
Desafíos macroeconómicos que enfrenta América Latina y el Caribe

Simposio de Mercado de Capitales

*Asobancaria
Medellín, Noviembre 29-30, 2018*

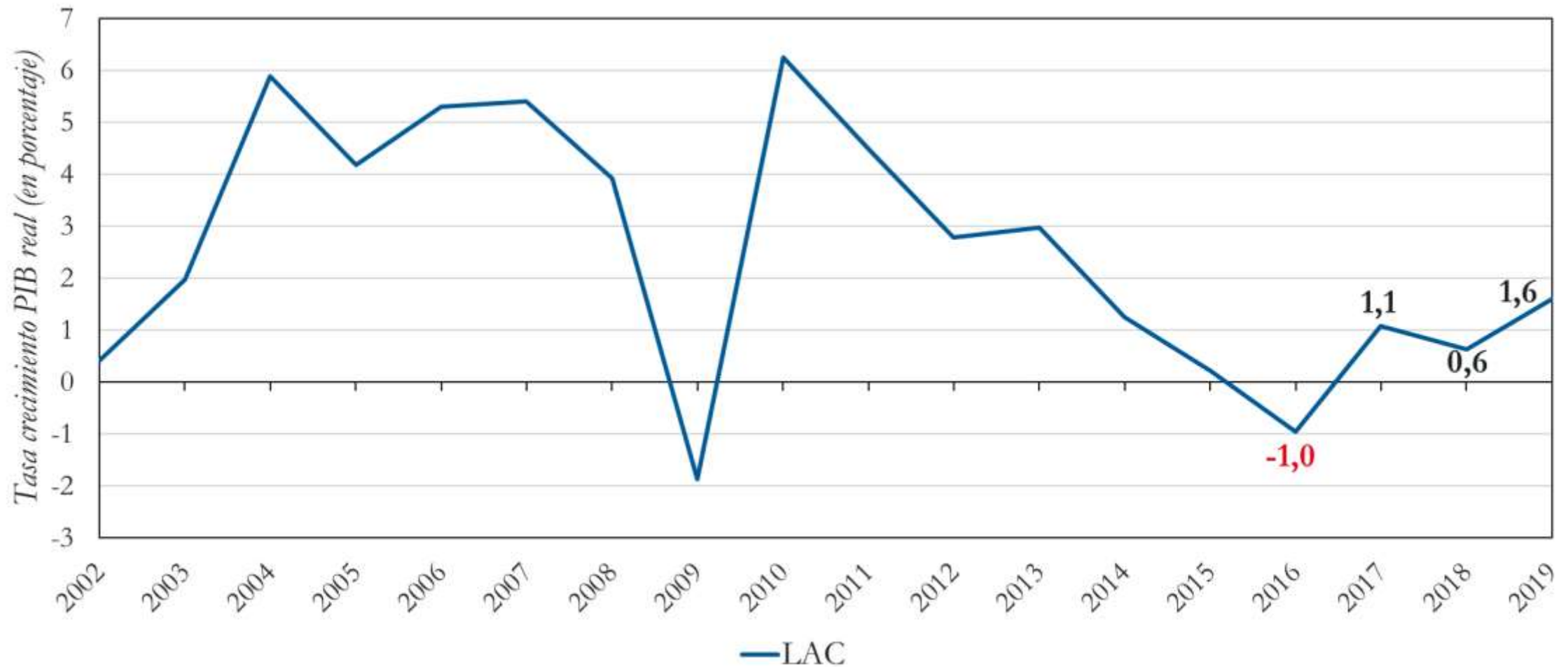
carlos A. Végh
Economist Jefe
América Latina y el Caribe
Banco Mundial

Plan de la presentación

- ¿Dónde se encuentra la región en términos de crecimiento?
- ¿Cuáles serán los principales desafíos para la región en el 2019?
 - ¿De dónde vendrá el crecimiento (particularmente en SA y México)?
 - Ajuste fiscal
 - “Normalización” de la política monetaria de EE. UU.
 - Proteccionismo en los países avanzados
 - Emigración desde Venezuela

DESAFÍO # 1: CRECIMIENTO EN LAC

Pensábamos que lo peor había pasado y que la región retomararía un crecimiento sostenido a partir del 2017 ...



... pero algunos escollos han aparecido en el camino

Región	Tasas anuales de crecimiento del PIB real (en %)				
	2015	2016	2017	2018p	2019p
LAC	0,2	-1,0	1,1	0,6	1,6
LAC (sin Venezuela, RB)	0,5	-0,2	1,8	1,6	2,1
América Central	4,2	3,8	3,7	2,8	3,2
Caribe	3,9	2,9	2,4	3,7	3,5
→ México	3,3	2,9	2,0	2,3	2,3
Sudamérica	-1,1	-2,6	0,5	-0,1	1,2
Sudamérica (sin Venezuela, RB)	-0,8	-1,6	1,6	1,2	1,9
→ Argentina	2,7	-1,8	2,9	-2,5	-1,6
→ Brasil	-3,5	-3,5	1,0	1,2	2,2
Colombia	3,0	2,0	1,8	2,7	3,3
Venezuela, RB	-6,2	-16,5	-14,5	-18,2	-8,4

Nota: Recordemos que Brasil, México, y Argentina constituyen alrededor del 70% del PIB de la región. Fuentes: Estimaciones del Banco Mundial (septiembre del 2018) si disponibles y, de lo contrario, WEO (abril del 2018).

