

# **LOS MERCADOS EMERGENTES DE AMÉRICA LATINA EN LA ERA DE DONALD TRUMP**

**ANDRÉS VELASCO**

**27 DE ENERO DE 2017**



# LA GRAN DUDA



?

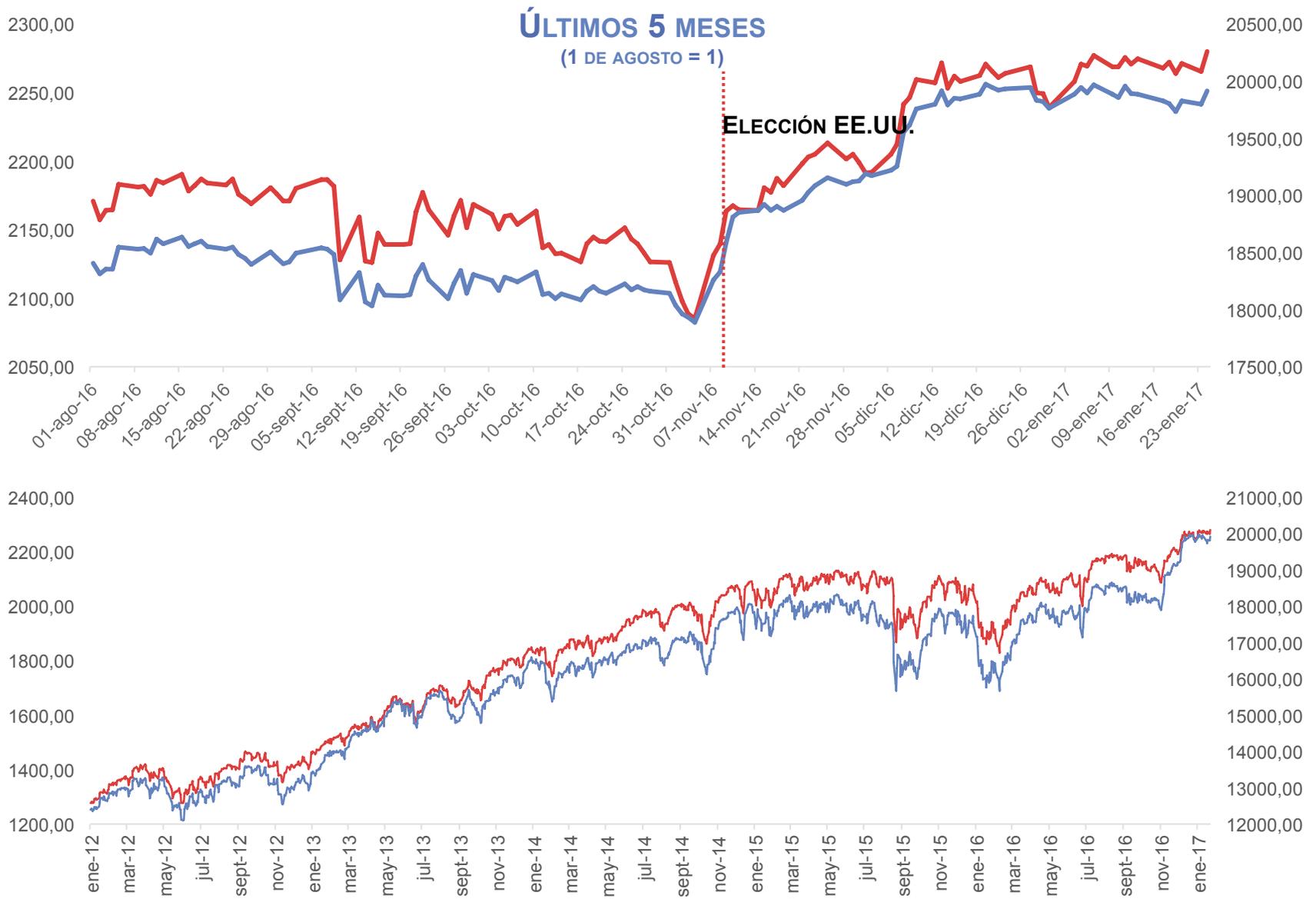
**EL DIA DESPUÉS**



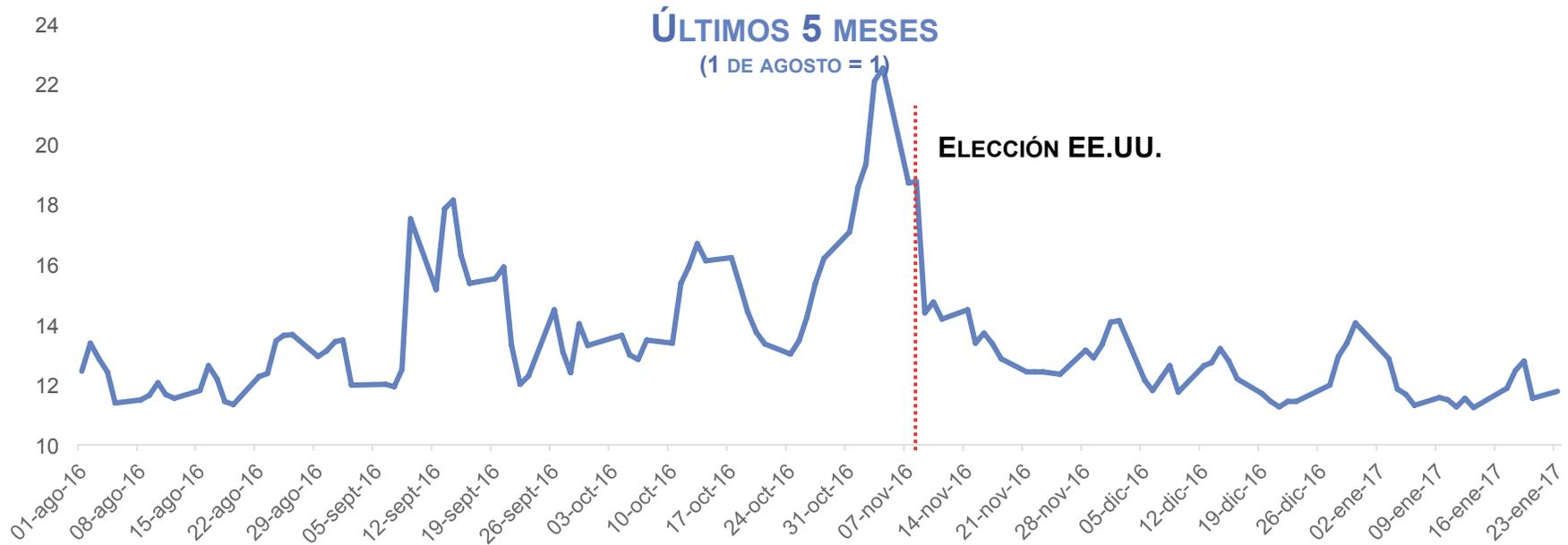
**LOS PESIMISTAS SE  
EQUIVOCARON.....**



