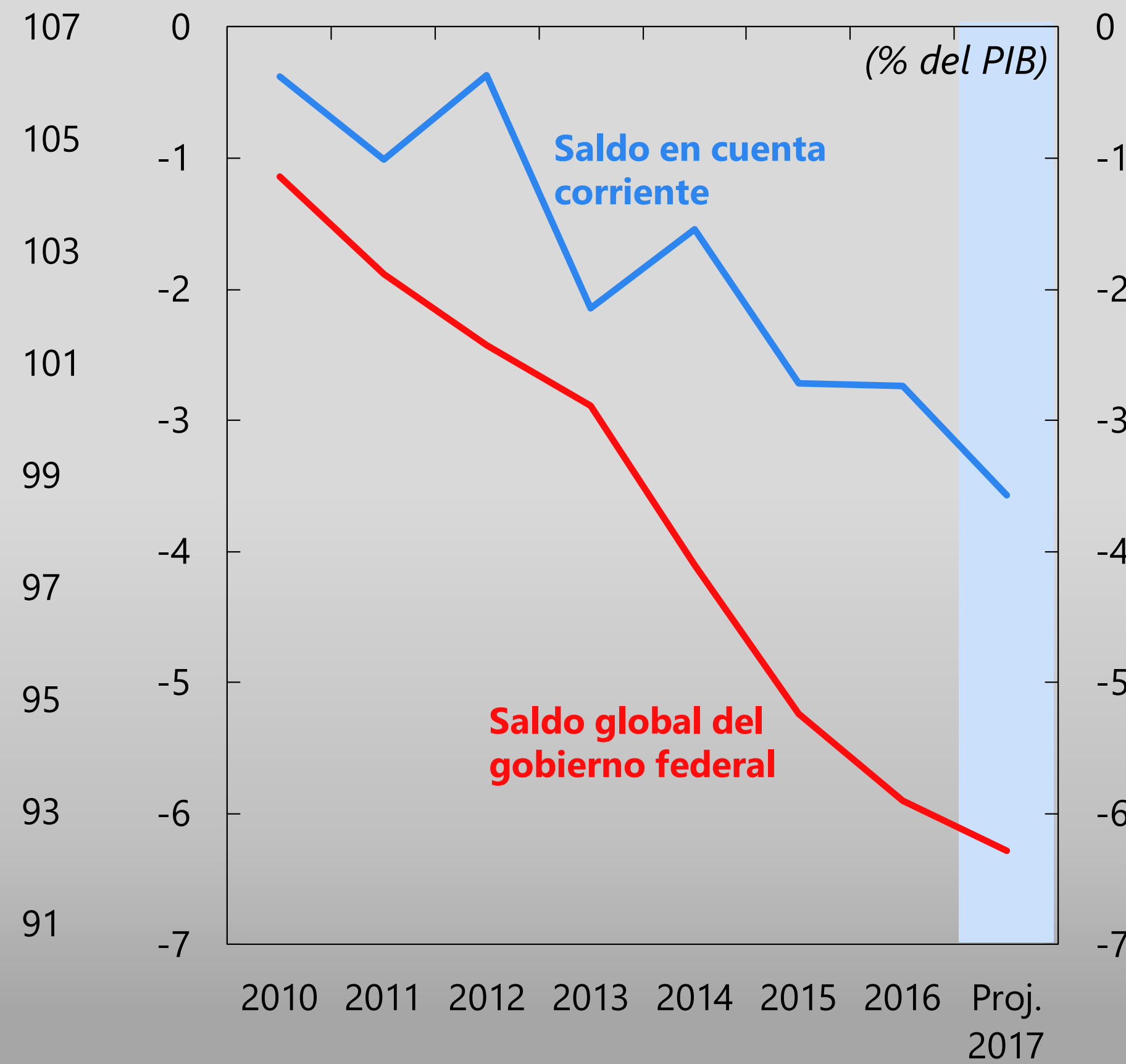
Argentina: La recuperación cíclica está en marcha, pero la profundización de déficits gemelos destaca la urgencia del reequilibrio fiscal

La recuperación cíclica ha obedecido recientemente a un repunte de la inversión



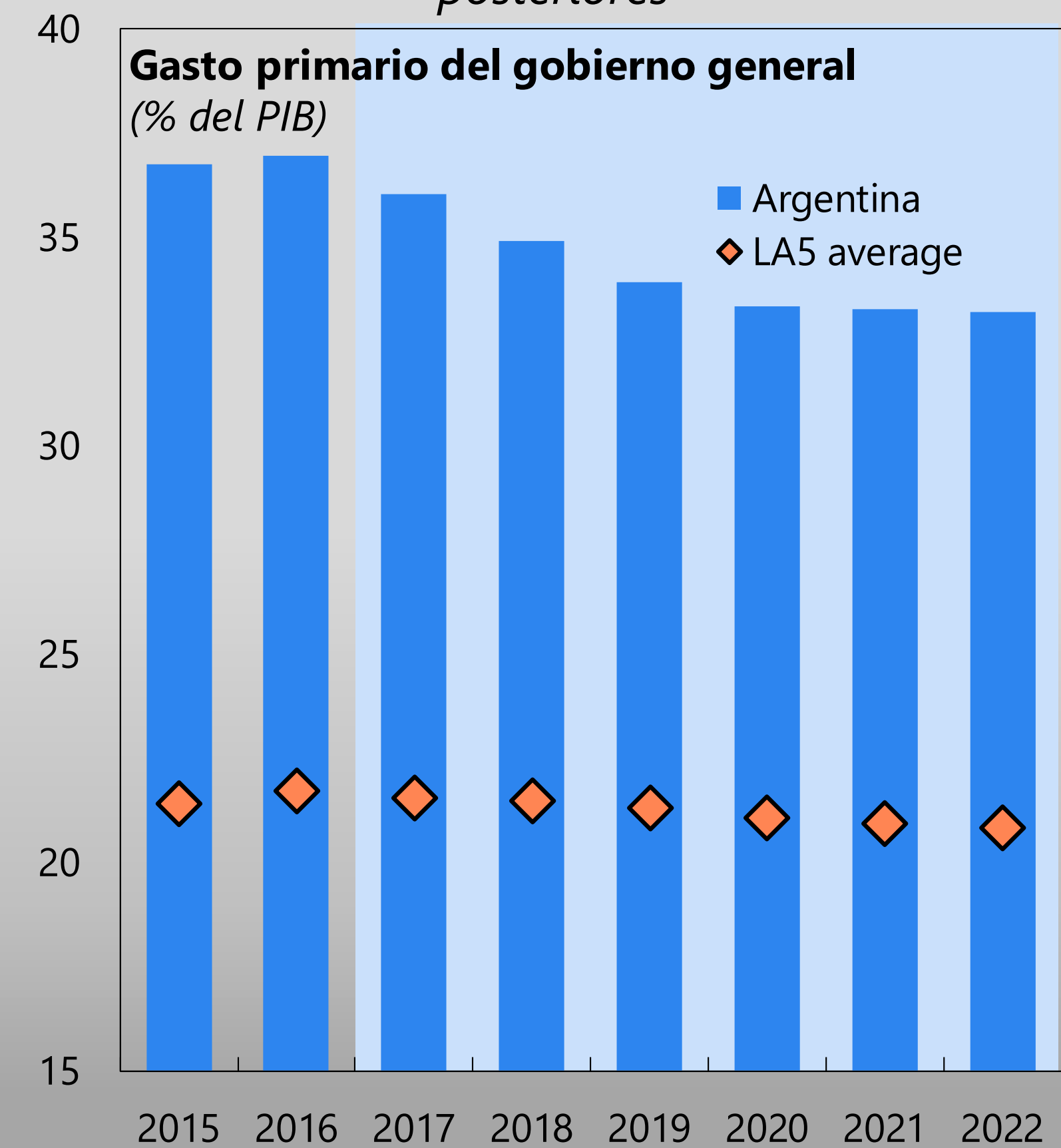
Fuente: INDEC.

El déficit fiscal federal y el déficit en cuenta corriente han aumentado en 2017



Fuentes: BCRA; INDEC; Ministerio de Hacienda; y cálculos y estimaciones del personal técnico del FMI.

Se espera que el reequilibrio fiscal comience en 2018–19, pero tendrá que continuar en años posteriores

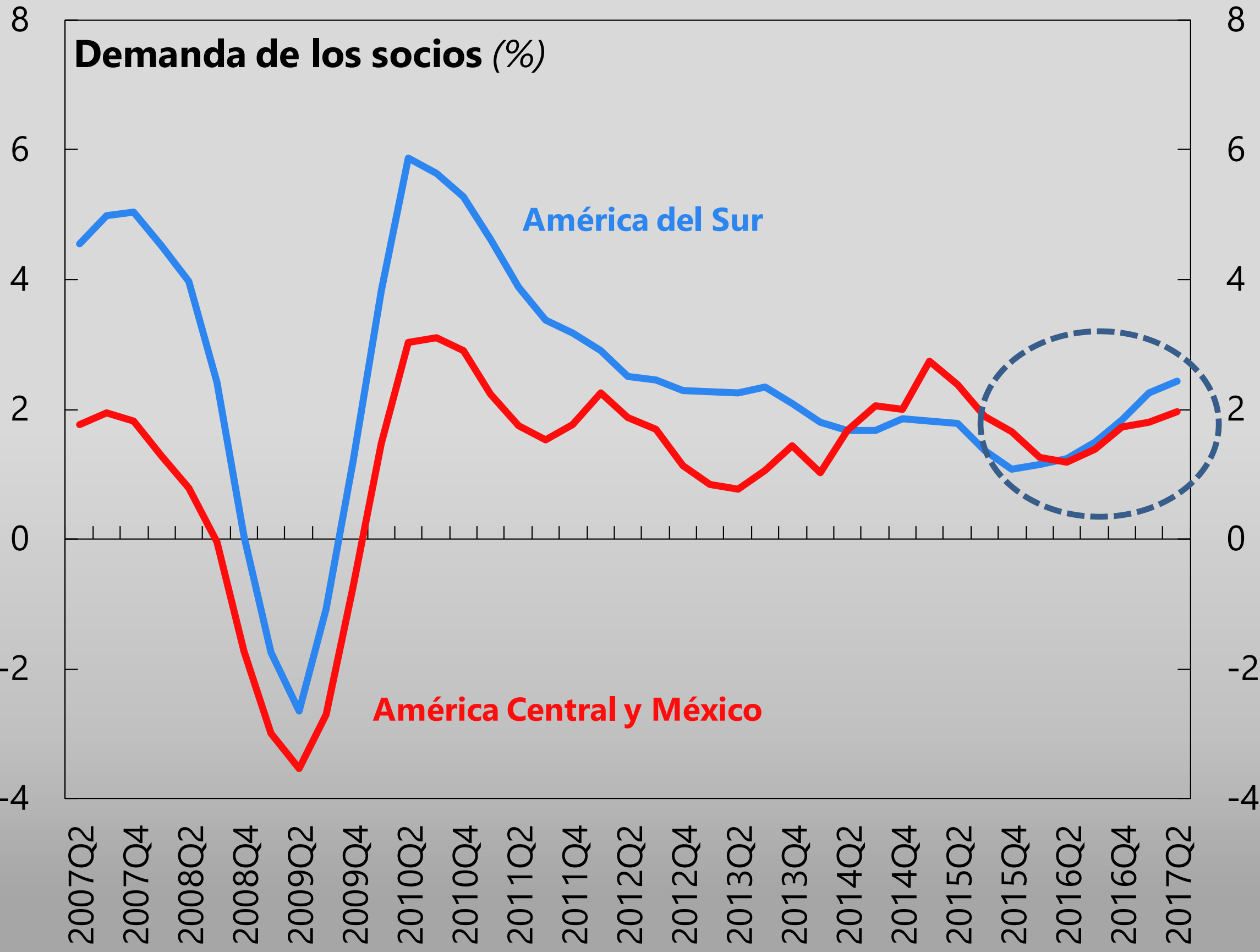


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 es un promedio simple.

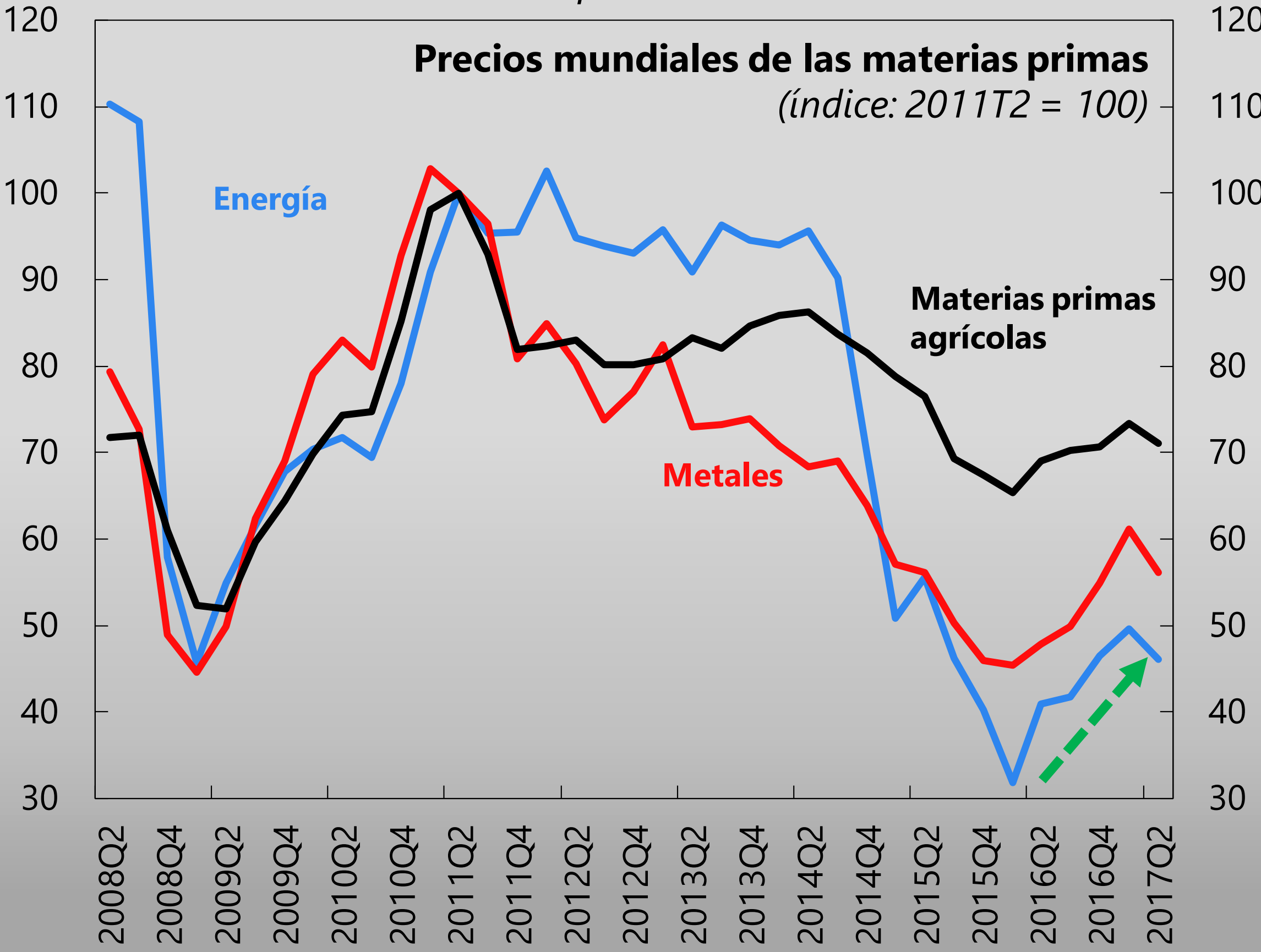
Coyuntura externa favorable, con afianzamiento de la demanda mundial

La demanda externa está recuperándose



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Crecimiento intertrimestral de la demanda interna final real de los socios comerciales, ponderado por la proporción de cada socio en las exportaciones totales. Variación porcentual; promedio móvil de 4 trimestres.

