

Las Américas: Estamos saliendo de la crisis global ¿Qué sigue ahora?



Gilbert Terrier
Asesor Principal

Departamento del Hemisferio Occidental
Fondo Monetario Internacional
La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia
26 de octubre de 2009

Agenda

- I. El panorama mundial
- II. América Latina y el Caribe
- III. Desafíos a corto y mediano plazo
- IV. Conclusiones

- I. *El panorama mundial*
- II. América Latina
- III. Desafíos a corto y mediano plazo
- IV. Conclusiones

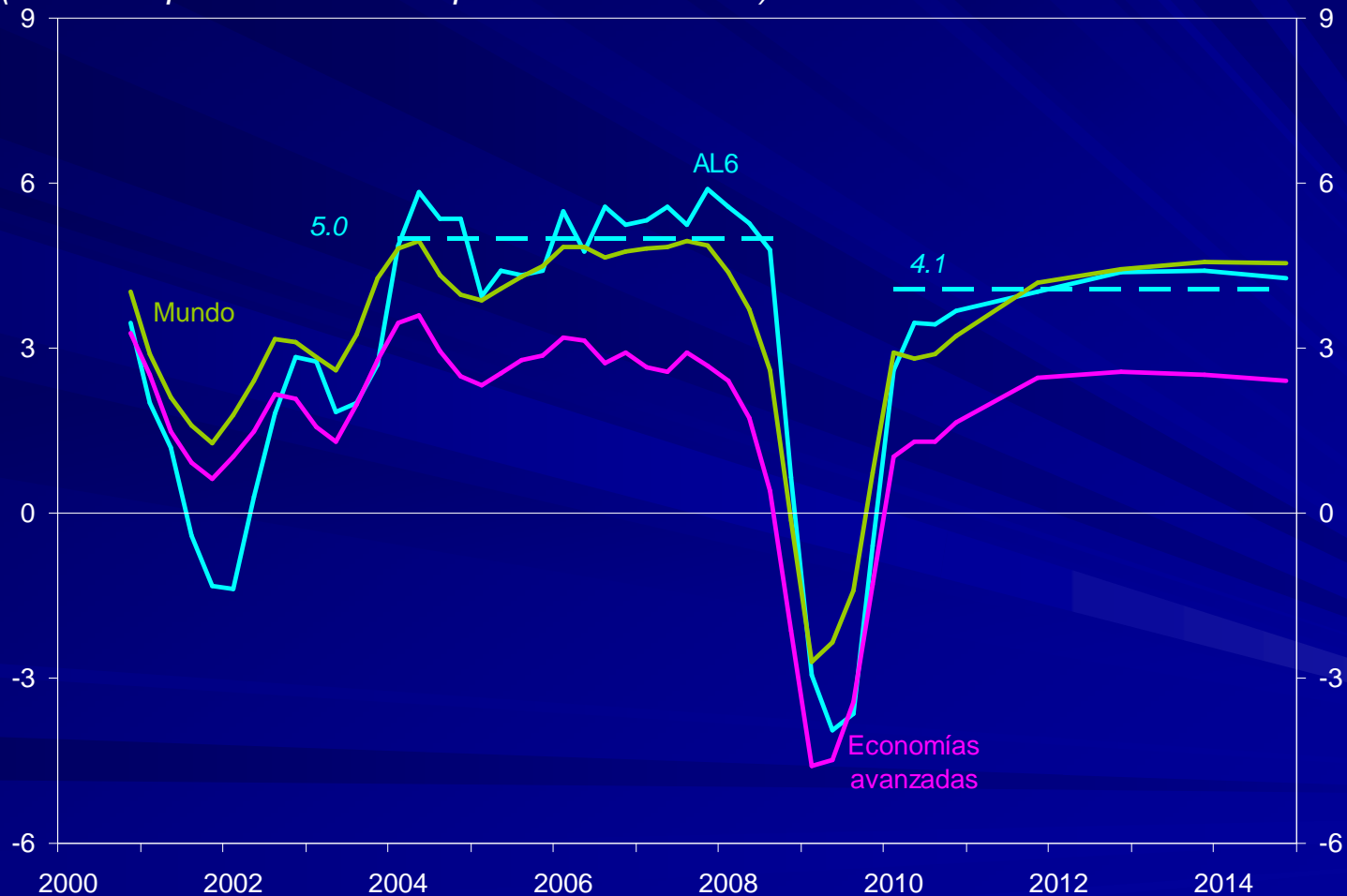
Una crisis mundial sin precedentes en las décadas recientes