# ACCIONES: S&P ALCANZA RECORD

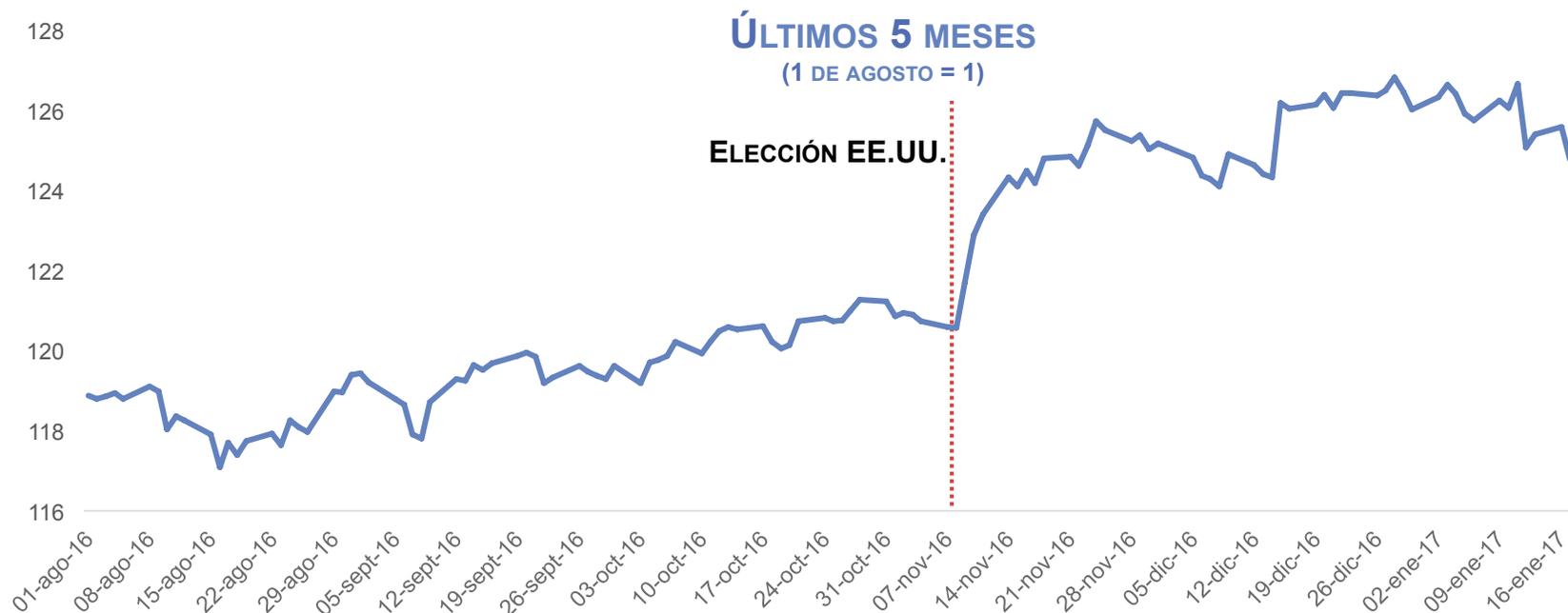


# VOLATILIDAD: VIX SUBE ANTES DE LA ELECCIÓN, LUEGO CAE



# EL DÓLAR SE APRECIA RESPECTO A UNA CANASTA DE MONEDAS

(BIS EFFECTIVE EXCHANGE RATES DAILY, NOMINAL. 2010=100)



# CRECIMIENTO GLOBAL 2017 VA AL ALZA (LEVEMENTE), DICE EL FMI

2017				
	Julio	Octubre	Enero	Diferencia Oct-Ene
Economías Avanzadas	1,8	1,8	1,9	0,1 ↑
Estados Unidos	2,5	2,2	2,3	0,1 ↑
Zona Euro	1,4	1,5	1,6	0,1 ↑
Japón	0,1	0,5	0,8	0,3 ↑
Mercados Emergentes	4,6	4,6	4,5	-0,1 ↓
China	6,2	6,2	6,5	0,3 ↑
ALC	1,6	1,6	1,2	-0,4 ↓
Brasil	0,5	0,5	0,2	-0,3 ↓
México	2,6	2,3	1,7	-0,6 ↓