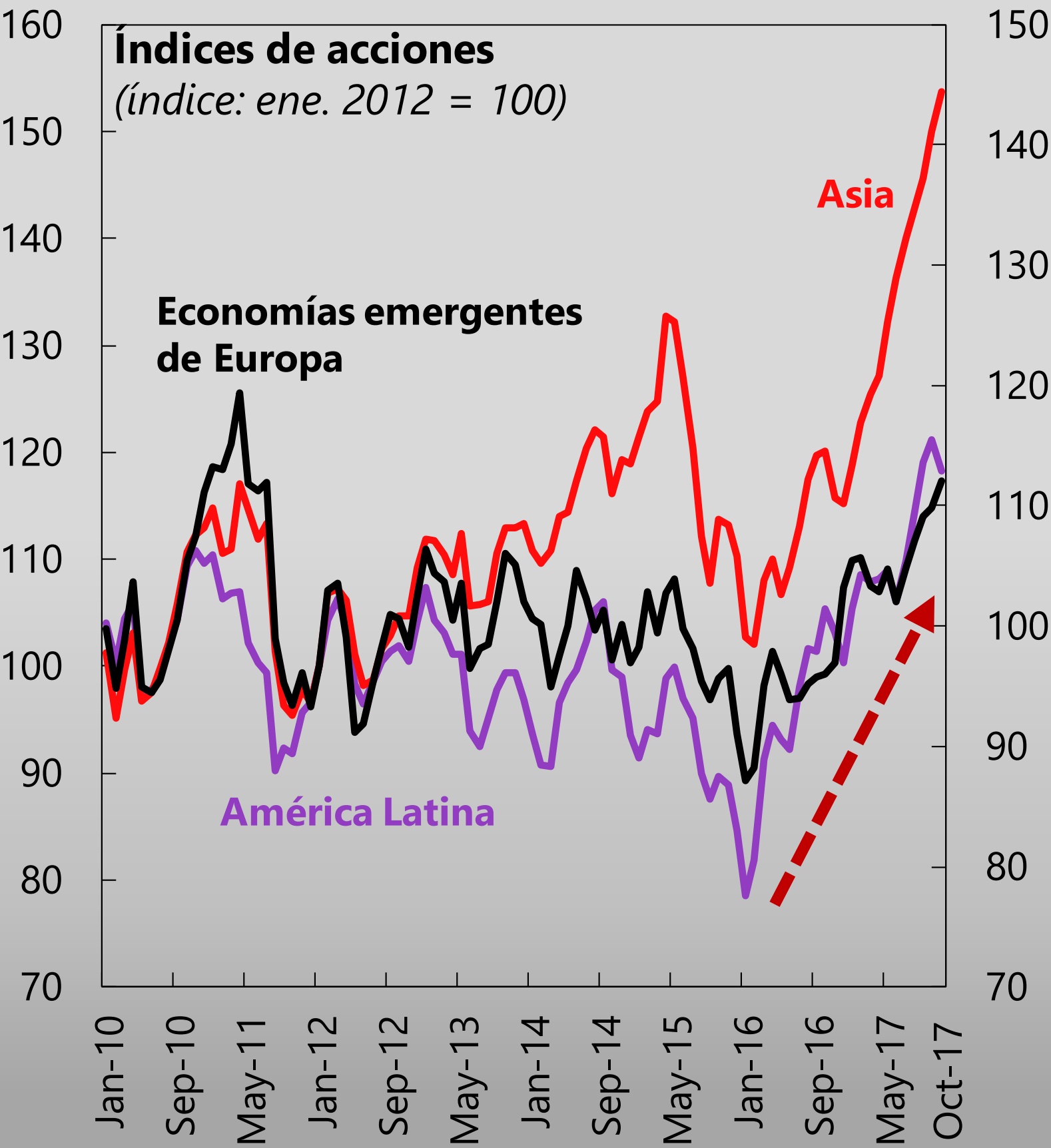
Pese a ciertas fluctuaciones, los precios de las materias primas experimentaron un repunte moderado en comparación con el año previo



Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

Las condiciones financieras mundiales favorables están incidiendo en las condiciones financieras internas

Los precios de las acciones se han recuperado con respecto a mínimos registrados recientemente...



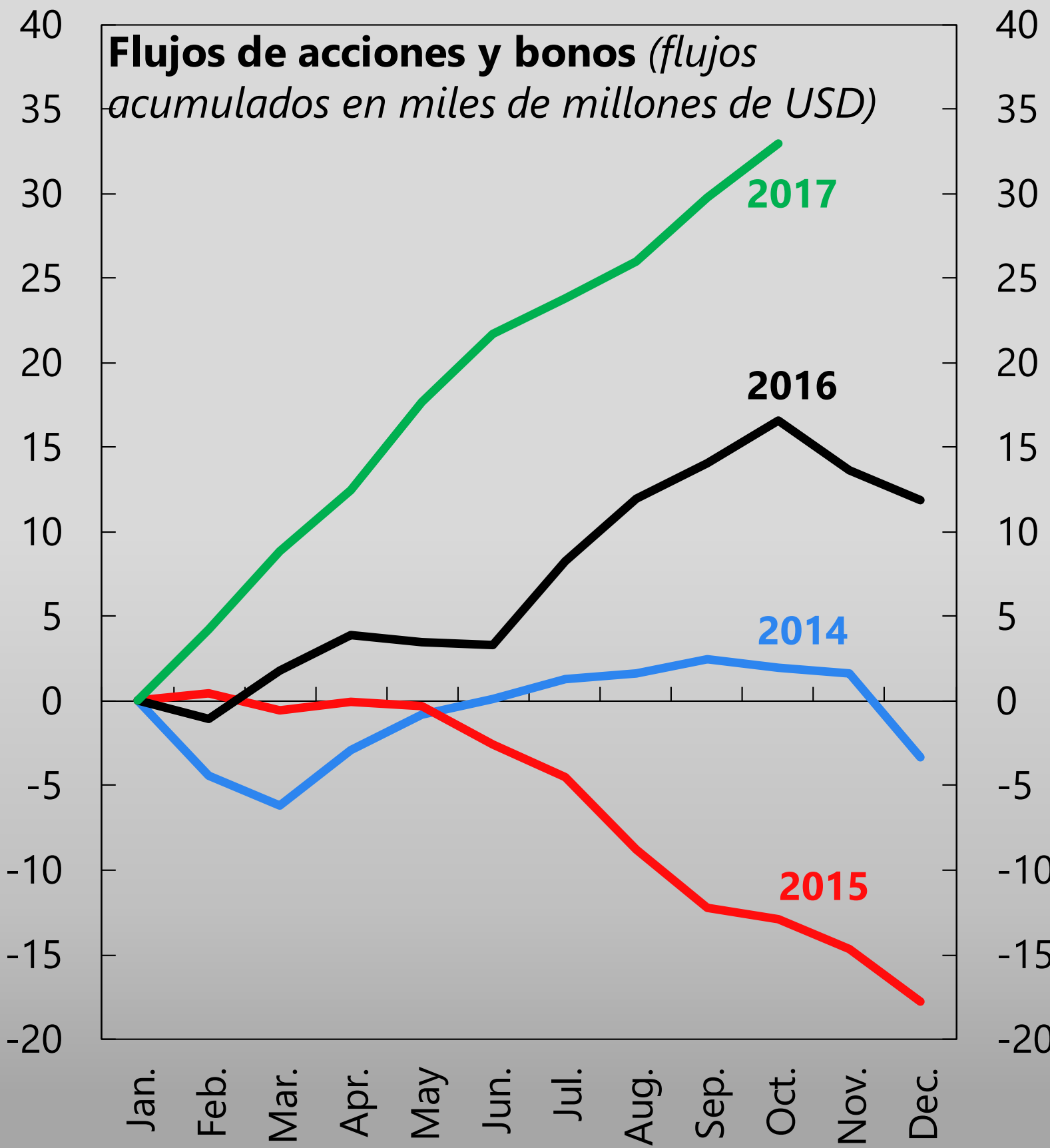
Fuentes: Bloomberg L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

... en tanto que los diferenciales soberanos y corporativos han descendido notablemente ...



Fuente: Bloomberg L.P.

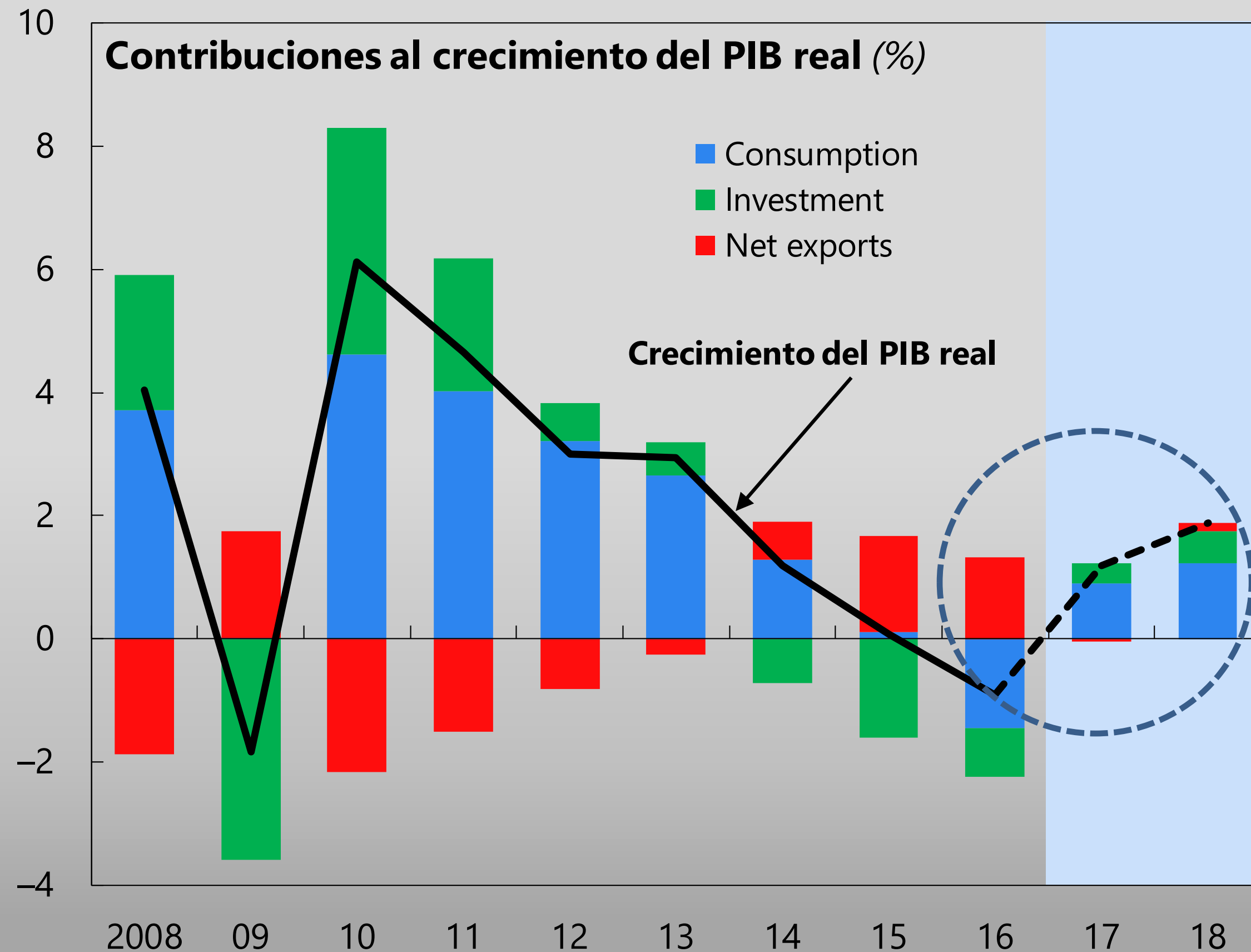
... y las entradas de inversión de cartera continúan aumentando



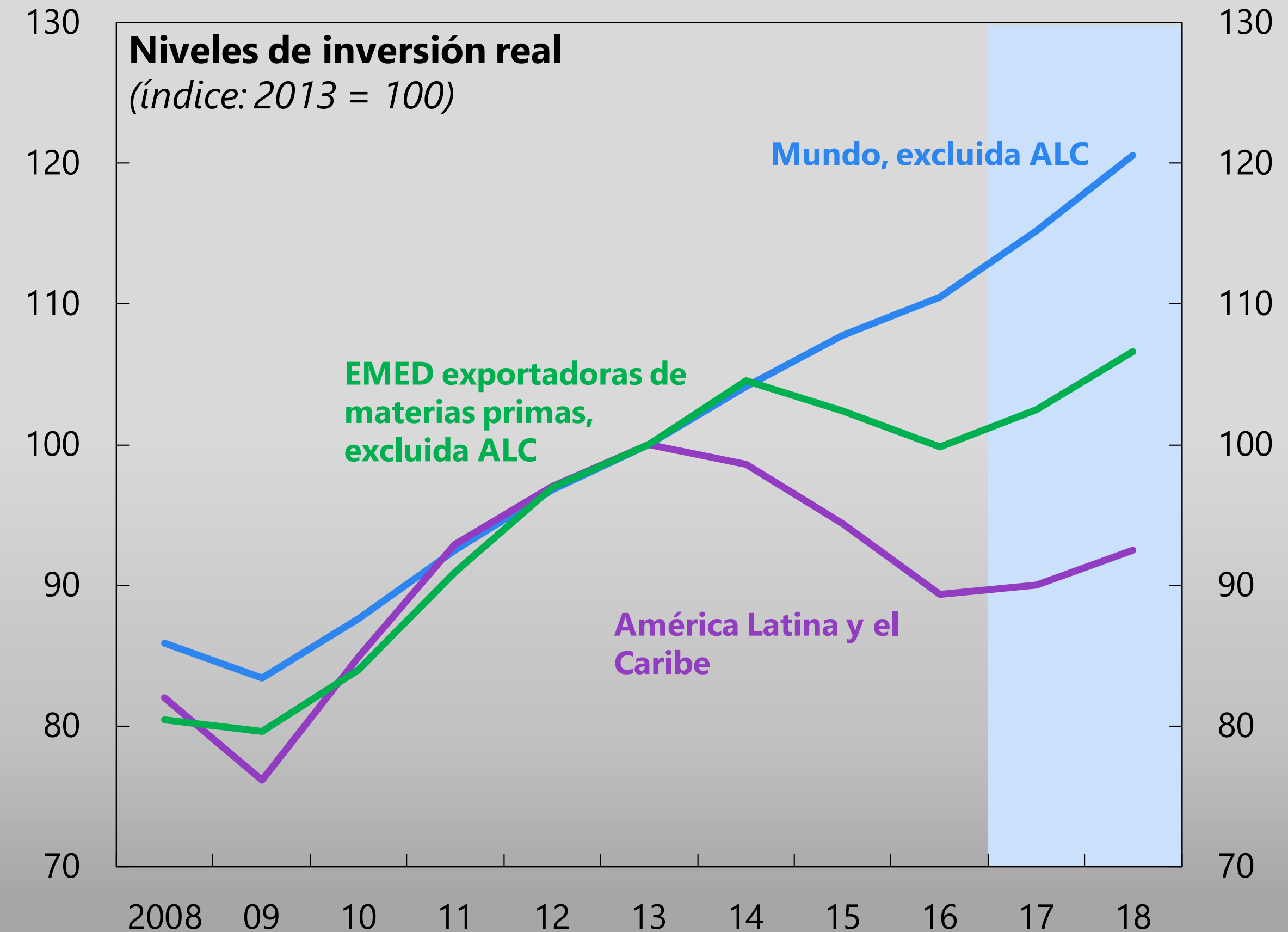
Fuentes: EPFR y cálculos del personal técnico del FMI.