Potenciales problemas en los 3 “grandes” para el 2019

■ Argentina:

- En vista de la dura política monetaria y fiscal, la recesión podría ser peor
- El mercado podría testear la banda cambiaria
- Tensiones sociales podrían resurgir
- Incertidumbre política dadas las elecciones presidenciales de Octubre 2019

■ Brasil:

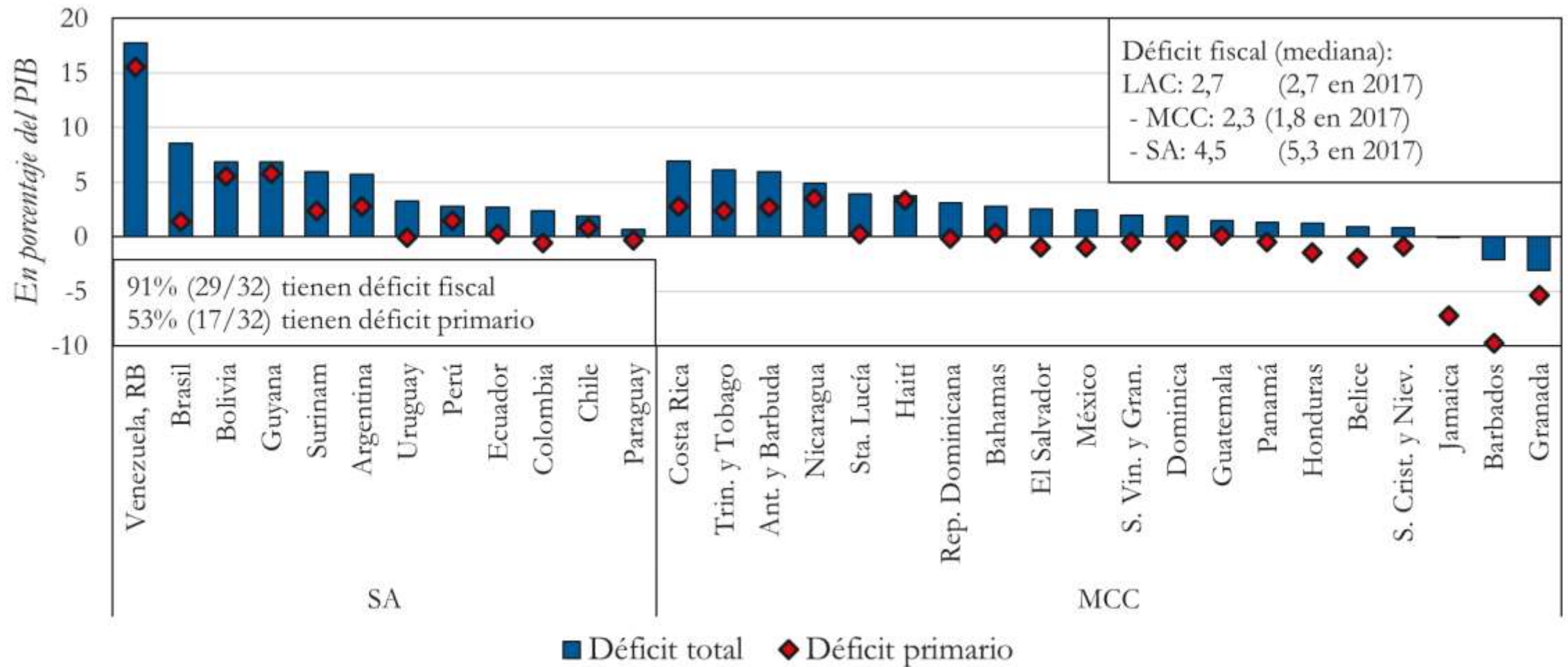
- El equipo económico aparece como creíble y “market-friendly”
- Pero el problema fiscal es tremendo y no será fácil de atacar (pensiones en particular)
- Incertidumbre en cuanto a la reacción de los mercados en áreas no-económicas

■ México:

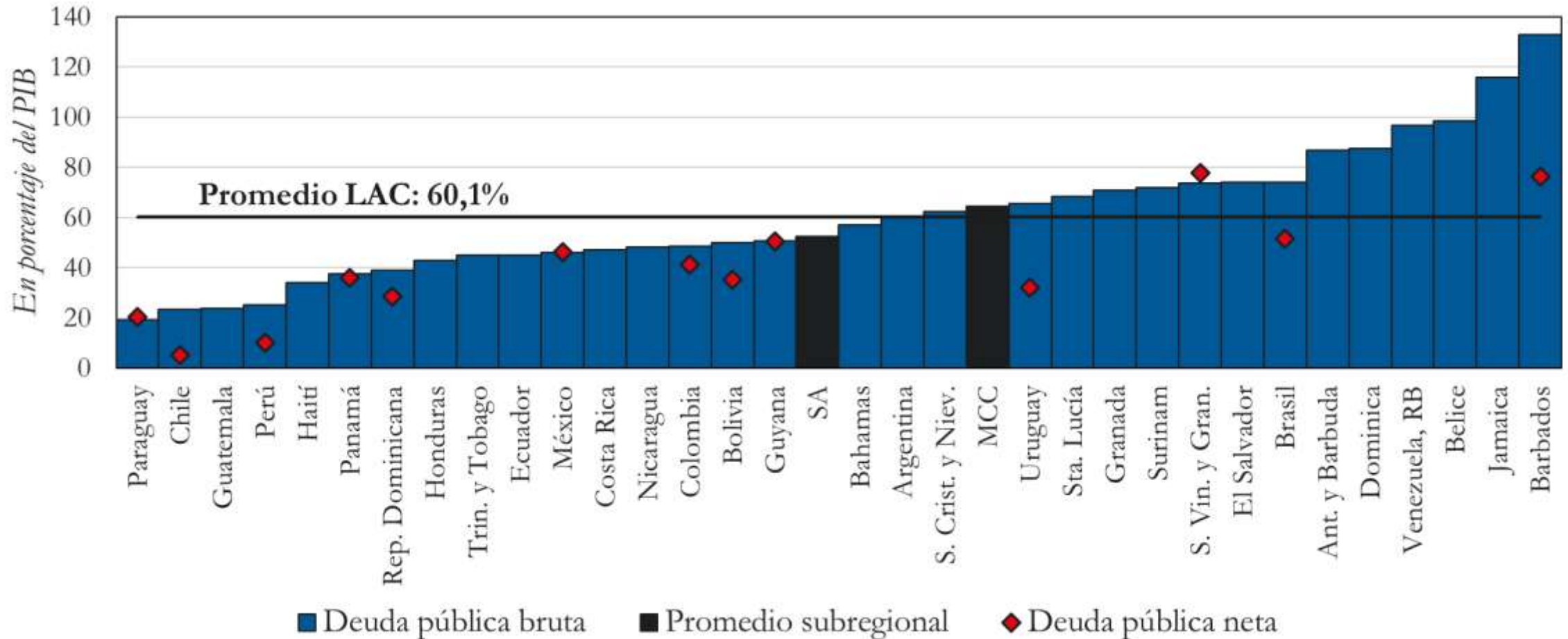
- Primeras acciones del presidente han puesto en duda su apego por las reformas y el mercado
- Muy difícil predecir para dónde rumbeará la nueva administración una vez que tome el poder