Fuente: World Economic Outlook - FMI



# **¿EN QUÉ CONSISTE LA MACROECONOMÍA “TRUMPIANA”?**



# ¿QUIÉN SABE?

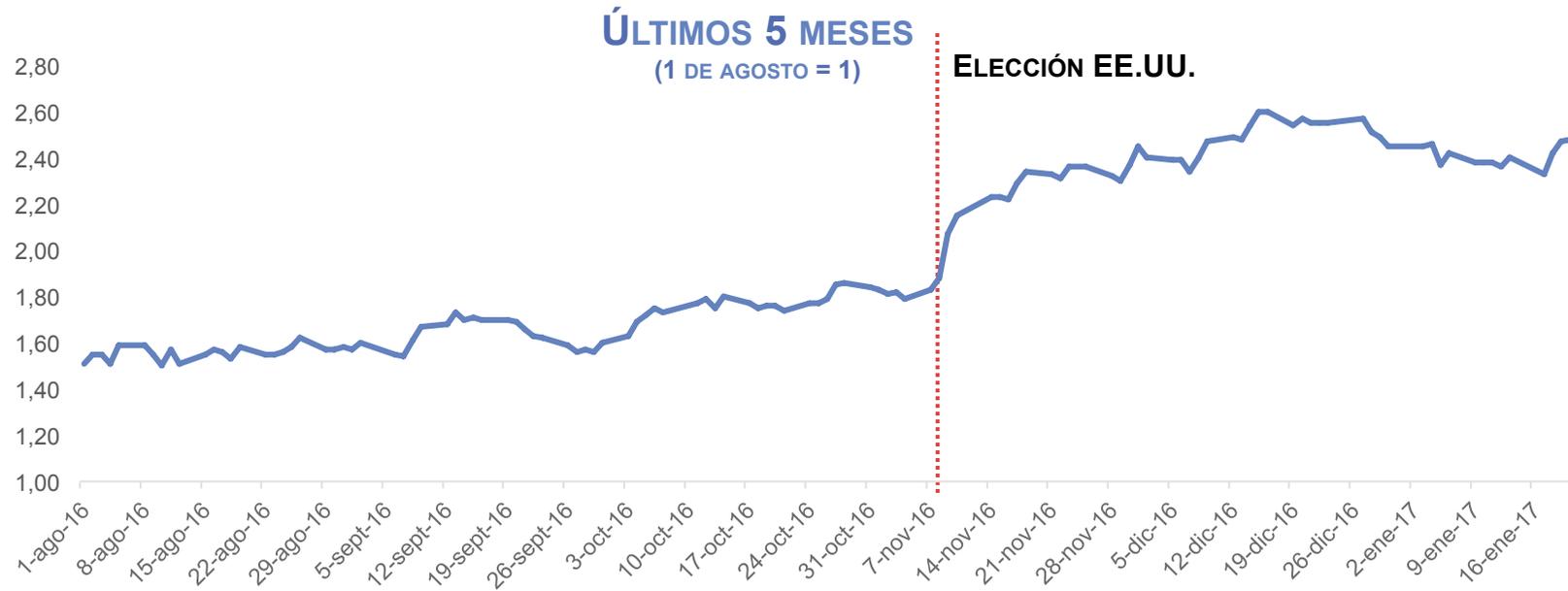


**UNA PISTA IMPORTANTE**



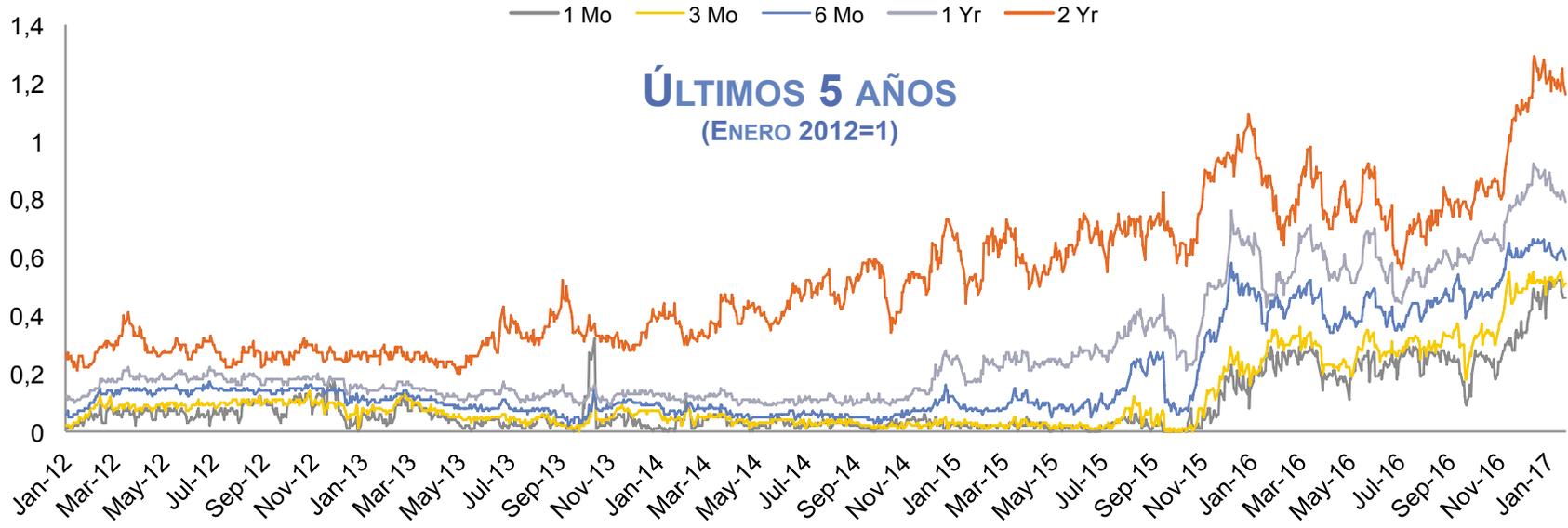
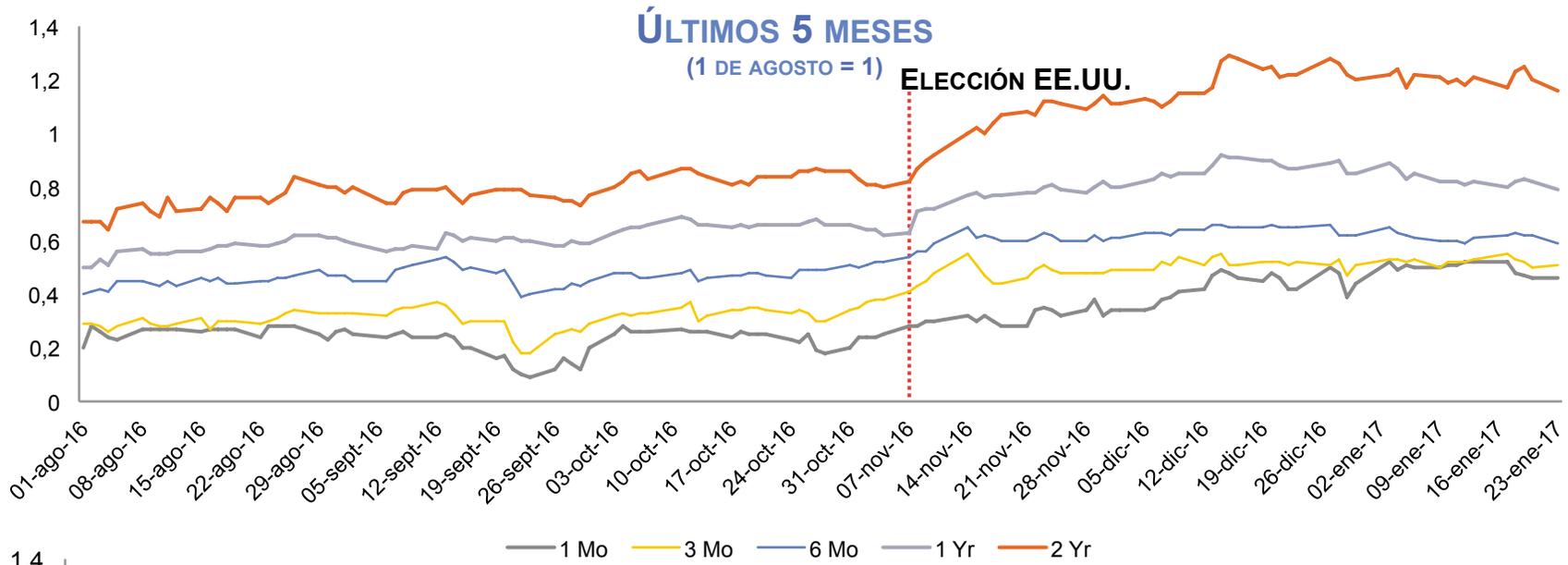
# TASAS DE LARGO PLAZO AUMENTAN BRUSCAMENTE