La demanda interna está repuntando finalmente, pero aún es débil

El crecimiento en ALC ha retornado a territorio positivo gracias a la recuperación de la demanda interna...



... pero el crecimiento y los niveles de inversión son moderados.



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Excluye Dominica, Granada, Guyana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía debido a limitaciones de los datos.

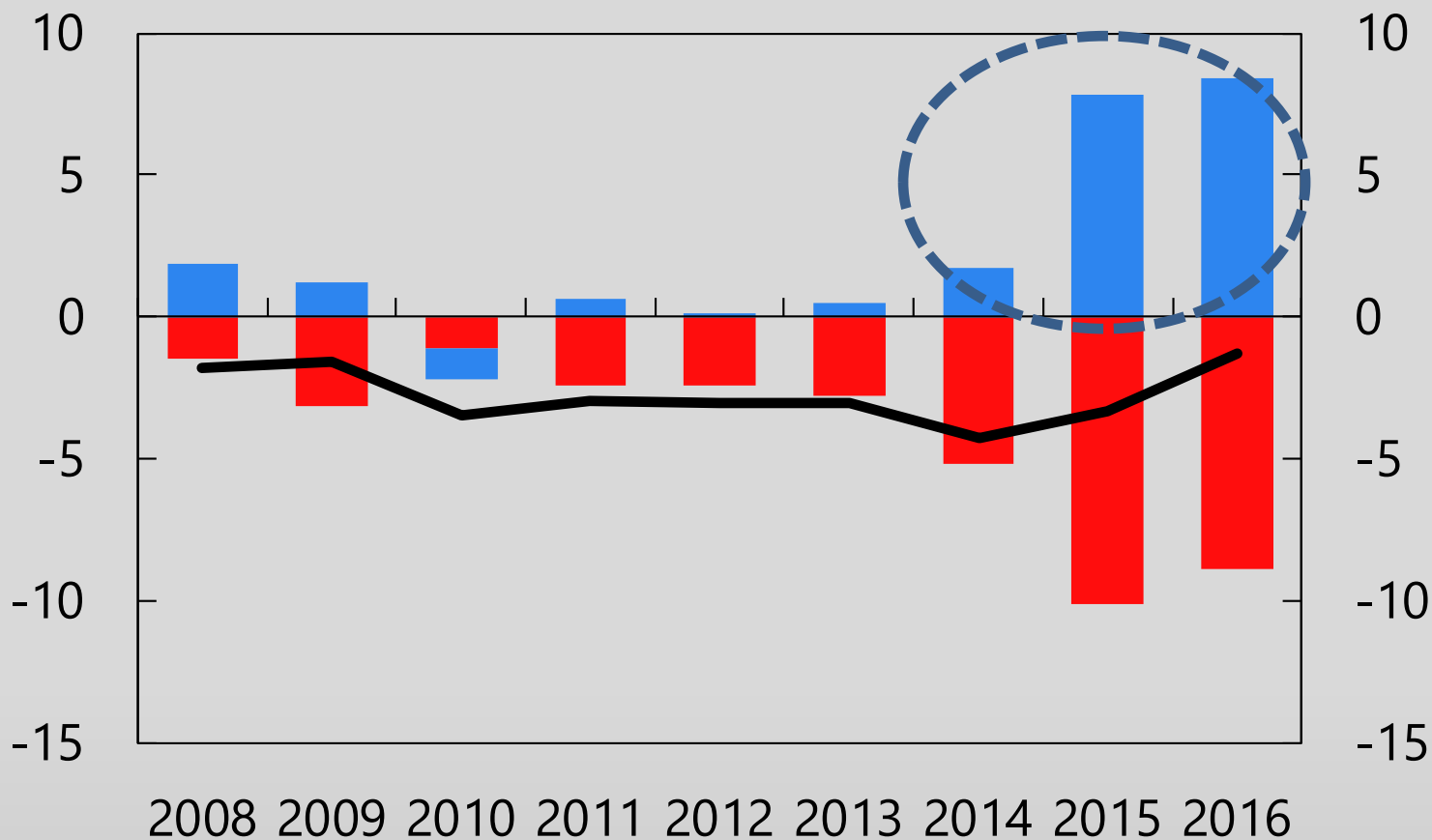
Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La inversión comprende inversión pública y privada. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe. EMED exportadoras de materias primas excluye China.

El actual ajuste externo está impulsado principalmente por el sector privado

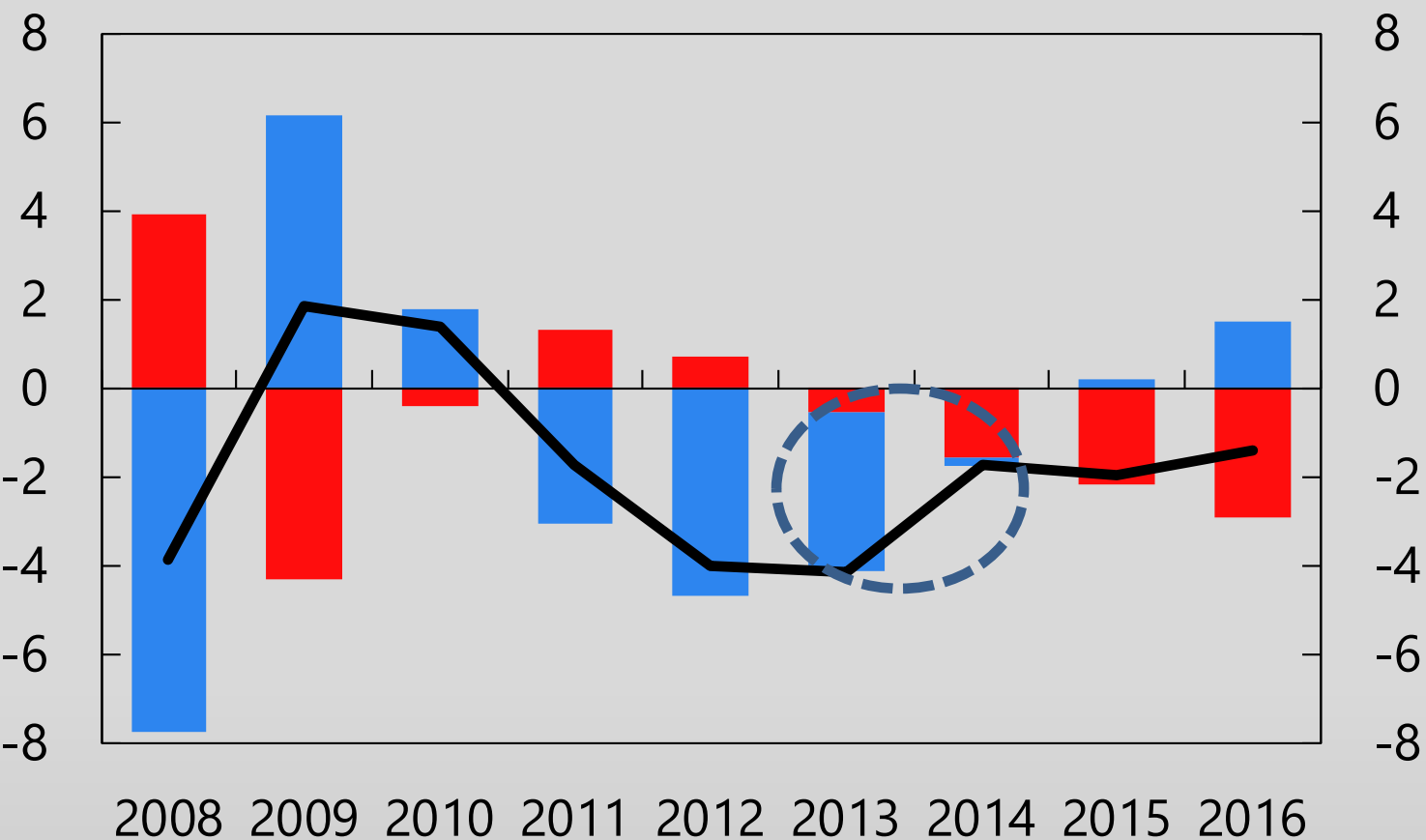
Ahorro e inversión (Puntos porcentuales del PIB)

Private (savings - investments) Public (savings - investments) Current account balance (% GDP)