DESAFÍO # 2: AJUSTE FISCAL

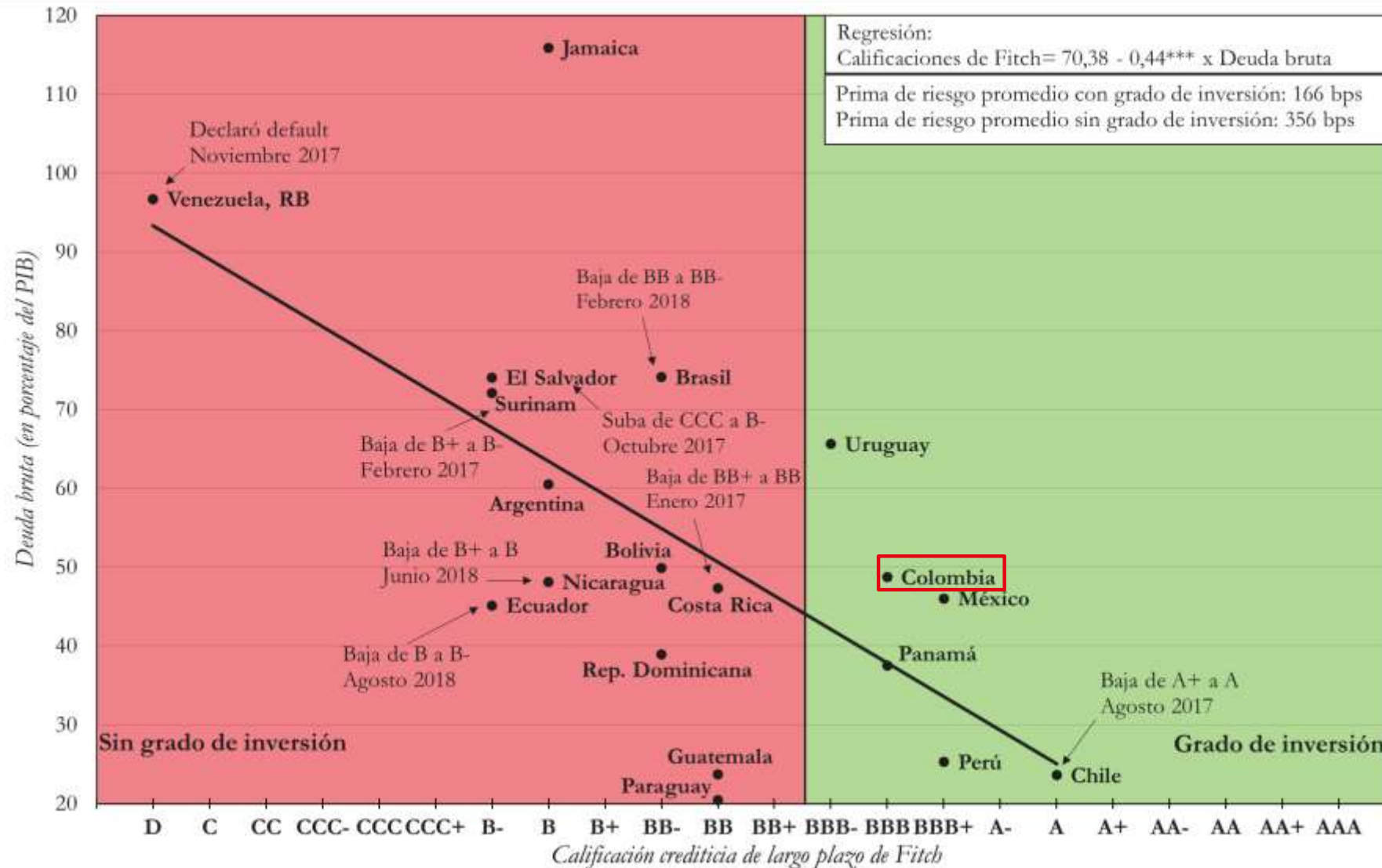
29 de 32 países en LAC tendrán un déficit fiscal en el 2018...