(TASA DEL TESORO A 10 AÑOS)



# TASAS DE CORTO PLAZO SUBEN, PERO MENOS

TREASURY BILL RATES (%)



# TRUMP: EL ESCENARIO BASE

- Política fiscal más expansiva
  - Aumento gasto en infraestructura
  - Impuestos a la baja
  - Demanda agregada al alza
- Resultado fiscal
  - Mayor deuda y déficit
  - Incertidumbre y dudas sobre la sustentabilidad
- Resultado monetario
  - Política de la FED más contractiva
  - Mayores tasas de interés de largo plazo
  - Un dólar más fuerte

# ¿QUÉ TAN EXPANSIVAS SERÁN LAS POLÍTICAS DE TRUMP?

- Respuesta tipo Reagan: no mucho
  - Política de infraestructura es crédito tributario, no gasto directo
  - Congreso compensará bajas de impuestos con menores deducciones
- Respuesta tipo Keynes: algo
  - En infraestructura no es fácil encontrar proyectos a punto de iniciar construcción
  - Poco interés de un Congreso controlado por los Republicanos de aumentar *de facto* los impuestos
- Respuesta tipo Perón: bastante
  - Respuesta Keynesiana más proteccionismo que cambia la demanda hacia bienes locales

# ¿QUÉ TAN ALTO LLEGARÁ EL DÓLAR?

Respuesta plausible: bastante alto

- Incluso bajo respuesta tipo Reagan, expansión fiscal
- Fed ya había iniciado incremento de tasas
- Economía cercana al pleno empleo → inflación  
Lo que implica tasas en más altas en EE.UU.

Sin embargo...

- El ajuste de la Fed puede ser bastante suave después de todo (todavía hay muchas *palomas* en el directorio)
- EE.UU. Todavía tiene capacidad disponible, lo que implica menor inflación y tasas más bajas
- Administración de *aprendices* y proclive a los errores puede generar dudas y provocar venta de dólares

# ¿HA TERMINADO LA ERA DE TASAS BAJAS A NIVEL MUNDIAL?

Quizás no

- BCE y Banco de Japón todavía aplican QE

Punto de inicio es bajo

- Tasa a 10 años en EE.UU. se mantiene en un bajo 2.5%
- En Alemania y Japón, apenas sobre 0%

Más importante aún: exceso de ahorro todavía está presente

- Causas demográficas detrás de aumentos en volúmenes de ahorro
- Causas tecnológicas detrás de la caída en el valor de las inversiones

# LECCIONES CLAVE DEL POPULISMO

## El populismo macroeconómico

- Empeora la situación fiscal y acumula deudas
- Aprecia en exceso el tipo de cambio
- Reduce la capacidad exportadora
- Crea el potencial para remezones financieros
- Debilita las instituciones

## Pero, y esto es clave

- Los costos tardan en hacerse evidentes
- En el corto plazo el consumo se expande y la economía crece
- ¿Implicancias políticas?