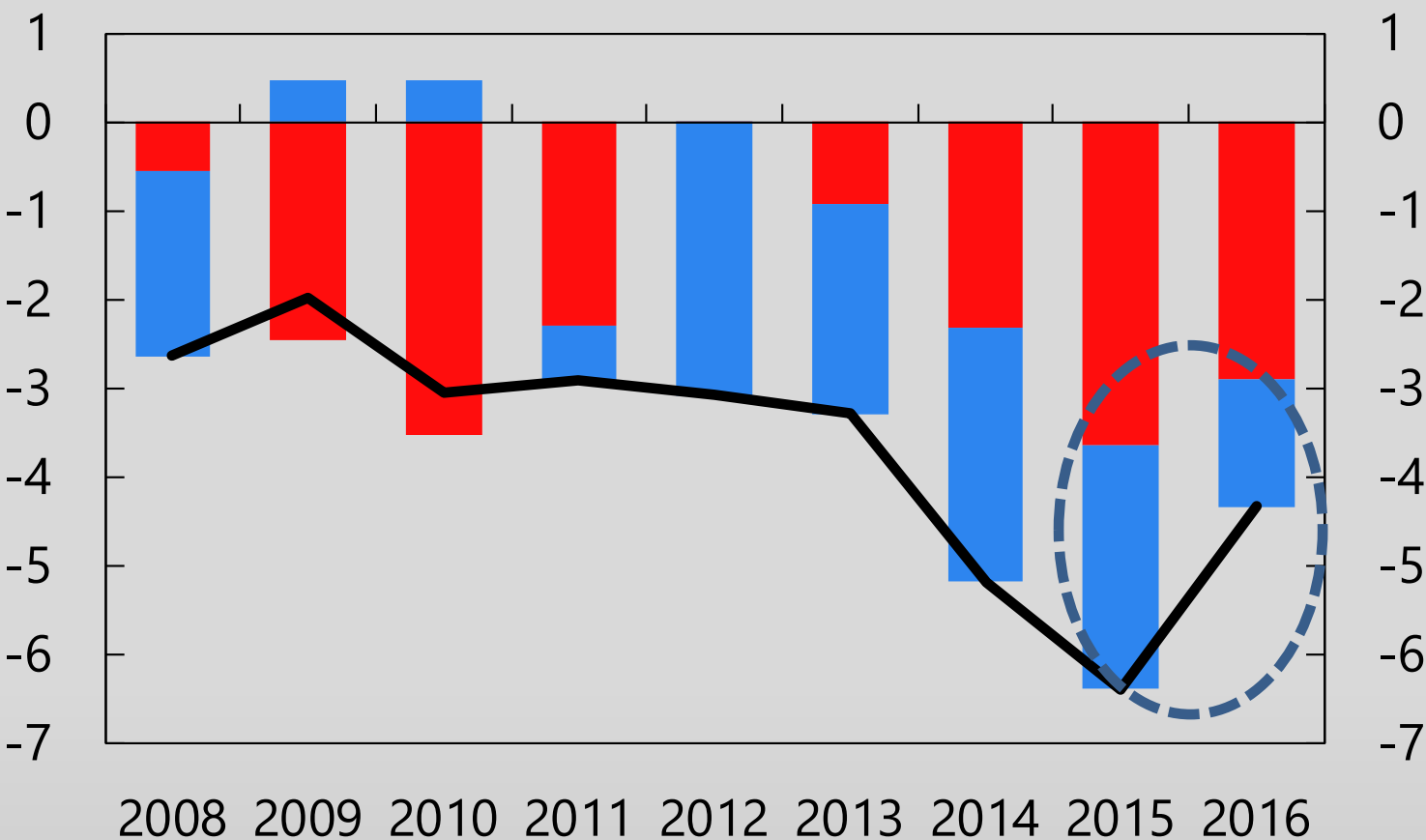
Brasil



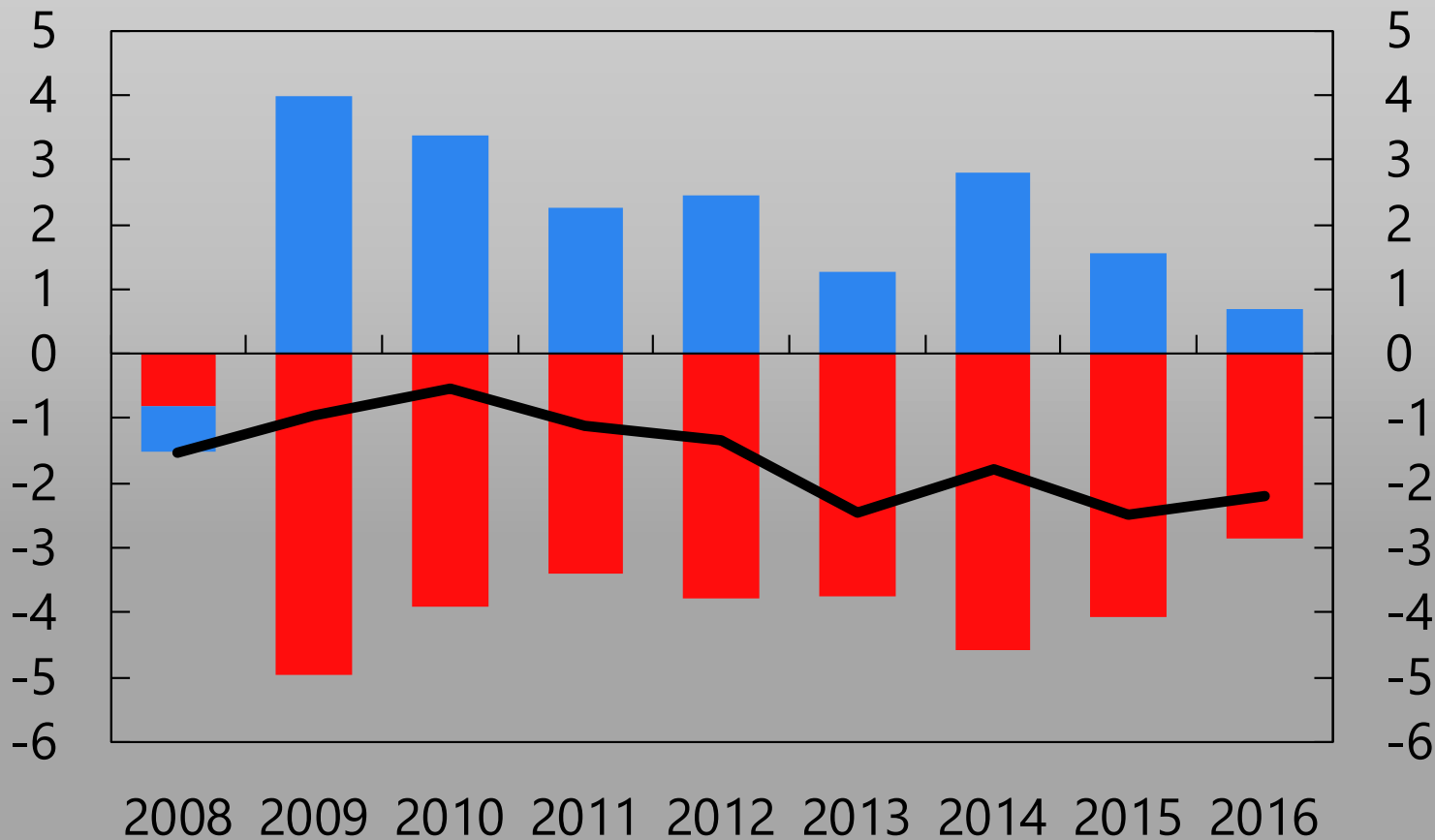
Chile



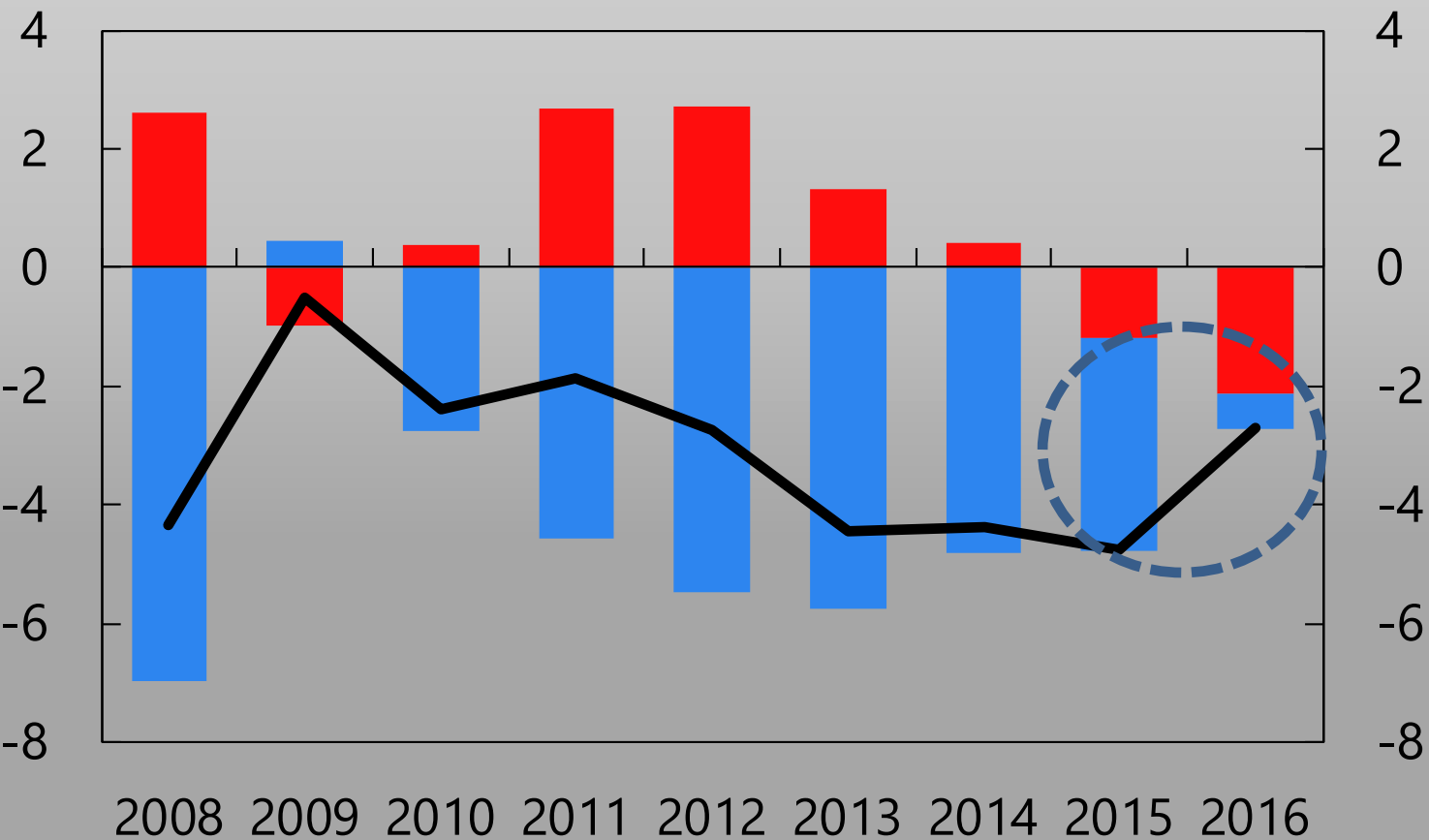
Colombia



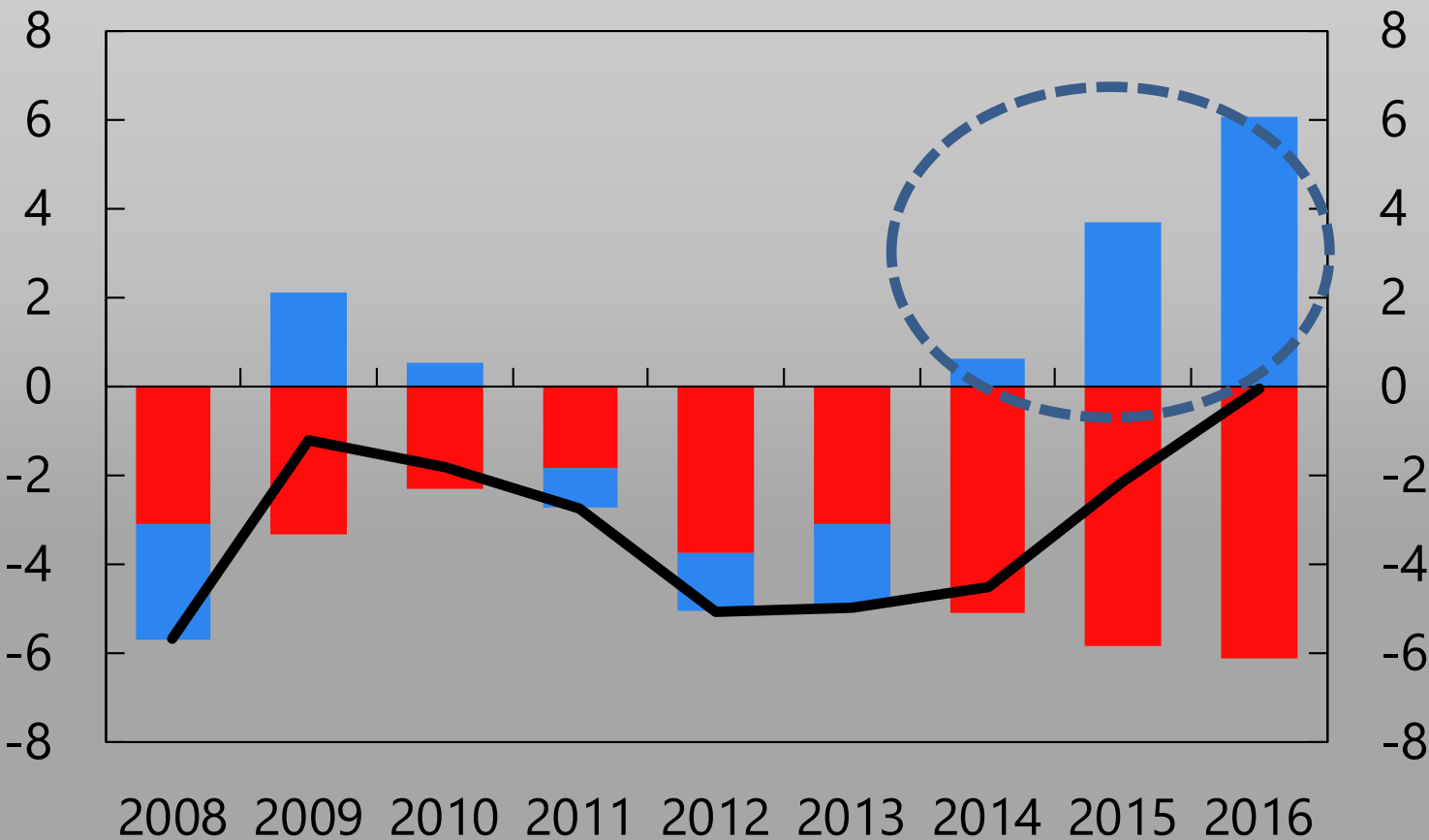
México



Perú



Uruguay



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Riesgos para las perspectivas

- ❖ Cambios de sentido de los flujos de capitales y endurecimiento de las condiciones financieras
- ❖ Desaceleración marcada y riesgos para la estabilidad financiera en China
- ❖ Riesgos relacionados con desastres naturales y cambio climático
- ❖ Aumento del proteccionismo y retroceso de la integración económica transfronteriza

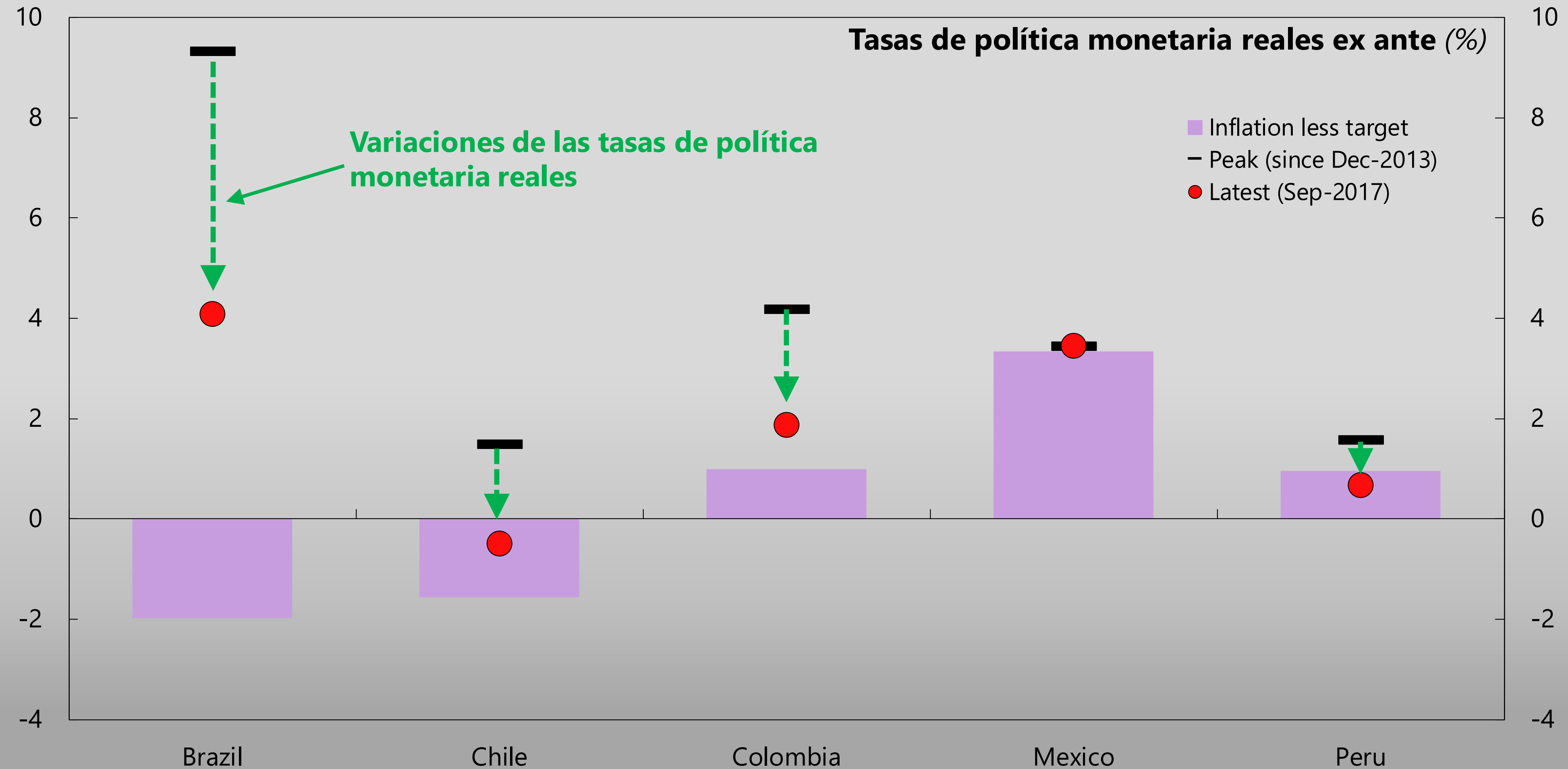
Sinopsis

I. Perspectivas y riesgos

II. Políticas

- Monetaria
- Fiscal
- Estructural
 - Tema especial: Gestión de gobierno y corrupción

Gracias a la moderación de la inflación, hay más espacio para adoptar políticas monetarias acomodaticias