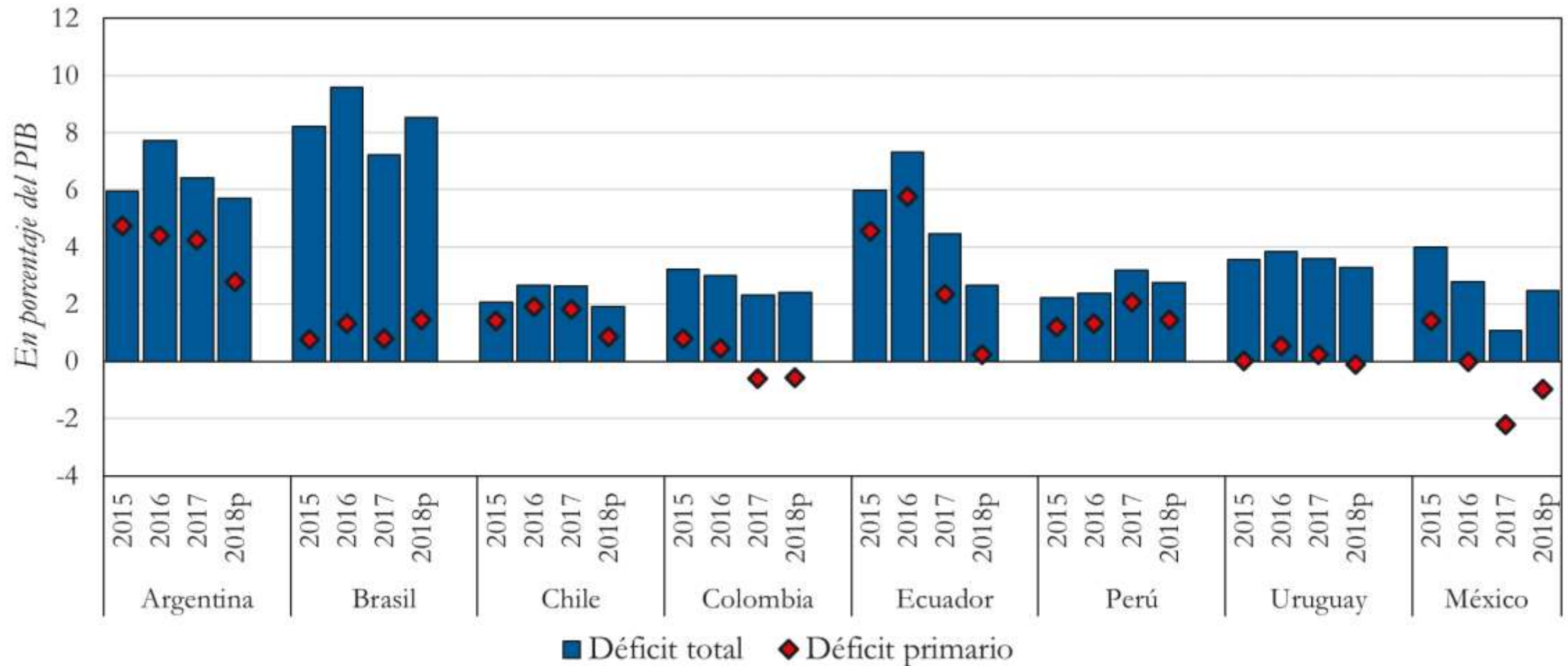
... lo cual continúa incrementando la deuda pública (ahora en 60% del PBI) ...



...afectando negativamente las calificaciones de crédito



Y el ajuste fiscal está procediendo muy lentamente poniendo en peligro el acceso al crédito y aumentando su costo



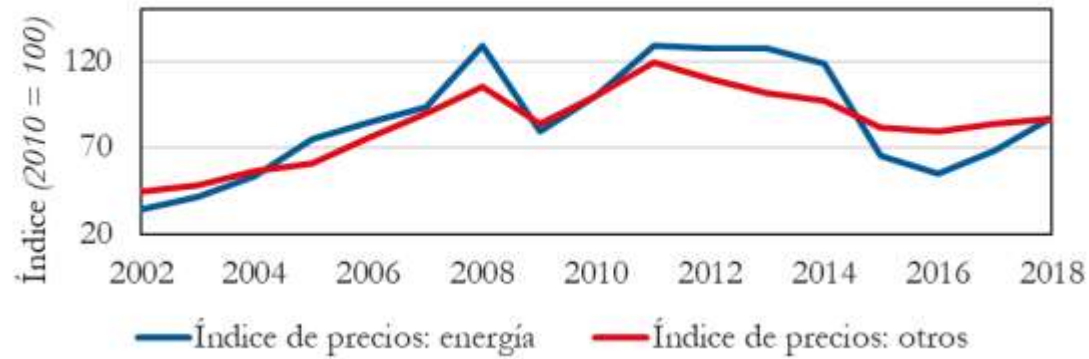
¿Existe un camino alternativo sin ajuste fiscal?

- Lamentablemente no ... Los países de LAC deberían haber ahorrado más durante the “golden decade” para los tiempos malos pero no lo hicieron y ahora no hay más remedio que ajustar en un momento poco propicio
- Típico comportamiento fiscal **procíclico** (política fiscal expansionaria en buenos tiempos y contractiva en malos tiempos) que documentamos ampliamente en el informe semestral de abril del 2017
- En teoría, una política fiscal procíclica no lleva necesariamente a problemas de sostenibilidad de deuda pero, en la práctica, es lo que ocurre en numerosas ocasiones
- Incluso Chile, uno de los pocos países de LAC que ha sido consistentemente procíclico desde el año 2000, se ha embarcado en un plan para reducir el déficit estructural de 2,0% del PIB a 1,0% para fines del 2022
- Gran preocupación: la inversión pública (en particular, en infraestructura) termina cubriendo la mayor parte del ajuste

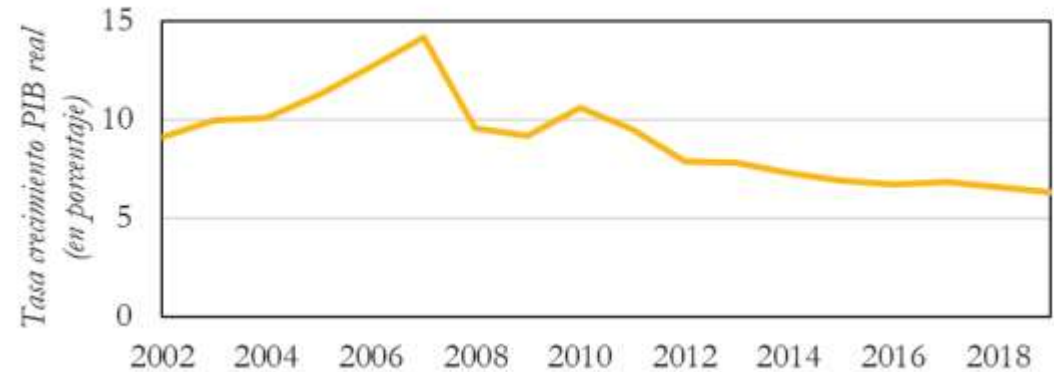
DESAFÍO # 3: “NORMALIZACIÓN” DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EE. UU.