# **IMPACTO EN AMÉRICA LATINA**



# ¿QUIÉN SABE?



**EL DIA DESPUÉS**



# BRUSCA CAIDA DEL EMBI LUEGO DE LA ELECCIÓN (Y LENTA RECUPERACIÓN)

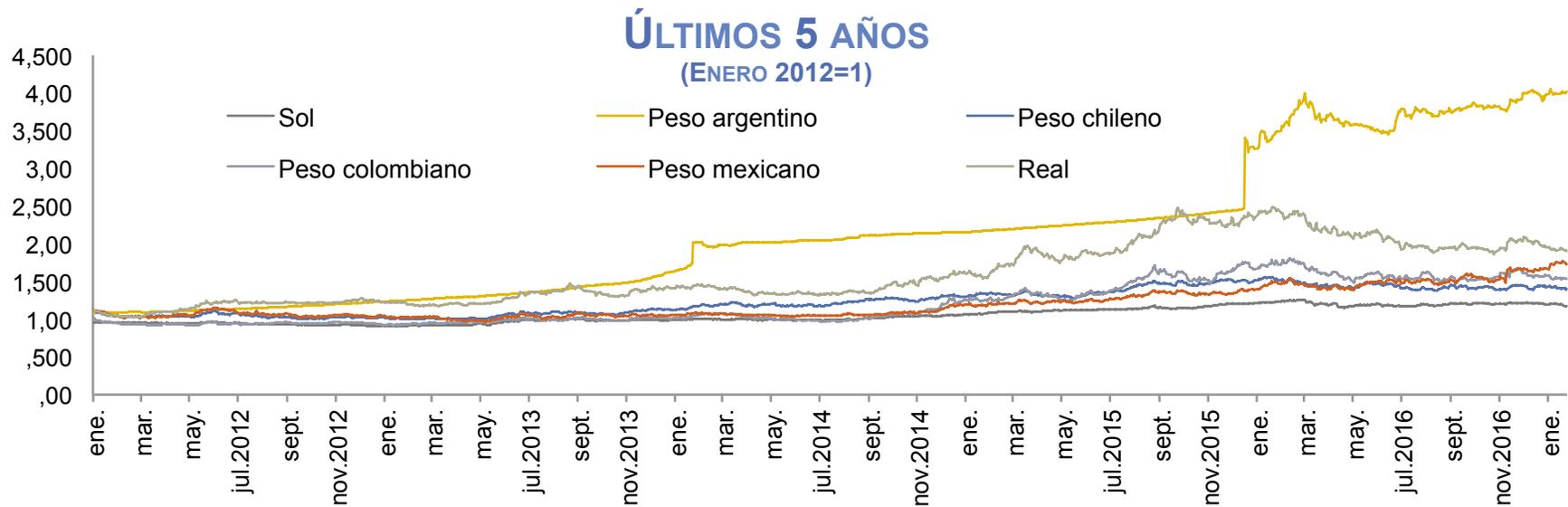
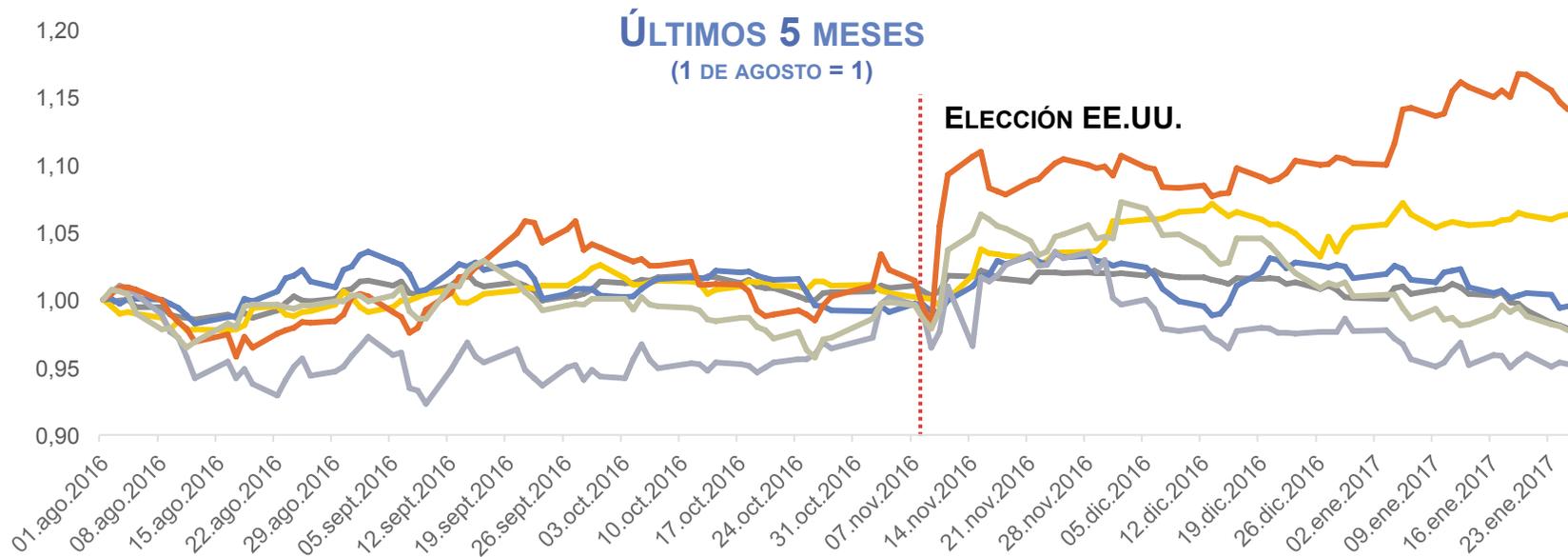


# MSCI: POCO MOVIMIENTO EN EL PRECIO DE LAS ACCIONES

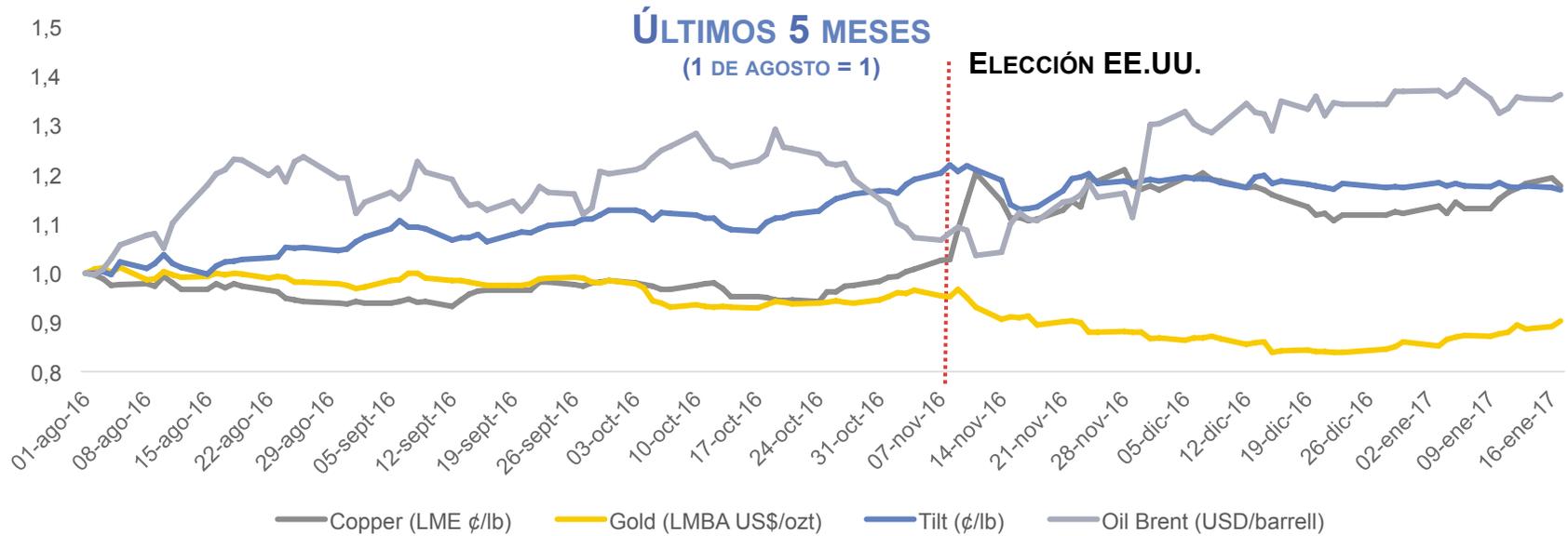


# BRUSCA CAÍDA EN ALGUNAS MONEDAS LATAM

## NOMINAL EXCHANGE RATE INDEX



# PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS AL ALZA



# CORTO PLAZO: MENOS MALO DE LO ESPERADO

- Si, brusca caída en algunas divisas (especialmente México)
- Y salida de capitales de corto plazo se ha acentuado
- Pero en algunos lugares (Brasil, Argentina, quizás Chile), tipo de cambio inicial sobrevaluado
- Alza en aversión al riesgo y tasas de interés de mercado aplicables a emergentes es mala noticia (piensen en EMBI)
- Pero algunos *commodities* van al alza (¡Gracias Donald!)
- Y la expectativa de una mayor demanda agregada en EE.UU es positiva, especialmente para México