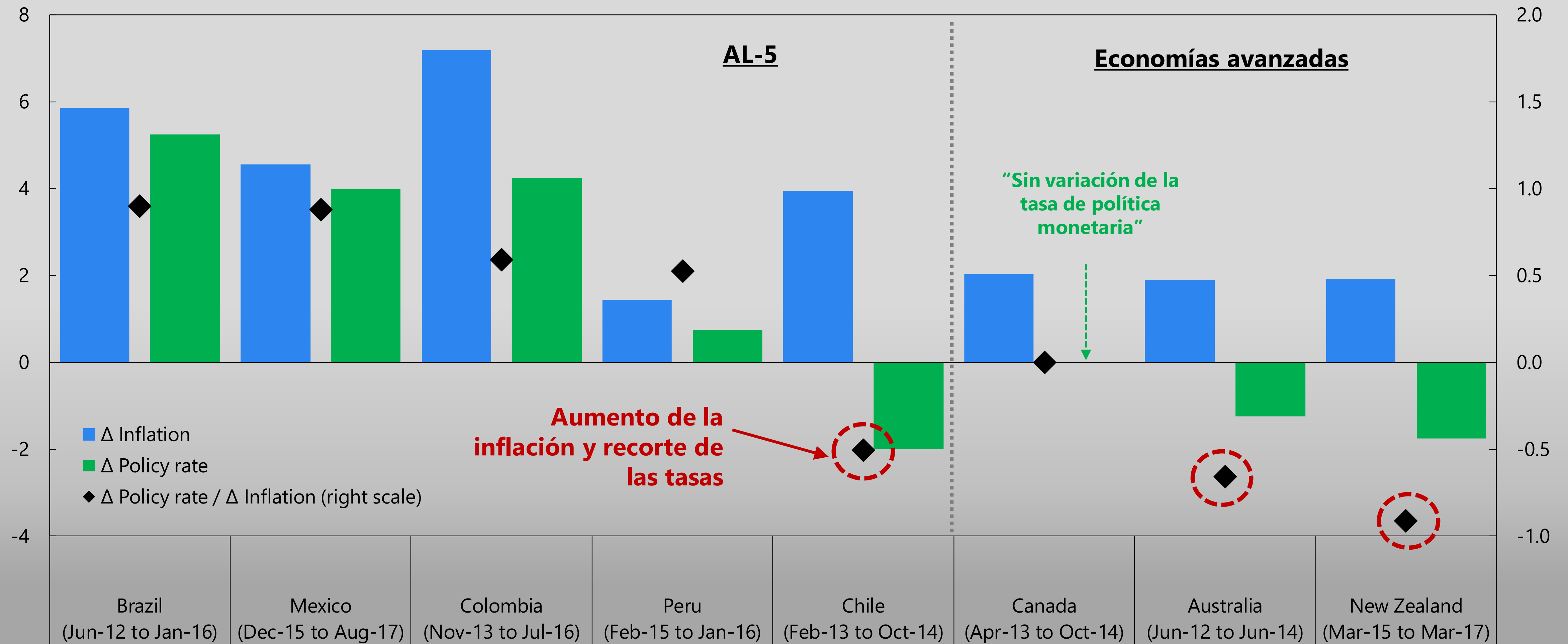


Fuentes: Bloomberg L.P.; Consensus Forecasts; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las fechas de los niveles máximos corresponden a Brasil (julio de 2015), Chile (noviembre de 2013), Colombia (noviembre de 2016), México (septiembre de 2017) y Perú (septiembre de 2016). Las tasas de política monetaria reales ex ante se calculan como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las expectativas de inflación a dos años.

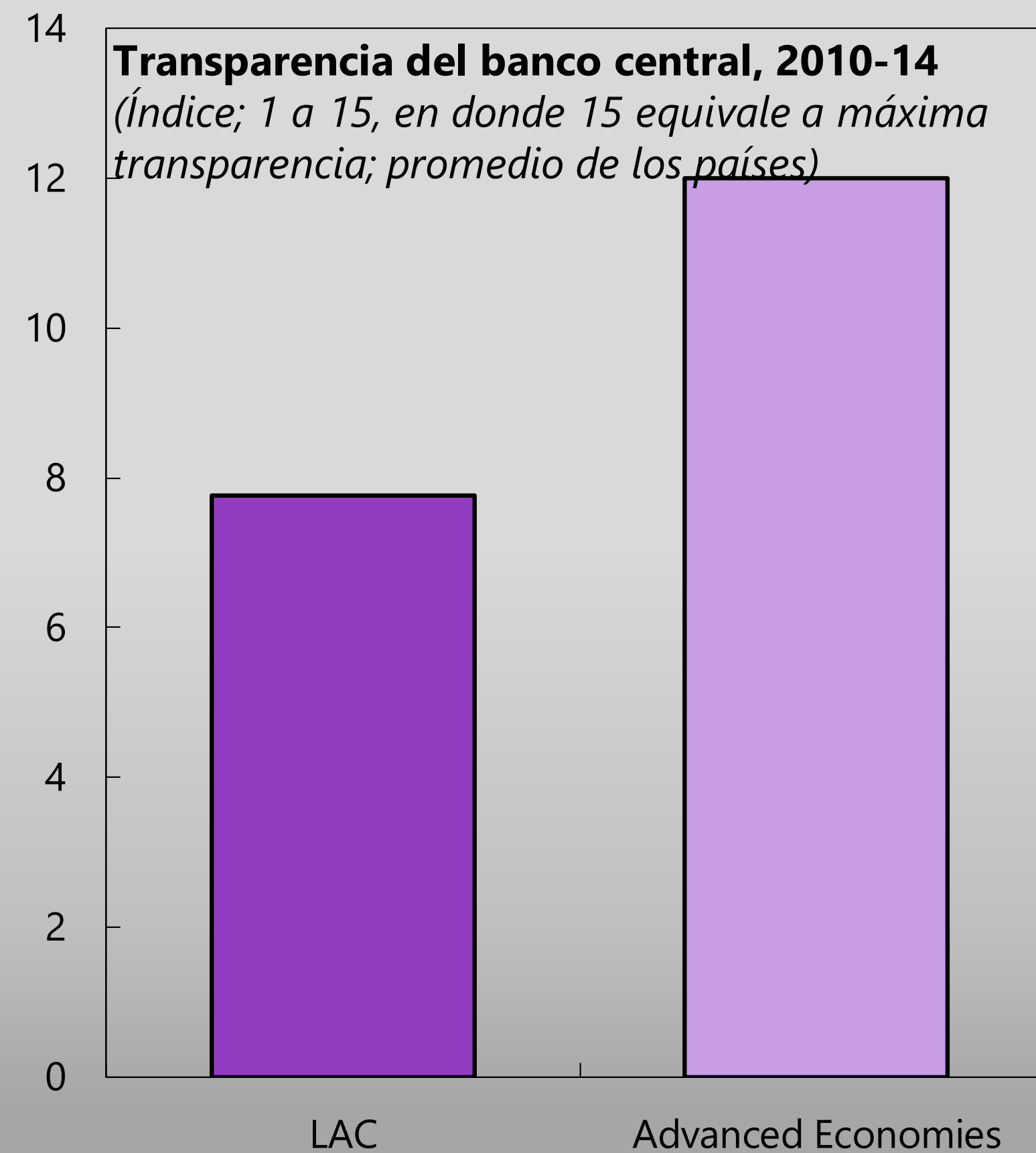
Diferentes respuestas a shocks recientes en la oferta

Variaciones de la inflación y las tasas de política monetaria
(Puntos porcentuales; inflación del nivel mínimo al máximo)

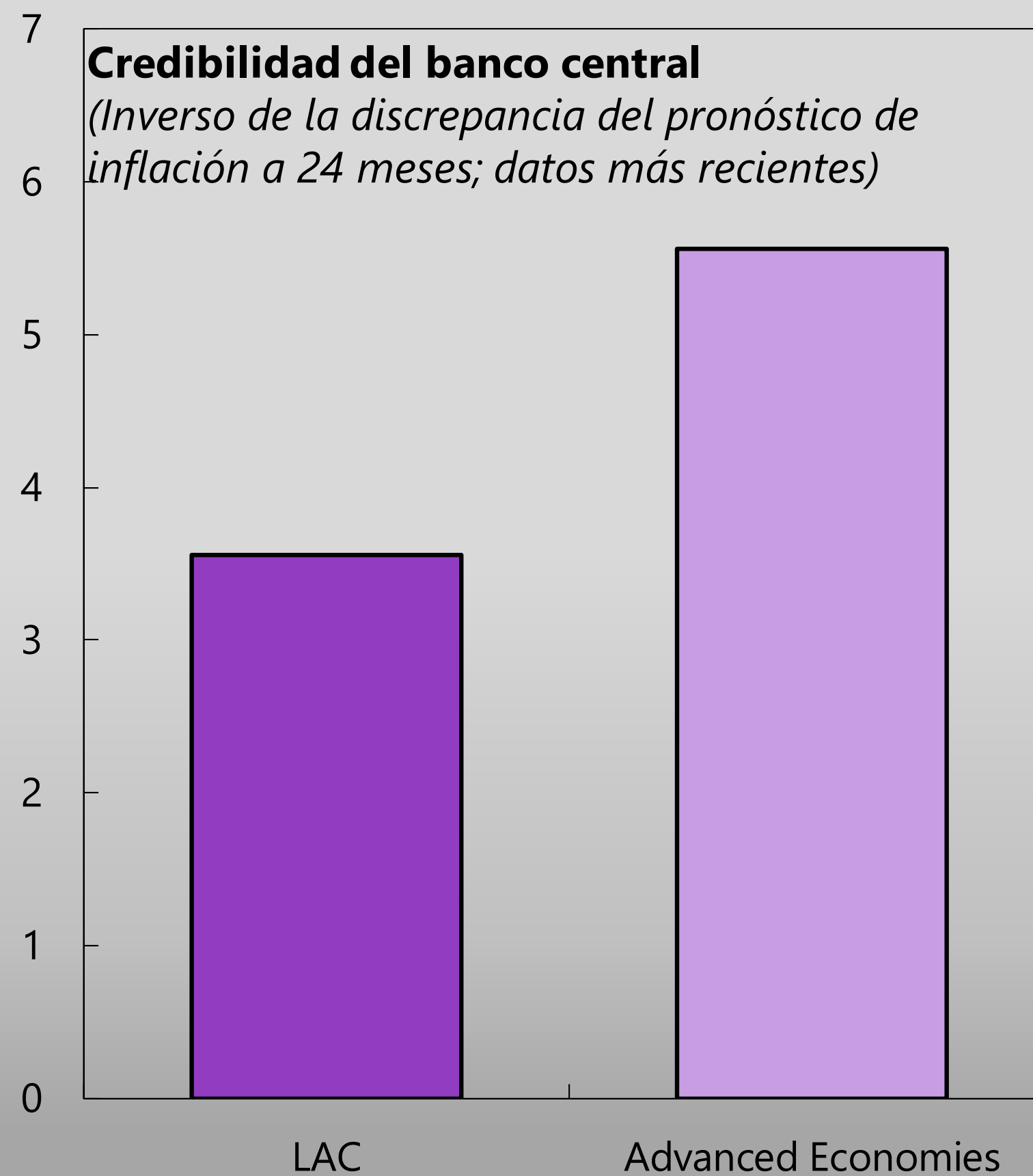


En adelante, la transparencia y la solidez de los marcos de rendición de cuentas serán importantes para la eficacia de la política monetaria

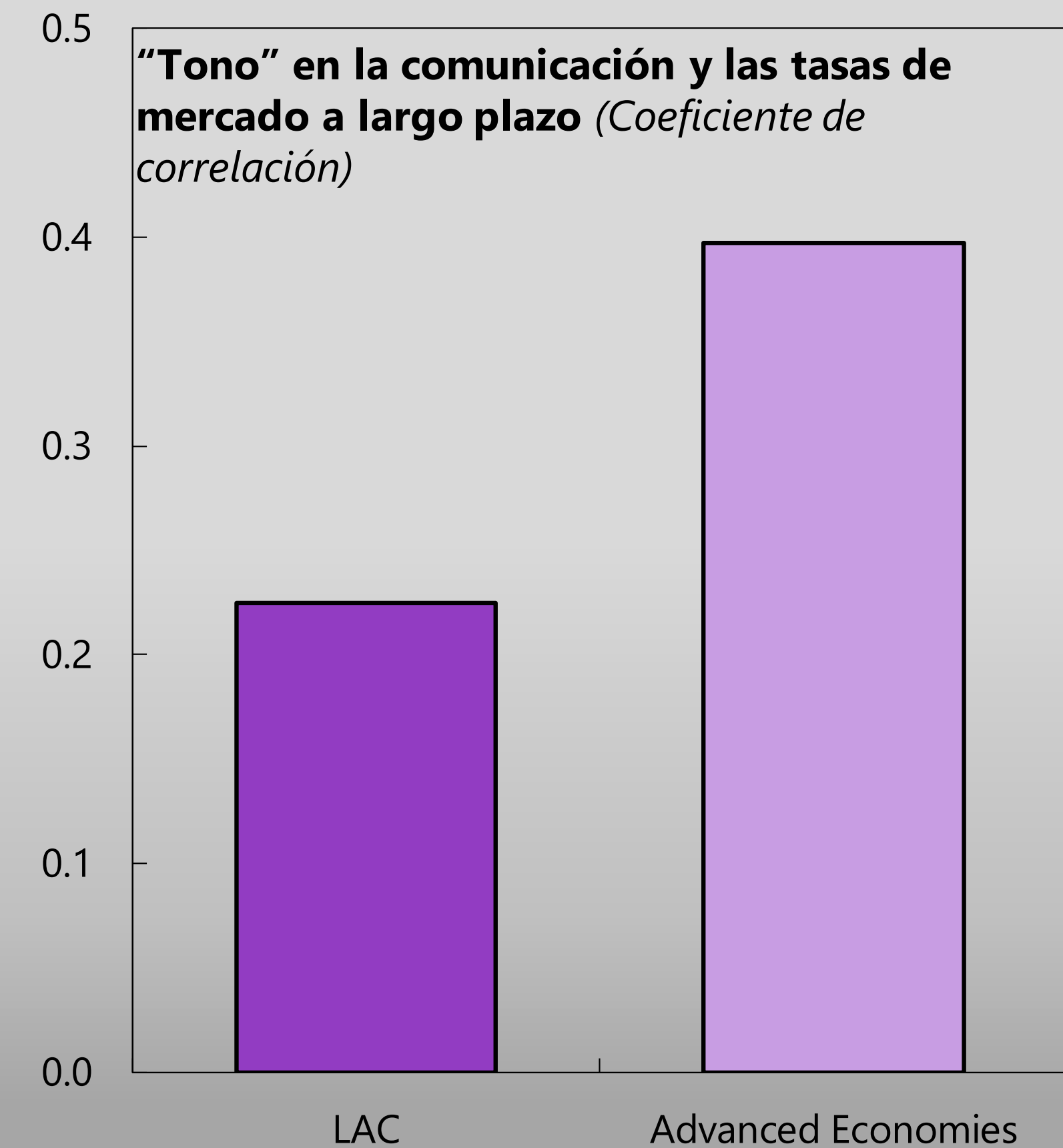
Pese a los avances recientes, aún hay margen para mejorar la transparencia de los bancos centrales...