Factores externos que afectan a LAC

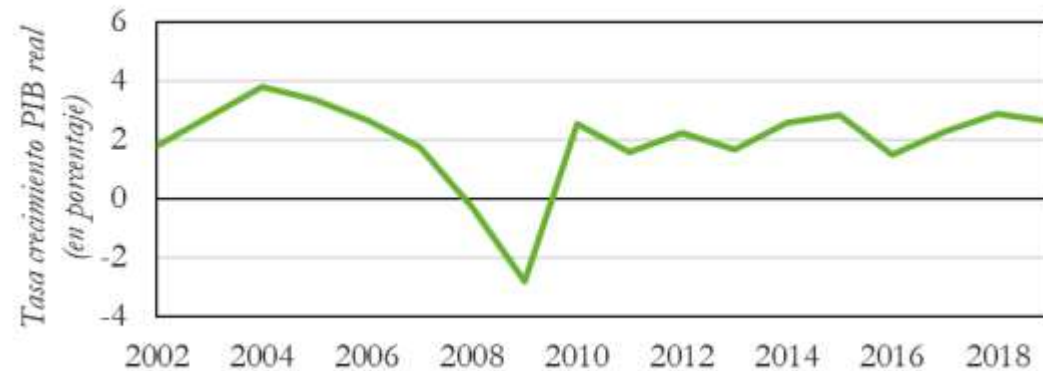
Precios de las materias primas



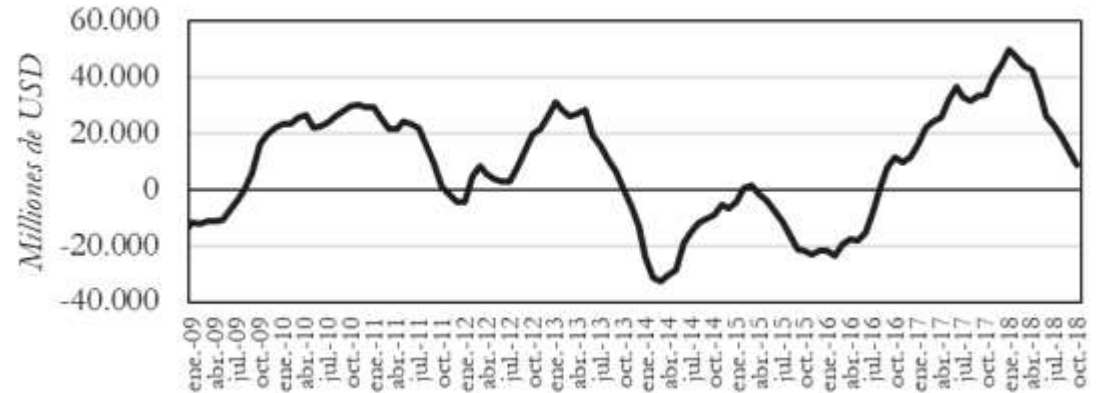
Crecimiento del PIB real de China



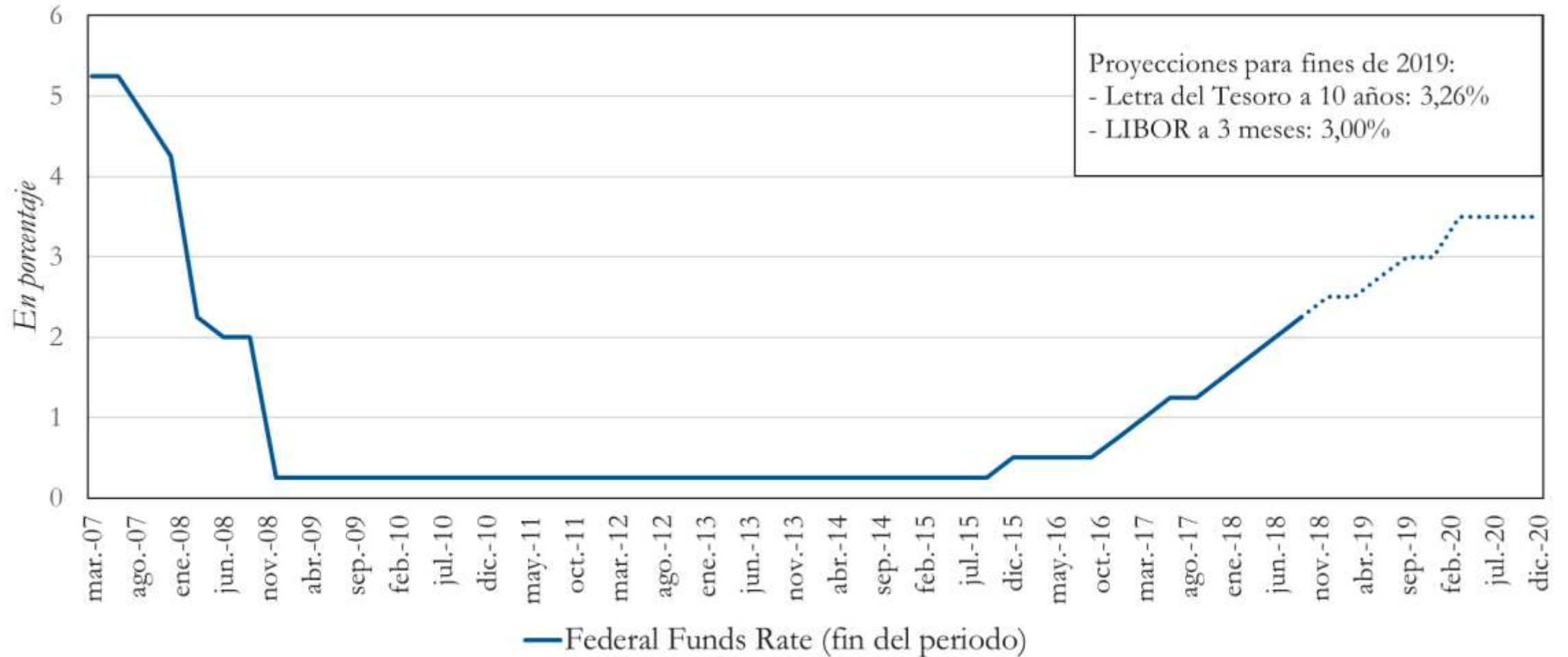
Crecimiento del PIB real de EE. UU.