# **MÁS ALLÁ DEL IMPACTO INICIAL**



**AMÉRICA LATINA INICIABA  
SU RECUPERACIÓN...**

**¿TRUMP LOGRARÁ  
FRENARLA?**

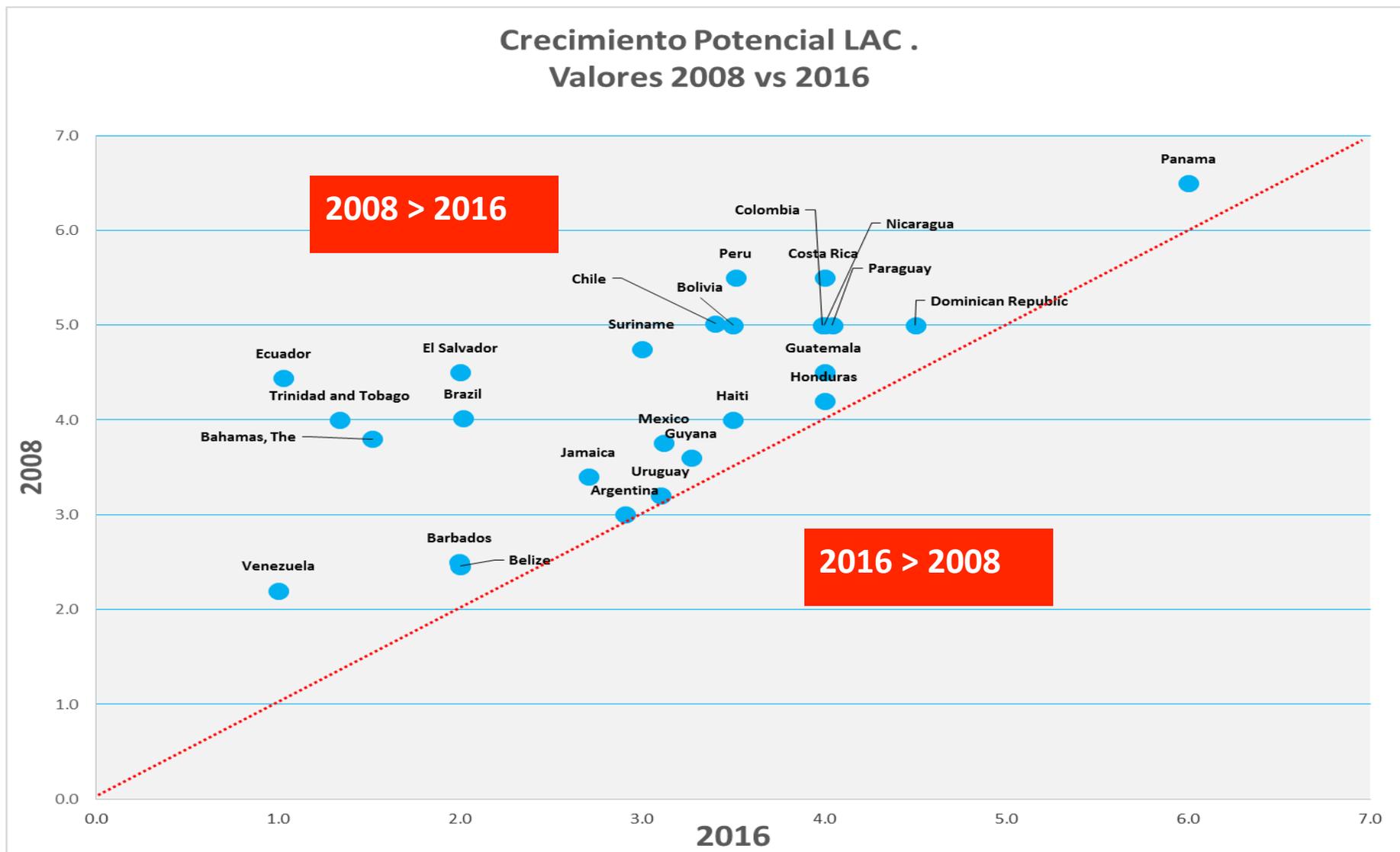
# CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA: ¿TOCANDO FONDO?

(FMI WEO, VERSIONES RECIENTES)

	2017		
	Octubre	Enero	Diferencia
Argentina	2,8	2,2	-0,6 ↓
Brasil	0,0	0,2	0,2 ↑
Chile	2,1	2,1	0,0 =
Colombia	3,0	2,6	-0,4 ↓
México	2,6	1,7	-0,9 ↓
Perú	4,1	4,3	0,2 ↑
Venezuela	-4,5	-6,0	-1,5 ↓