... lo cual reforzaría su capacidad para anclar las expectativas de inflación...



... y mejoraría la eficacia de sus comunicaciones.

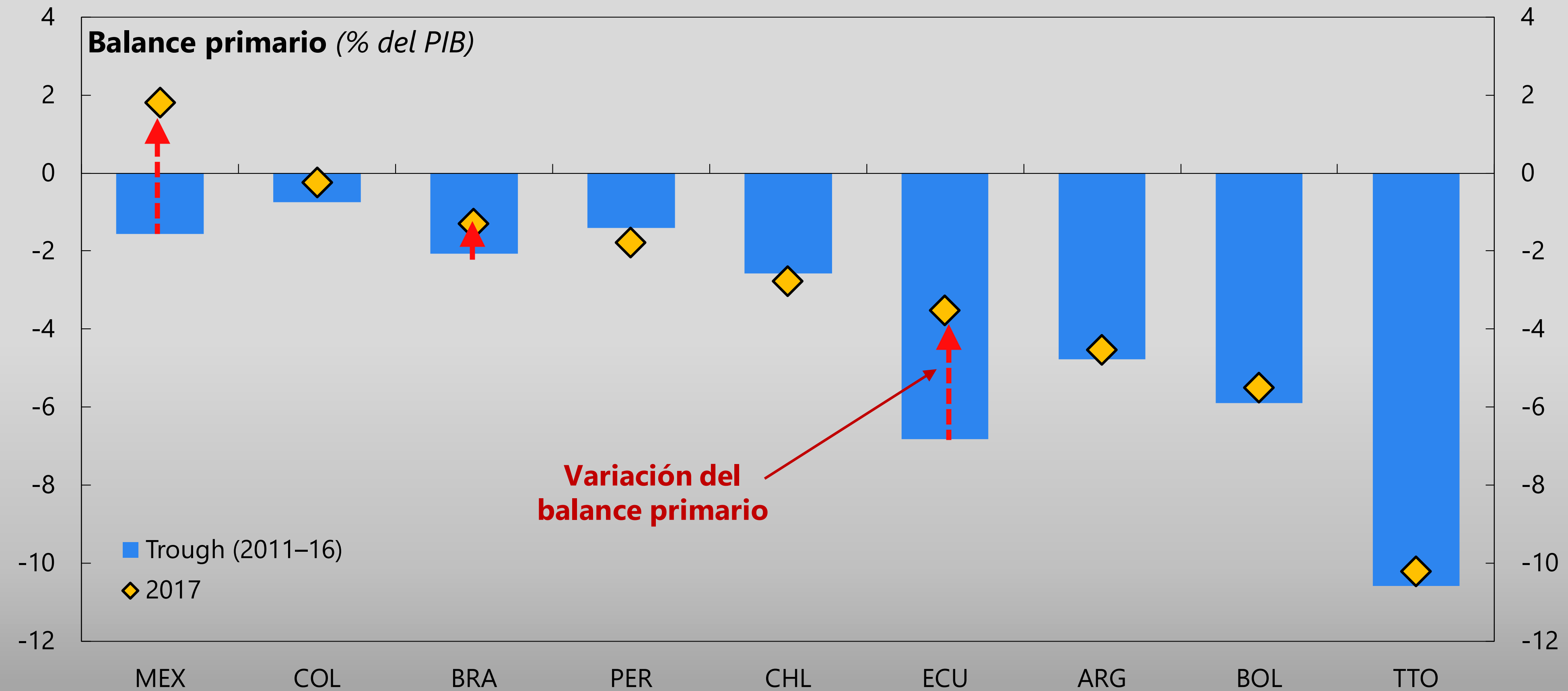


Fuentes: Dincer y Eichengreen (2014); autoridades de los países; Consensus Economics; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El índice de “tono” se construye aplicando modelos lingüísticos computacionales a las actas de los bancos centrales (comunicados de prensa de Canadá y Nueva Zelandia). ALC = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Economías avanzadas = Australia, Canadá y Nueva Zelandia.

Los países se ajustan a diferente ritmo

Algunos países ya han estado ajustando sus balances fiscales



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

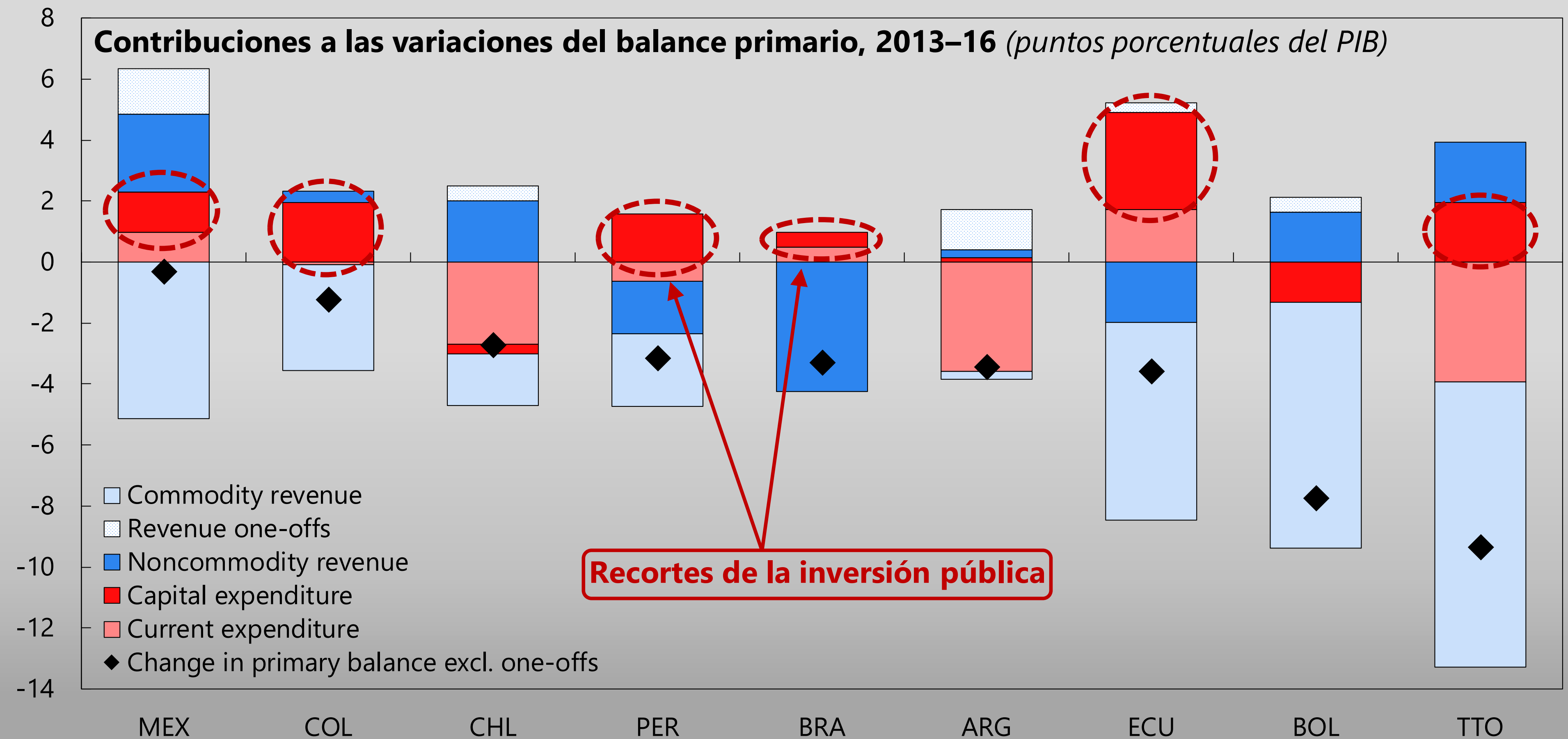
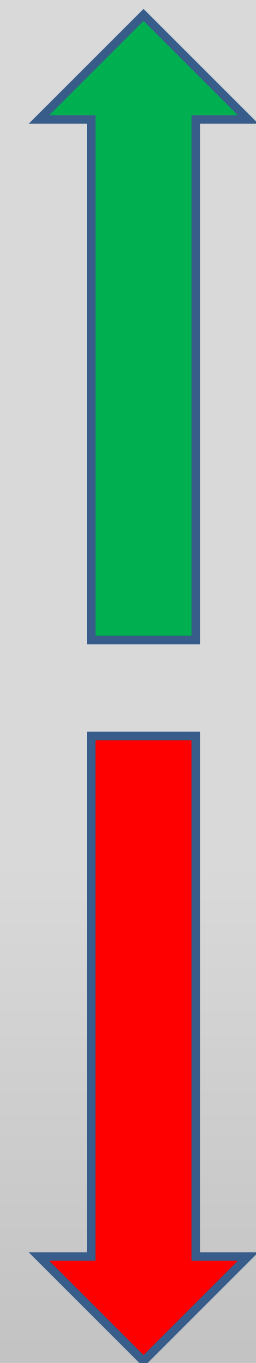
Nota: El año del nivel mínimo en los casos de Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Perú y Trinidad and Tobago fue 2016; en los casos de Bolivia y Colombia fue 2015; y en el caso de México fue 2014.

Hasta ahora la composición del ajuste es heterogénea

La mayoría de los países están realizando el ajuste mediante recortes del gasto de capital o aumentos de los ingresos por materias primas, pero en muy pocos casos mediante recortes del gasto corriente