Entradas netas de capitales a LAC



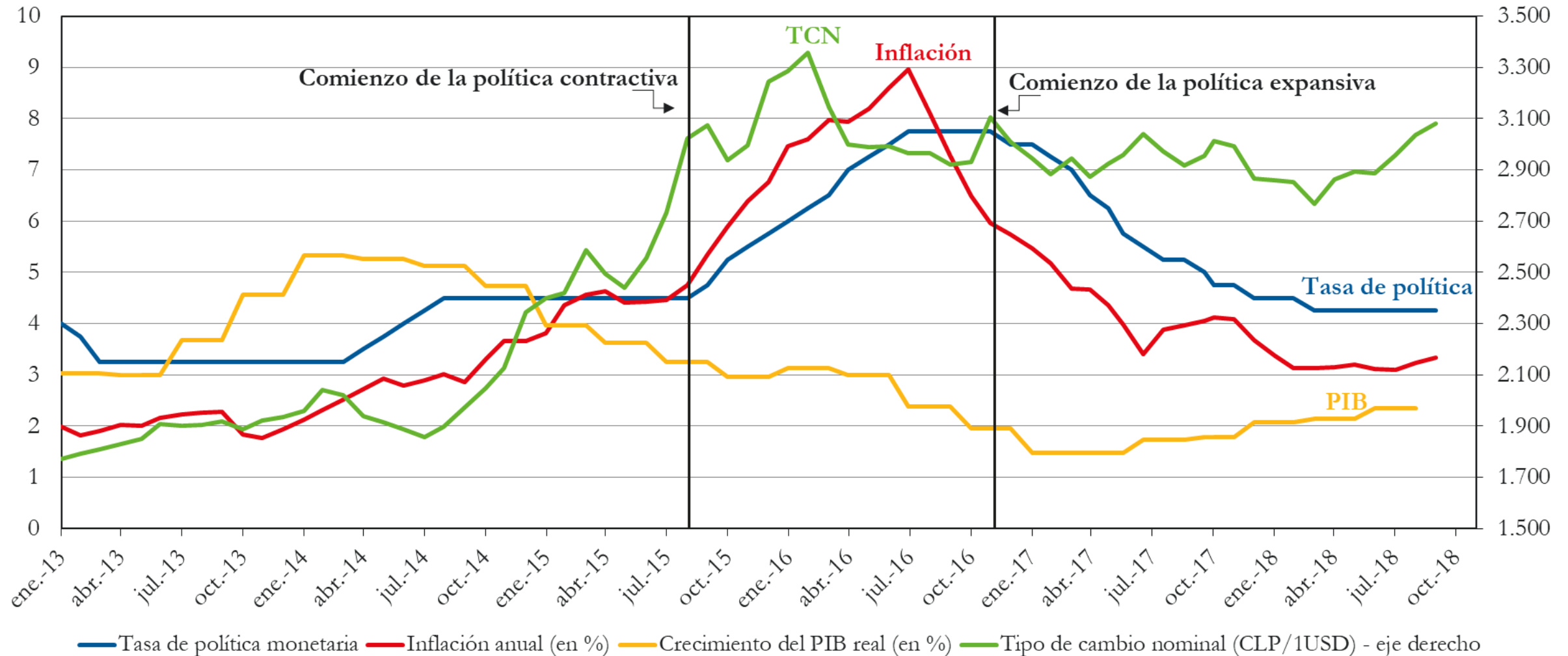
Proyecciones de la Federal Funds Rate



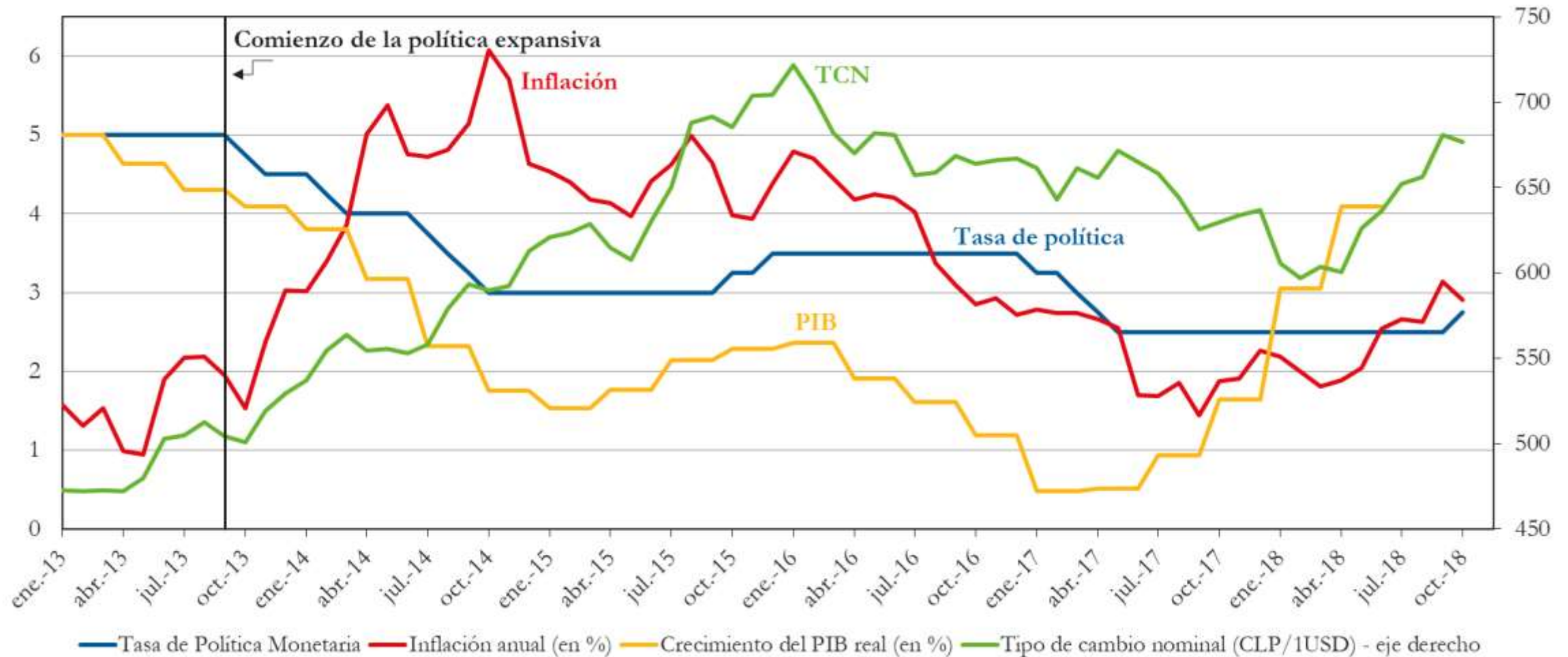
La política de la Fed planteará una vez más el **dilema de política monetaria** que enfrentaron muchos países importadores de commodities a mediados del 2014