Fuente: IMF World Economic Outlook

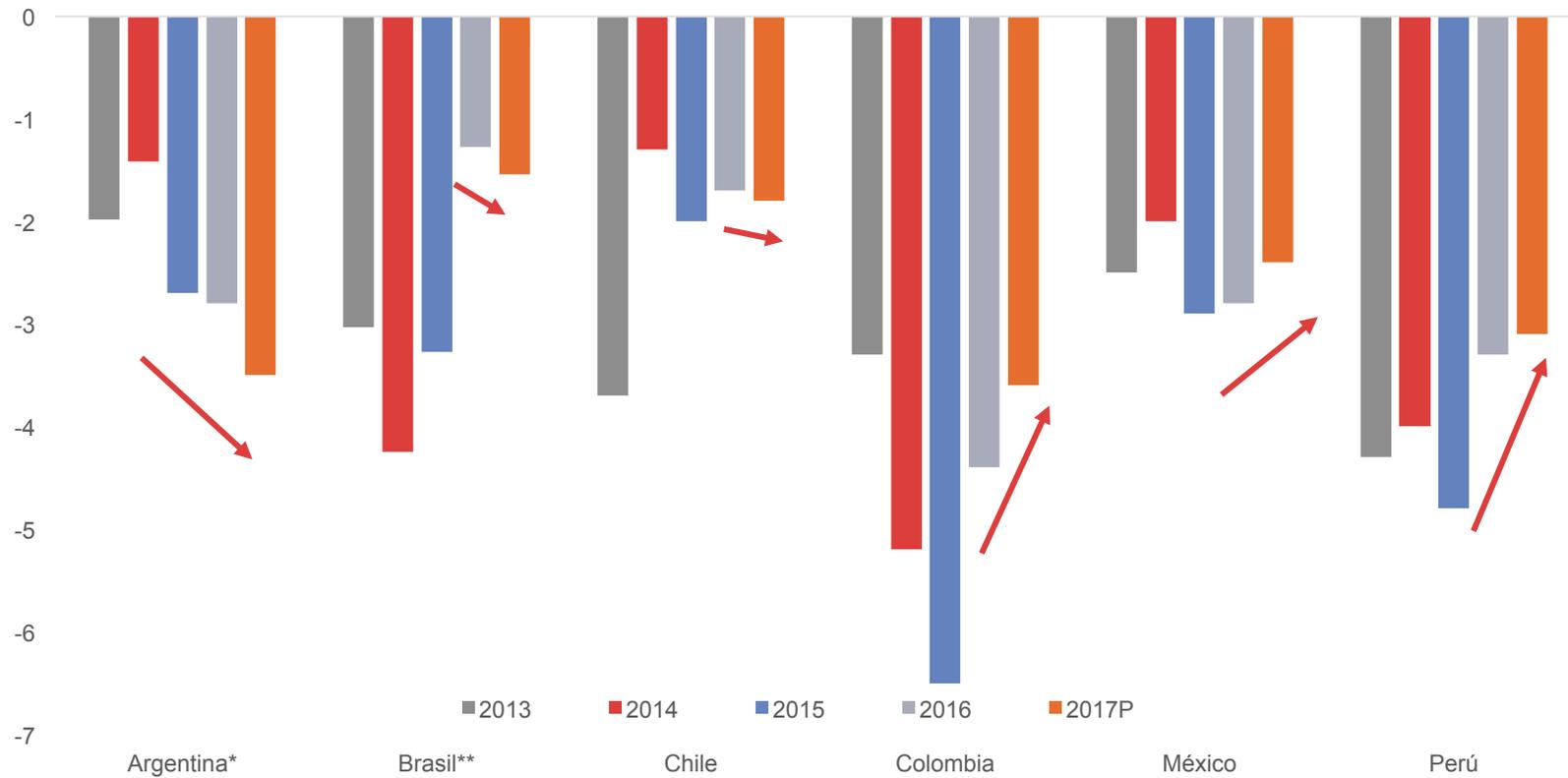
# FUERTE CAÍDA EN EL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA REGIÓN



# LATAM: AJUSTES EXTERNOS SANOS

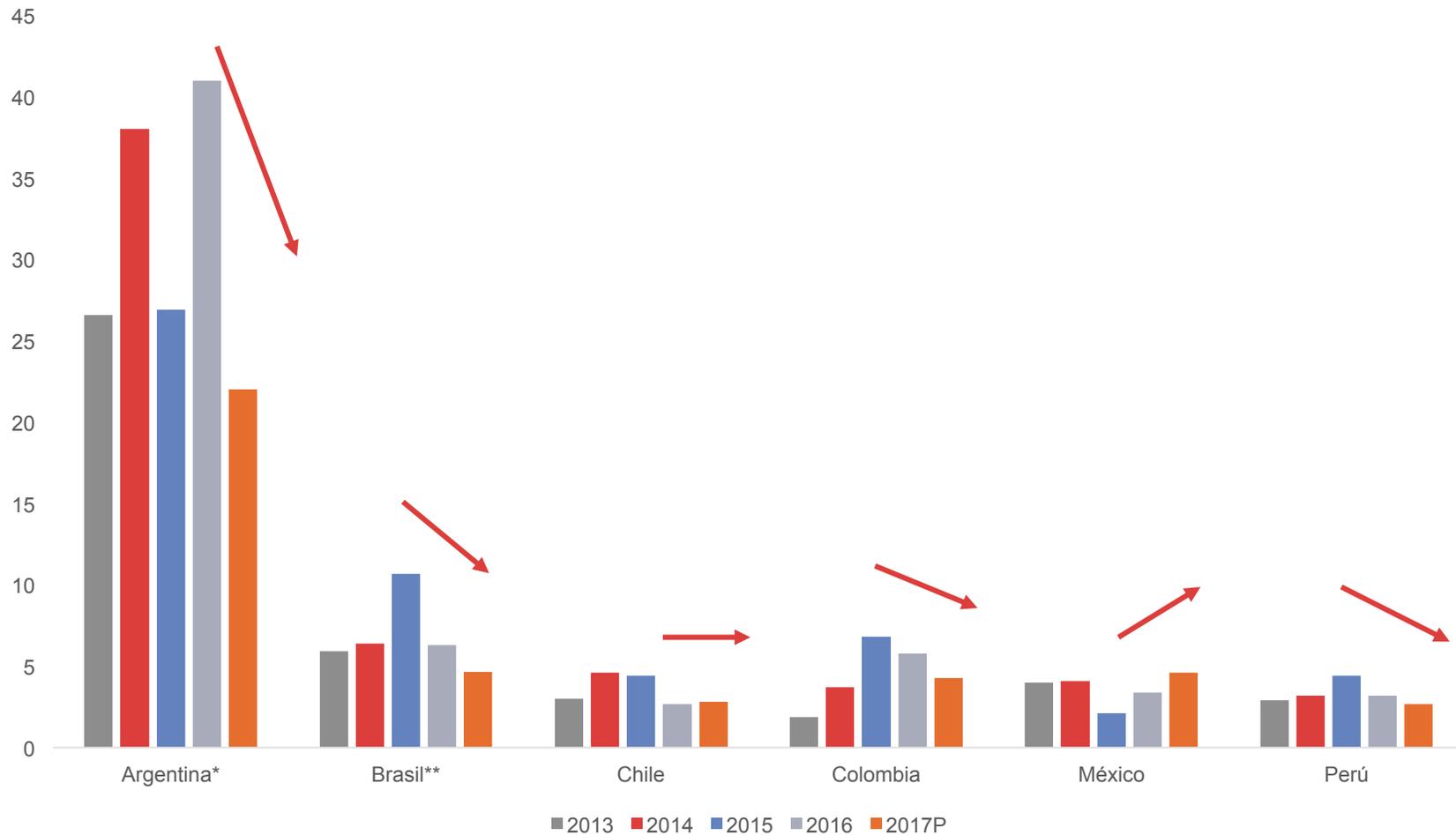
## DÉFICIT CUENTA CORRIENTE COMO % DEL PIB, ANUAL