Aumentos del gasto/
recortes del ingreso

Recortes del gasto/
aumentos del ingreso

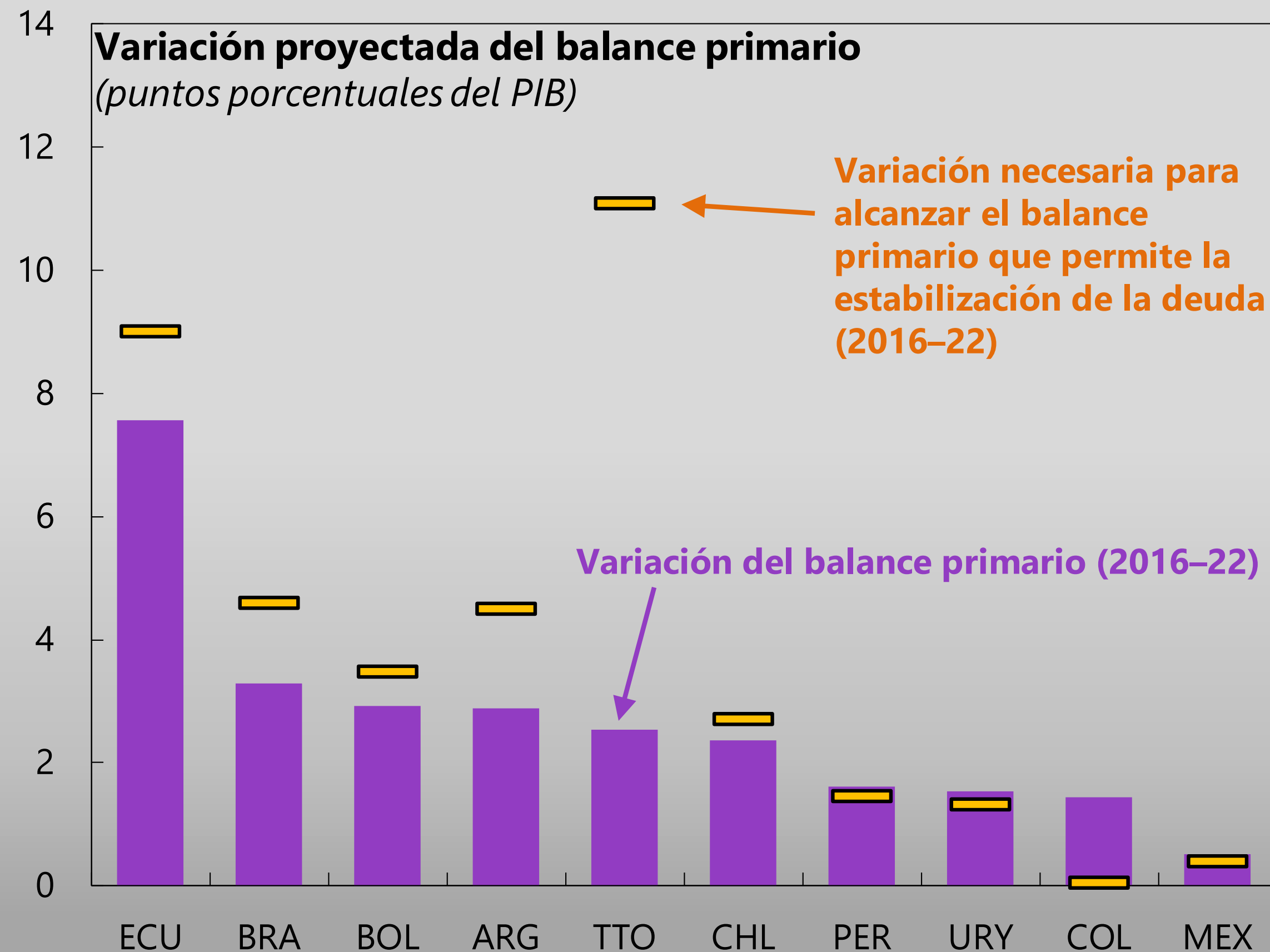


Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

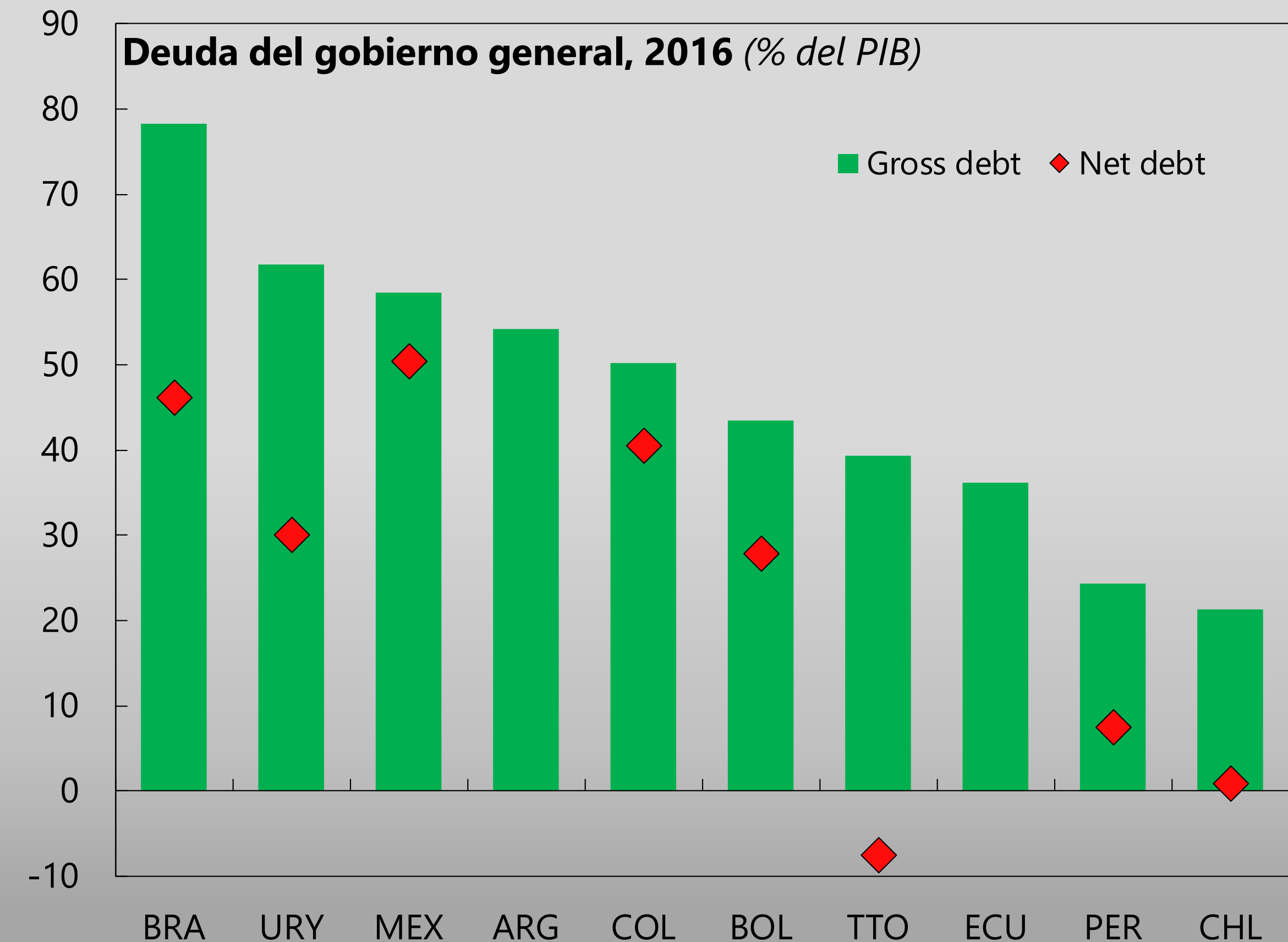
Nota: Los recortes (aumentos) del gasto representan una contribución positiva (negativa) a las variaciones del balance primario. Los ingresos extraordinarios incluyen: productos de operación de cobertura y transferencia de Banxico (México); ingreso por una exención tributaria para la repatriación de capital (Chile); amnistía fiscal (Argentina); medidas posteriores al terremoto y el ingreso por salvaguardas de importaciones deducido el gasto extraordinario correspondiente al pago a Occidental Petroleum (Ecuador); y partidas presupuestarias clasificadas como transferencias corrientes, otros ingresos de capital, ingreso de capital de empresas y ventas de bienes (Bolivia). En el caso de Brasil, no se dispone de un desglose de los datos entre materias primas y productos diferentes de materias primas.

En algunos casos hay que redoblar los esfuerzos de consolidación para garantizar la sostenibilidad

En adelante, algunos países tendrán que reforzar sus planes de consolidación fiscal



En la mayoría de los casos, el espacio fiscal en la actualidad es limitado



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

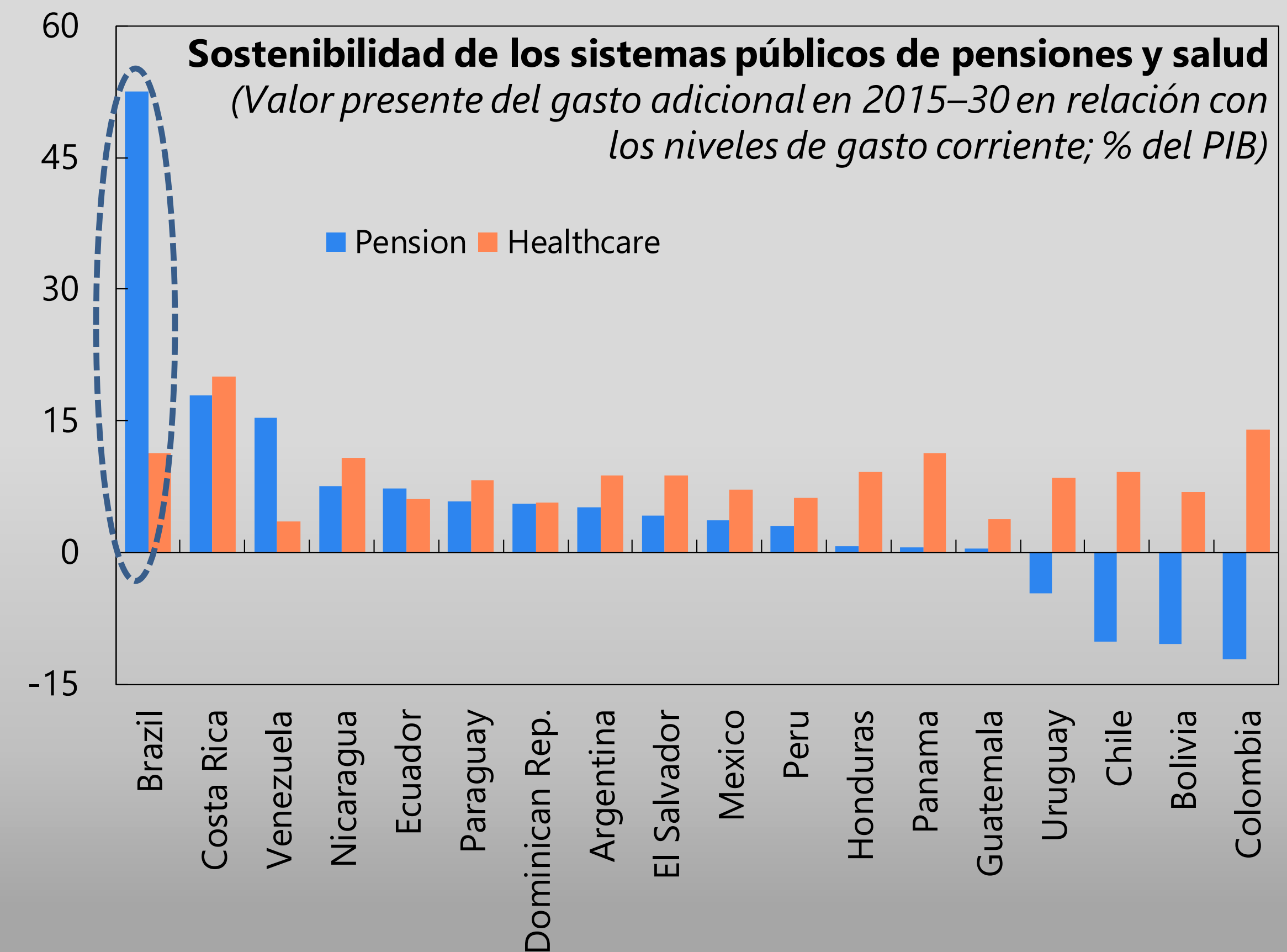
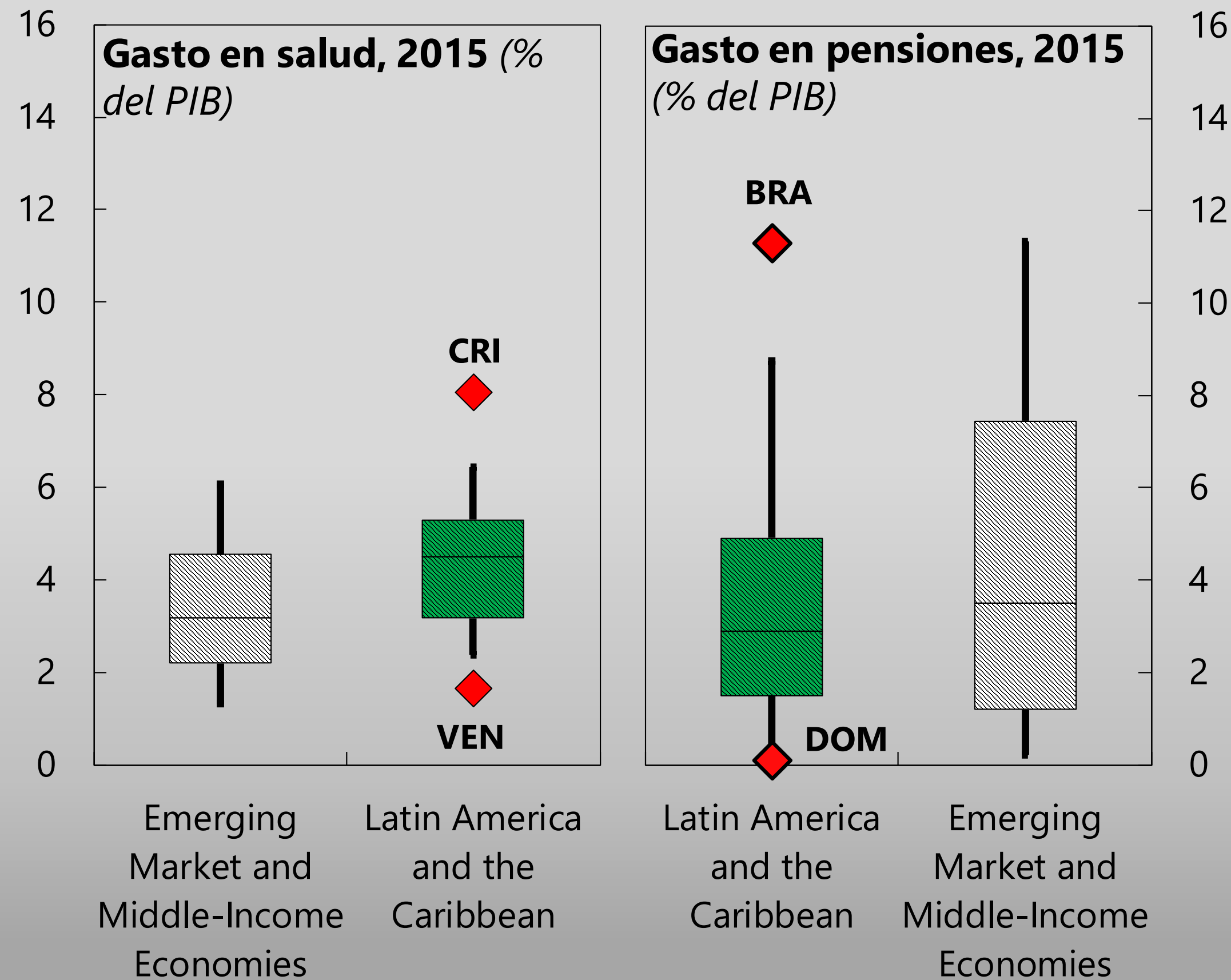
Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

Nota: La definición de deuda pública varía entre los países. No se dispone de datos de deuda neta de Argentina y Ecuador.

ALC se enfrenta a crecientes presiones fiscales a largo plazo

El gasto en salud es alto en comparación con otras economías emergentes, y los sistemas de pensiones con régimen de reparto son generosos (y su financiamiento suele ser deficiente)

Se precisan reformas para garantizar la sostenibilidad a largo plazo de los sistemas de salud y pensiones

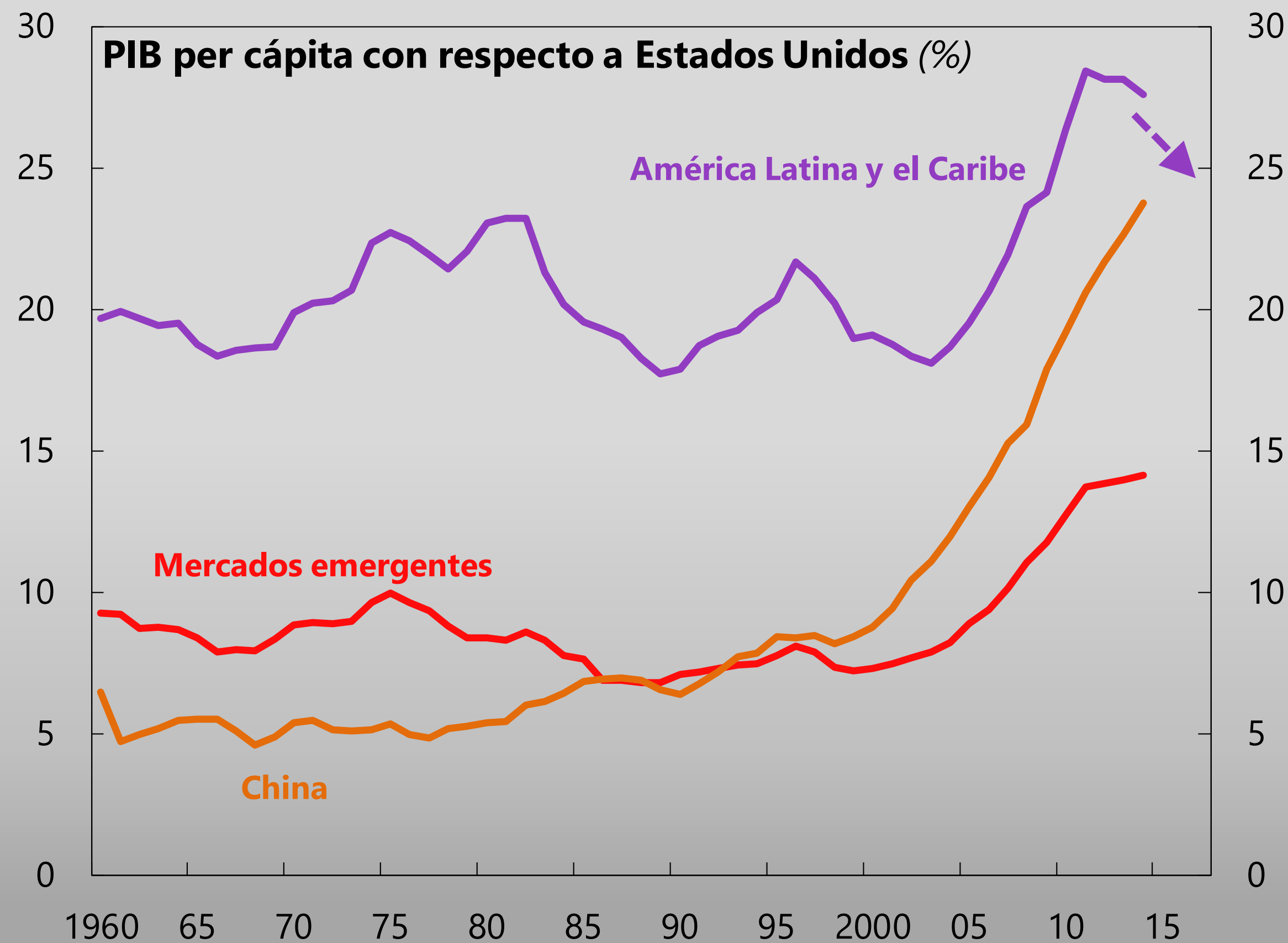


Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La parte inferior (superior) de los recuadros denota el percentil 25 (75); el extremo inferior (superior) de las líneas verticales representa el percentil 5 (95).

Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Un valor presente negativo significa que se proyecta que el gasto futuro relacionado con pensiones/salud disminuirá en relación con el gasto actual relacionado con pensiones/salud.

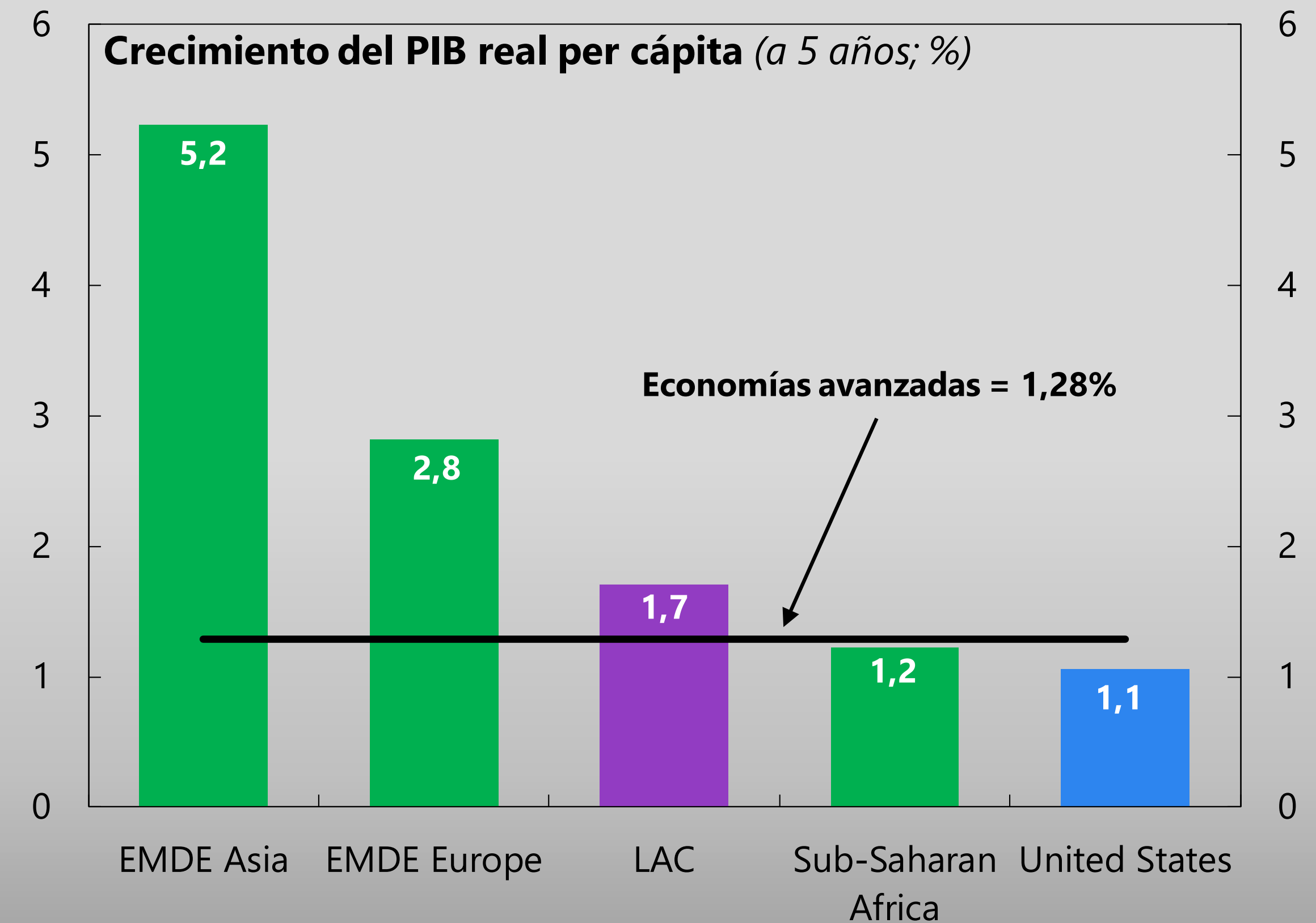
Moderadas perspectivas de convergencia

El fin del superciclo de las materias primas ha provocado un retroceso de los avances recientes del ingreso relativo ...



Fuentes: Penn World Tables 9.0 y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los mercados emergentes excluyen China y los países de América Latina y el Caribe.

... y las perspectivas de crecimiento a largo plazo siguen siendo sombrías



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Corresponde a las proyecciones del informe WEO para 2022.

Sinopsis

I. Perspectivas y riesgos

II. Políticas

- Monetaria

- Fiscal

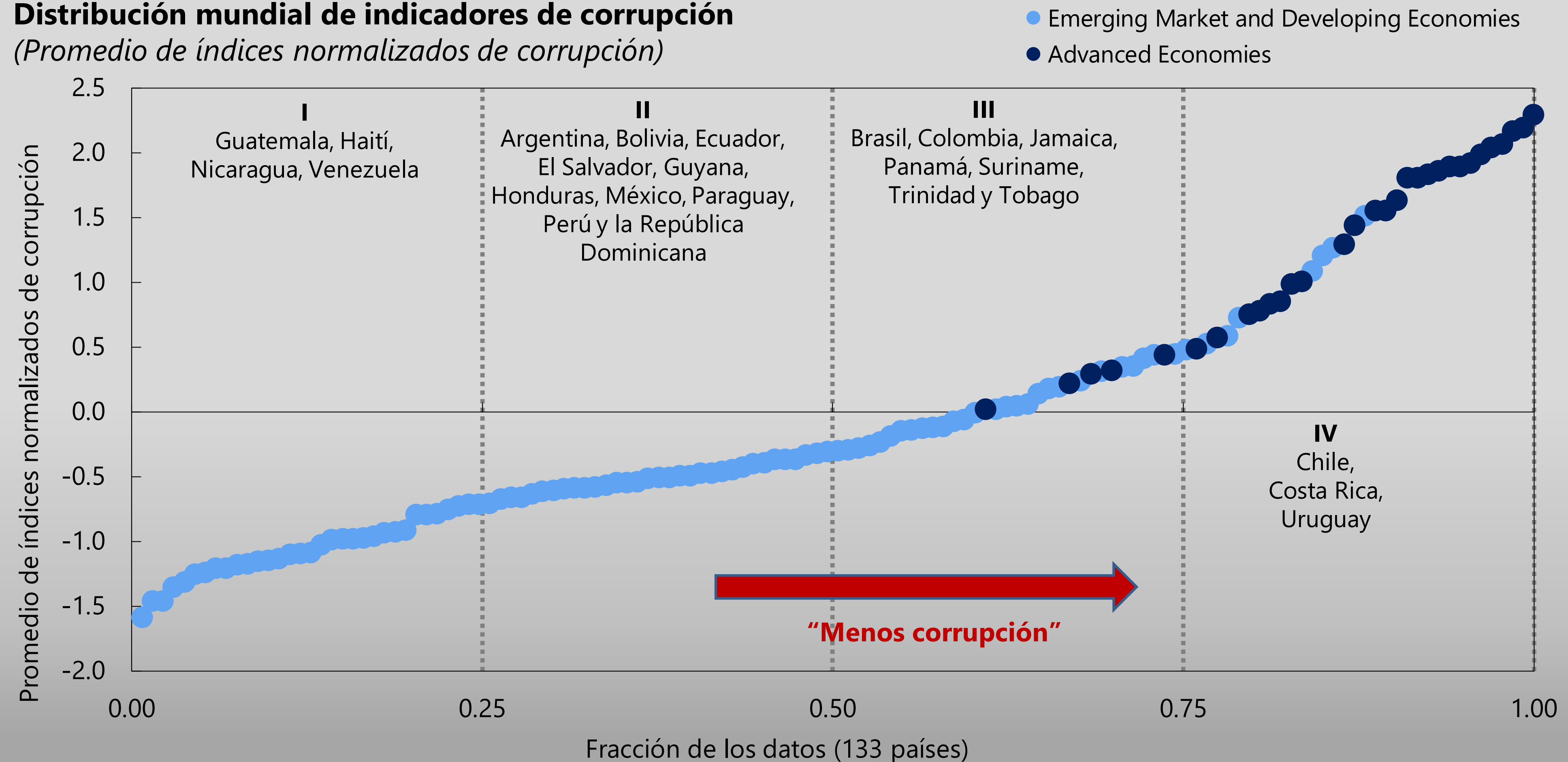
- Estructural

- **Tema especial: Gestión de gobierno y corrupción**

Corrupción: A la par de otras economías emergentes, pero con mucho margen para mejorar

Distribución mundial de indicadores de corrupción

(Promedio de índices normalizados de corrupción)



Fuentes: Transparencia Internacional; Verisk Maplecroft; y base de datos de Indicadores mundiales de buen gobierno del Banco Mundial.

Nota: El FMI no elabora estos indicadores. Un valor más alto en el índice denota menos corrupción. Índices normalizados = (observación - promedio) / desviación estándar.

Dadas las ventajas para el crecimiento, se necesita un impulso fuerte en múltiples frentes y un cumplimiento más estricto

Ventajas para el crecimiento estimadas:

Una mejora del índice de corrupción del cuartil más bajo a la mediana podría elevar el ingreso per cápita aproximadamente USD 3.000 en América Latina a mediano plazo.



Se necesitan
grupos de
trabajo
especiales

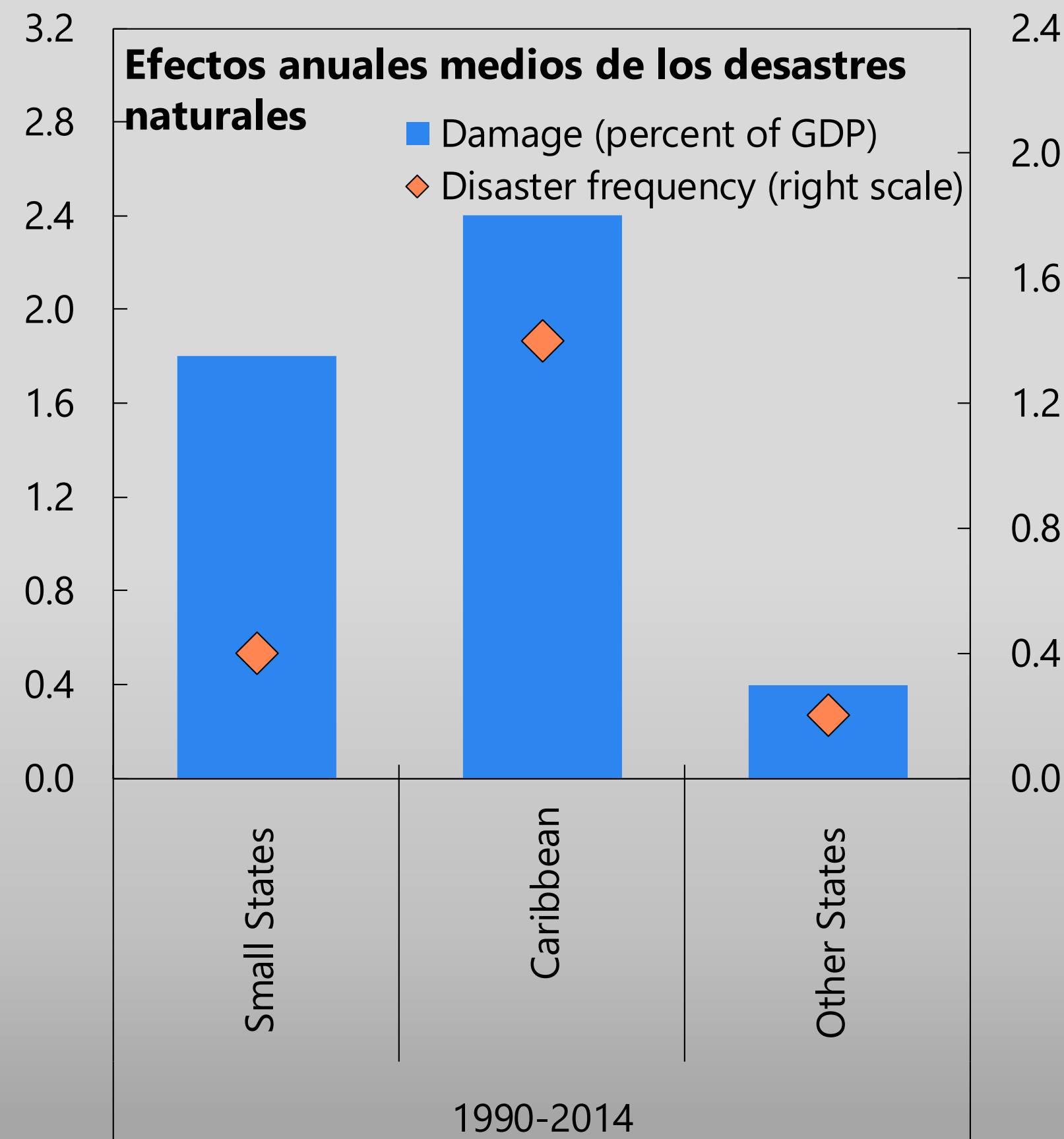
Mejorar la
transparencia
y la rendición
de cuentas

Reforzar los
procesos de
adquisiciones
e inversión
pública

Eliminar las
trabas
burocráticas

Se necesitan medidas adicionales para mitigar el costo de los desastres naturales recurrentes

El fuerte costo económico de los desastres naturales



Fuentes: EM-DAT; FMI, base de datos del informe WEO; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial; cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Daños medios por desastres naturales.

Balance de los huracanes

➤ Dos huracanes de categoría 5

Antigua y Barbuda:

- Destrucción de 95% de las estructuras en Barbuda
- Antigua esquivó fuertes daños
- Daño a escala nacional: 15% del PIB (preliminar)

Dominica:

- Ingentes pérdidas de vidas y destrucción generalizada de la infraestructura
- Se prevén daños materiales equivalentes a varios múltiplos del PIB

Territorios extranjeros:

- Devastación de la infraestructura. Daños estimados en 43% del PNB. (Puerto Rico)
- Considerables pérdidas de vidas y daños a la infraestructura (Anguilla, Saint Martin, Islas Vírgenes, Islas Turcas y Caicos): Destrucción de más del 90% de las estructuras

Prioridades de política económica

- ❖ **Espacio fiscal limitado; se necesita un ajuste fiscal favorable para el crecimiento**
- ❖ **Más margen para que la política monetaria apoye la recuperación, con comunicación eficaz**
- ❖ **Políticas estructurales: Cambio de marcha para avanzar hacia la convergencia**



Fondo Monetario Internacional
Noviembre 2017

En movimiento pero a baja velocidad

**Perspectivas para América Latina y
el Caribe**

Robert Rennhack

Departamento del Hemisferio Occidental