- Como resultado de una suba en la Federal Funds rate:
 - Caen los flujos netos de capitales hacia LAC
 - Se desacelera el crecimiento de la economía
 - Se deprecian las monedas domésticas
 - Surgen presiones inflacionarias
- ¿Qué debería hacer el Banco Central? (¡he aquí el dilema!)
 - ¿Aumentar la tasa de política monetaria para defender la moneda/combater la inflación (agravando la recesión)?
 - ¿O bajar la tasa de política monetaria para estimular la actividad económica (arriesgando una mayor depreciación/inflación)?
- Nota: los países industriales no enfrentan este dilema porque, en general, PIB e inflación se mueven en la misma dirección. Es un problema específico a LAC y otros mercados emergentes

Colombia: Ha priorizado defender el real para luego estimular (“the cycle within the cycle”)



Chile: comportamiento opuesto (reducir la tasa de política para estimular la economía)

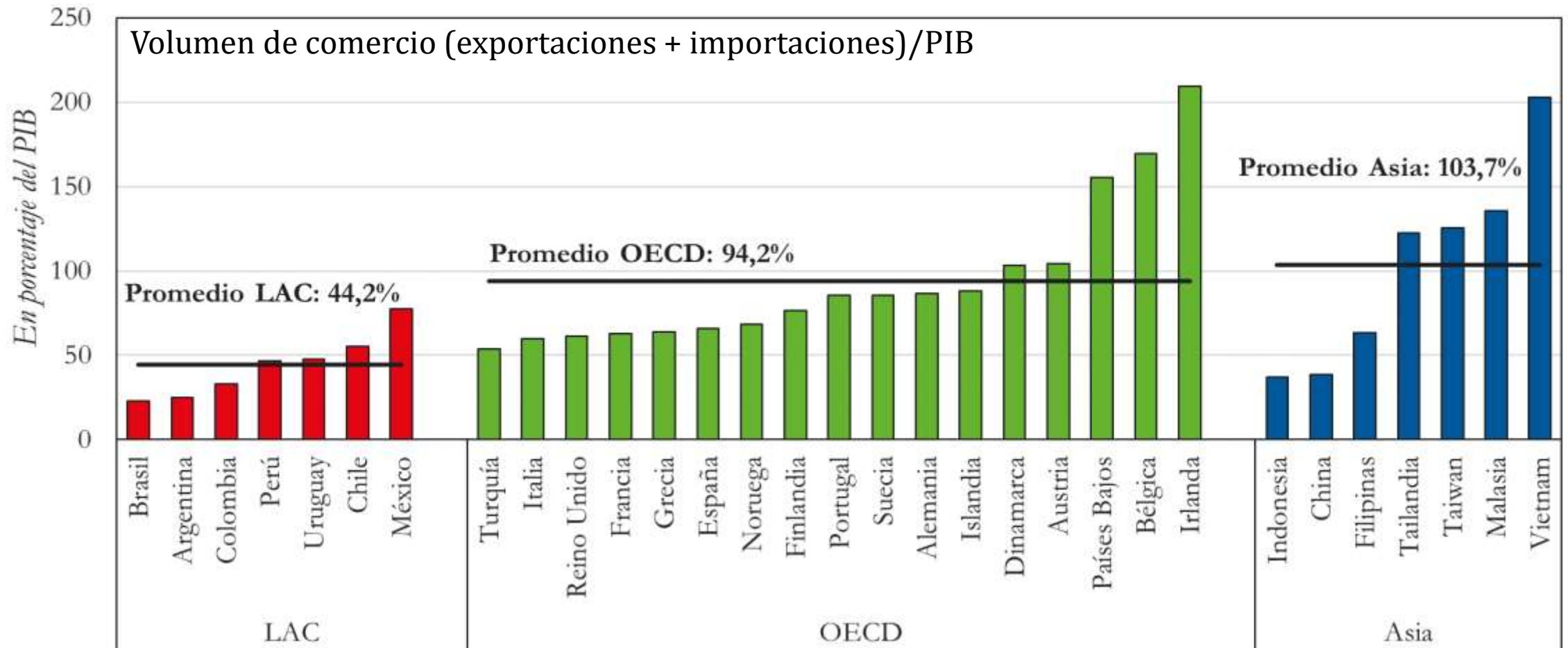


DESAFÍO # 4: POLÍTICAS PROTECCIONISTAS

Amenaza proteccionista/guerras comerciales

- La renegociación de NAFTA (ahora USMCA) implica costos para México
 - Aumento en el requisito de contenido de valor regional para autos del 62,5% al 75%
 - Se requiere que el 40% del valor de los vehículos sea hecho en áreas de altos salarios que pagan 16 dólares la hora
 - El pacto también requiere que los fabricantes de vehículos obtengan al menos el 70% de su acero y aluminio de los tres países
- Guerra commercial entre Estados Unidos y China:
 - En marzo de este año, el anuncio por parte de EE. UU. sobre la imposición de tarifas a la importación de aluminio (25%) y acero (10%) sobre Europa, Canadá, México y, en particular, China, inicia una serie de ataques y contraataques comerciales
 - Más de la mitad de las importaciones chinas han sufrido un aumento en la tarifa de importación del 10% al 25% durante el 2018
 - A su vez, China ha elevado las tarifas a la importación de bienes provenientes de EE. UU. a un 25% (las cuales afectan a aproximadamente un 40% del las importaciones totales)
 - Según estimaciones del FMI (WEO, octubre 2018) si la guerra comercial siguiera escalando, la economía mundial en conjunto podría caer hasta un 0,4% con respecto al escenario base previo a la escalada de las tensiones comerciales
- Para LAC, la mejor respuesta es abrirse lo más posible tanto a nivel intrarregional como con otras regiones (por ejemplo, vincular Mercosur con la AP, acuerdos con la zona Euro, CPTPP, etc.)