### 2013 - 2017



# LATAM: INFLACIÓN ESTABLE O A LA BAJA...

## TASAS ANUALES 2013 - 2017

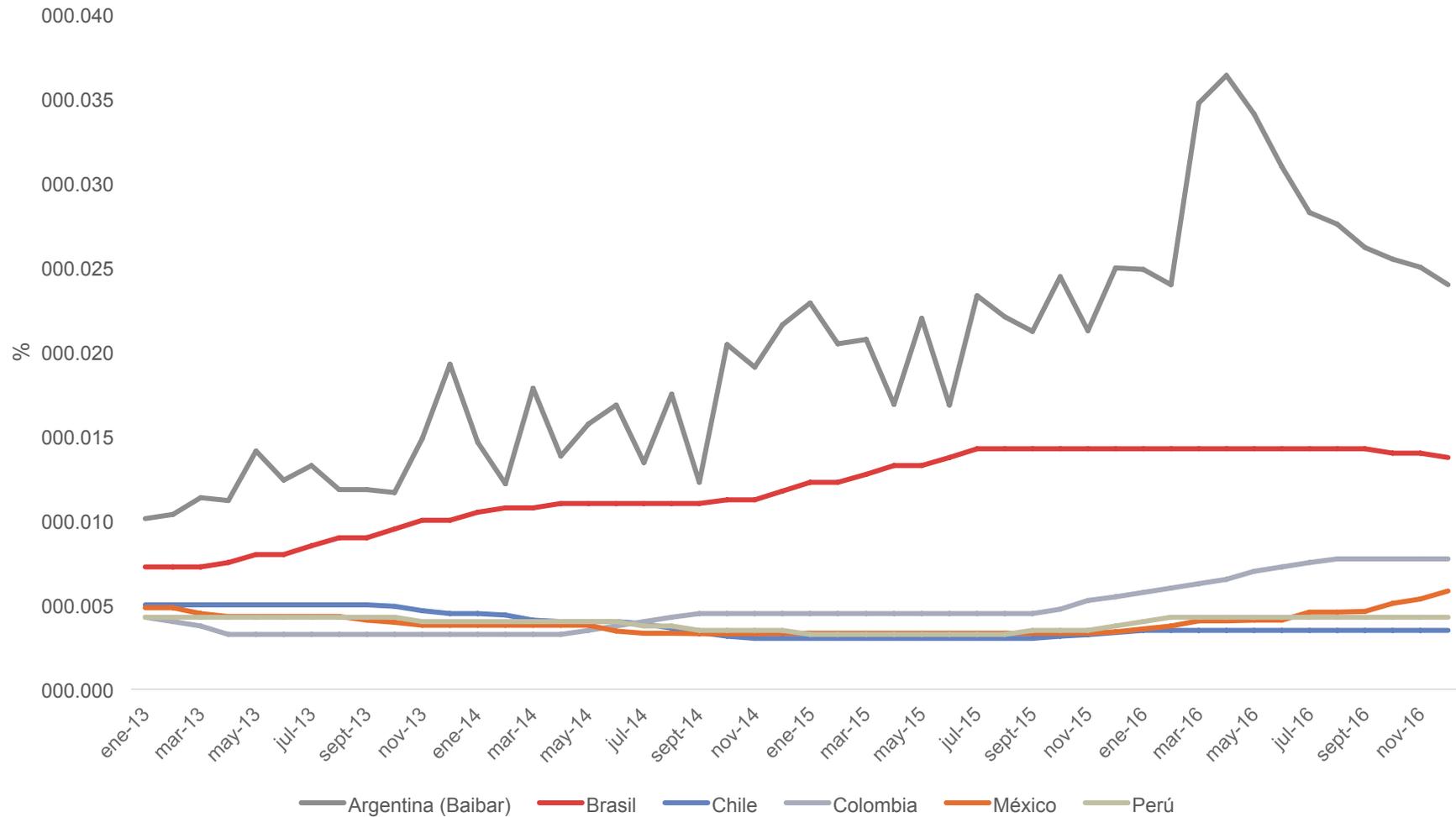


\* CPI Ciudad de Buenos Aires

\*\* IPCA

# ...CREANDO ESPACIO PARA RECORTES EN LAS TASAS DE INTERÉS

TASA DE POLÍTICA MONETARIA DE LOS BANCOS CENTRALES, MENSUALES, 2013-2016



# AMBIENTE DE TASAS MÁS ALTAS Y DÓLAR FUERTE NO ES AUSPICIOSO

El viejo miedo a la flotación

- Tentación de replicar el ciclo de tasas de EE.UU.
- Todavía hay una peligrosa deuda en dólares, privada y pública
- El ciclo mundial del dólar: ajustes de la Fed aumentan el VIX lo que causa ajustes en todos lados

¿Agregamos el proteccionismo a la fórmula?

- Acuerdos comerciales pueden ser anulados (TPP, quizá NAFTA)
- Pero la legislación que los acompaña no....

## EN CONCLUSIÓN (1)

En el corto-a-mediano plazo, lo positivo compensa lo negativo

- Rebote del crecimiento en E.E.U.U. puede durar más de un año
- Tasas de interés aumentarán pero era de tasas bajas se mantendrá
- Un dólar fuerte es un “problema”
- Pero impactos positivos (más exportaciones)...
- Compensan al menos parcialmente a los impactos negativos (efectos en balance de empresas, riesgo de crisis financiera)

## EN CONCLUSIÓN (2)

Este cauteloso optimismo depende crucialmente de que Trump:

- Limite el efecto de política fiscal en el déficit
- Evite recortes tributarios sin sentido
- Olvide (o diluya) amenazas proteccionistas
- Evite errores de *aprendiz* que crean incertidumbre

## EN CONCLUSIÓN (3)

Además, no debemos olvidar que...

- América Latina tiene un serio problema de productividad y crecimiento a largo plazo
- Es difícil imaginar un crecimiento alto y sustentable sin mayores exportaciones
- Y por eso un mundo más cerrado, nacionalista o proteccionista siempre es malo para América Latina

**¿Y LA POLÍTICA?**



# ¿CONTAGIO POPULISTA?

- Justo cuando EE.UU y Europa se mueven hacia populismos de derecha...
- ... Latam se aleja de los populismos de izquierda
- ¿Podría retroceder América Latina?
- ¿O podría surgir un populismo a la Trump en la región?
- Inmigración se ha transformado en un tema (México, Argentina, Chile, otros países)
- Tentaciones populistas siempre están presentes
  - AMLO en México, Guillier en Chile, Peronistas en Argentina, algún candidato en Brasil...
  - Engaños “post-verdad” serán imitados

**¡GRACIAS!**