Seguimos siendo una región con muy poco comercio intrarregional



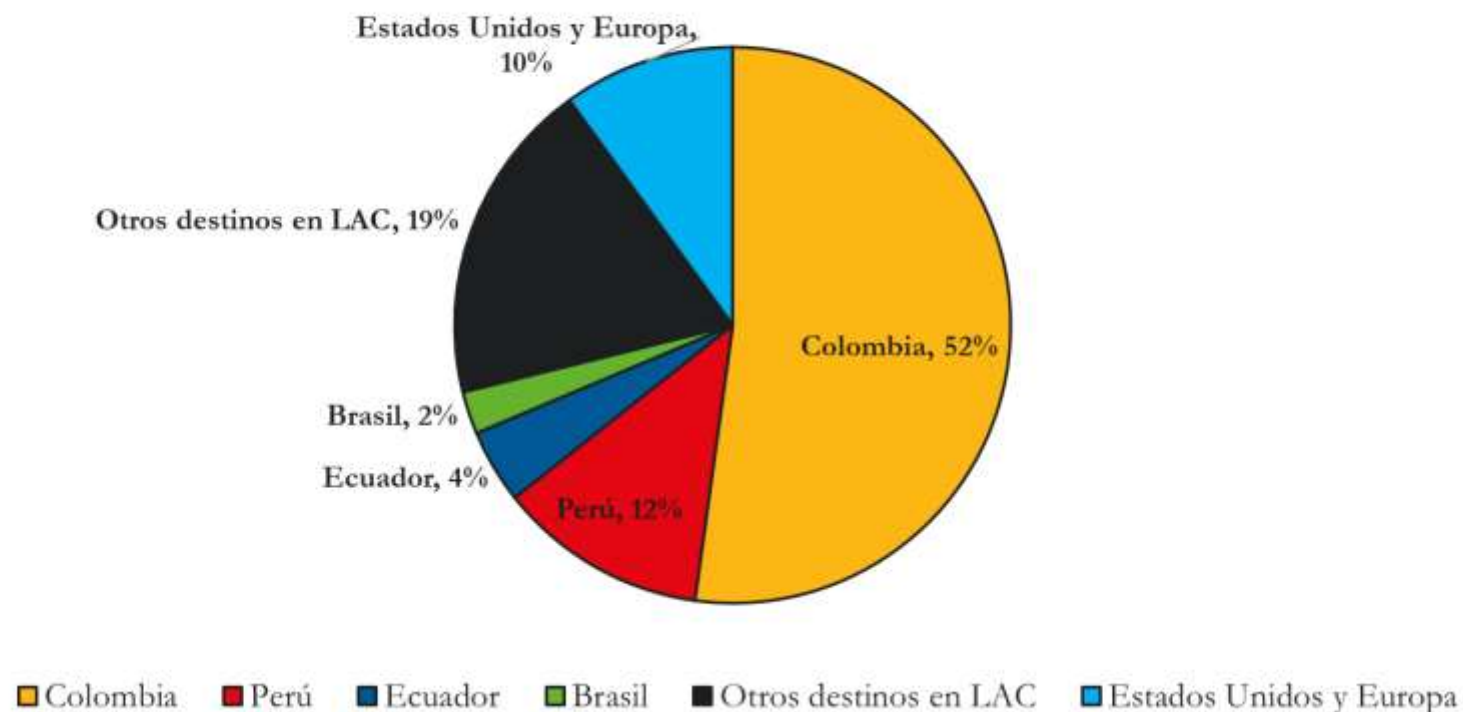
Nota: Se excluyen Luxemburgo (242%), Singapur (322%) y Hong Kong (375%) por sus valores atípicos debido a su tamaño y extrema apertura. Fuente: WEO (octubre 2018).

DESAFÍO # 5 (EN PARTICULAR PARA COLOMBIA): EMIGRACIÓN DESDE VENEZUELA

Algunos números sobre la diáspora venezolana

- 2,3 millones de venezolanos viven fuera del país, pero más de 2/3 de este número han abandonado el país en los últimos 3 años. Actualmente 1,2 millones de venezolanos viven en Colombia.
- Dicha inmigración representará un costo extra de entre 0,23% y 0,41% del PIB al gobierno colombiano en términos de provisión de bienes y servicios como educación, salud y vivienda.

Principales destinos de los inmigrantes venezolanos



Conclusiones

- La recuperación del crecimiento en LAC ha encontrado obstáculos en el camino
- Esto se explica en gran parte por el mal desempeño de las grandes economías de Sudamérica (Argentina y Brasil), y por el recrudecimiento de la crisis económica y social en Venezuela
- La gran reversión en los flujos de capitales hacia la región durante el 2018 evidencian las turbulencias financieras que enfrentan algunas economías de la región como Argentina o Ecuador
- Altos déficits fiscales y una deuda creciente fuerzan a los países de LAC a llevar a cabo ajustes fiscales lo cual deja poco espacio para políticas fiscales contracíclicas
- La normalización de la política monetaria en Estados Unidos acentúa la importancia del dilema de política monetaria que enfrentan muchos países de LAC. Alternativa: ¿utilizar encajes legales como instrumento?
- La mayoría de los países han optado por priorizar la estabilidad de precios y la inflación baja

¡Gracias!

Los siguientes reportes entran en más detalle en ciertos aspectos tratados en esta presentación

- Vegh, C., D. Lederman, and F. Bennett, *Leaning against the wind: Fiscal policy in Latin America and the Caribbean in a historical perspective* (World Bank, 2017). <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/26364>
- Vegh, C., L. Morano, D. Friedheim and D. Rojas. *Between a Rock and a Hard Place : The Monetary Policy Dilemma in Latin America and the Caribbean* (World Bank, 2017). <http://hdl.handle.net/10986/28443>
- Vegh, C., G. Vuletin, D. Riera-Crichton, D. Friedheim, L. Morano, and J.A. Camarena, *Fiscal adjustment in LAC: Short-run pain, long-run gain?* (World Bank, 2018) <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29666>