- Una **crisis financiera** con fuertes efectos sobre la economía real. El PIB mundial caerá 1 % en 2009.
- Originada en una **expansión crediticia excesiva**, principalmente en EE UU.
 - Reflejo de los **desbalances macroeconómicos globales** (ahorro en Asia y exportadores de petróleo financiaron consumo).
 - Facilitada por un **modelo de titularización de créditos** con fallas.
 - Y bancos que aprovecharon **vacíos regulatorios** para minimizar los requisitos de capital.

Escenario de referencia para la economía mundial: Recuperación lenta con riesgos a la baja

Crecimiento del PIB real 1/

(Variación porcentual con respecto al año interior)



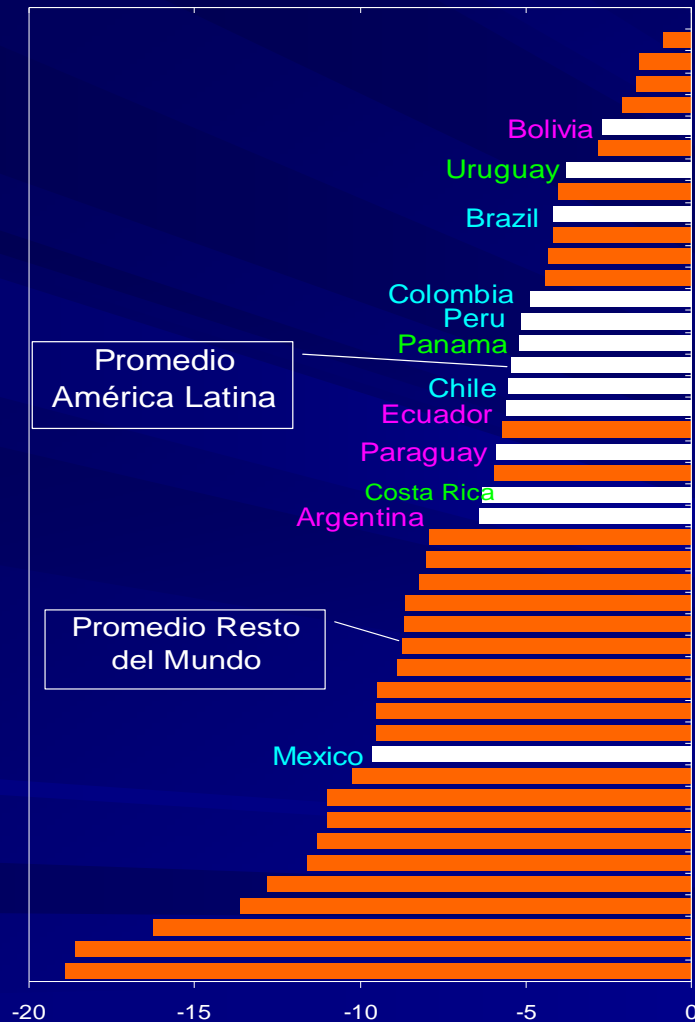
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Datos trimestrales hasta 2010 y anuales de ahí en adelante.

Desempeño relativo entre países emergentes

Cambios en el crecimiento esperado en 2009

(Puntos porcentuales de revisión en las previsiones de crecimiento post crisis)



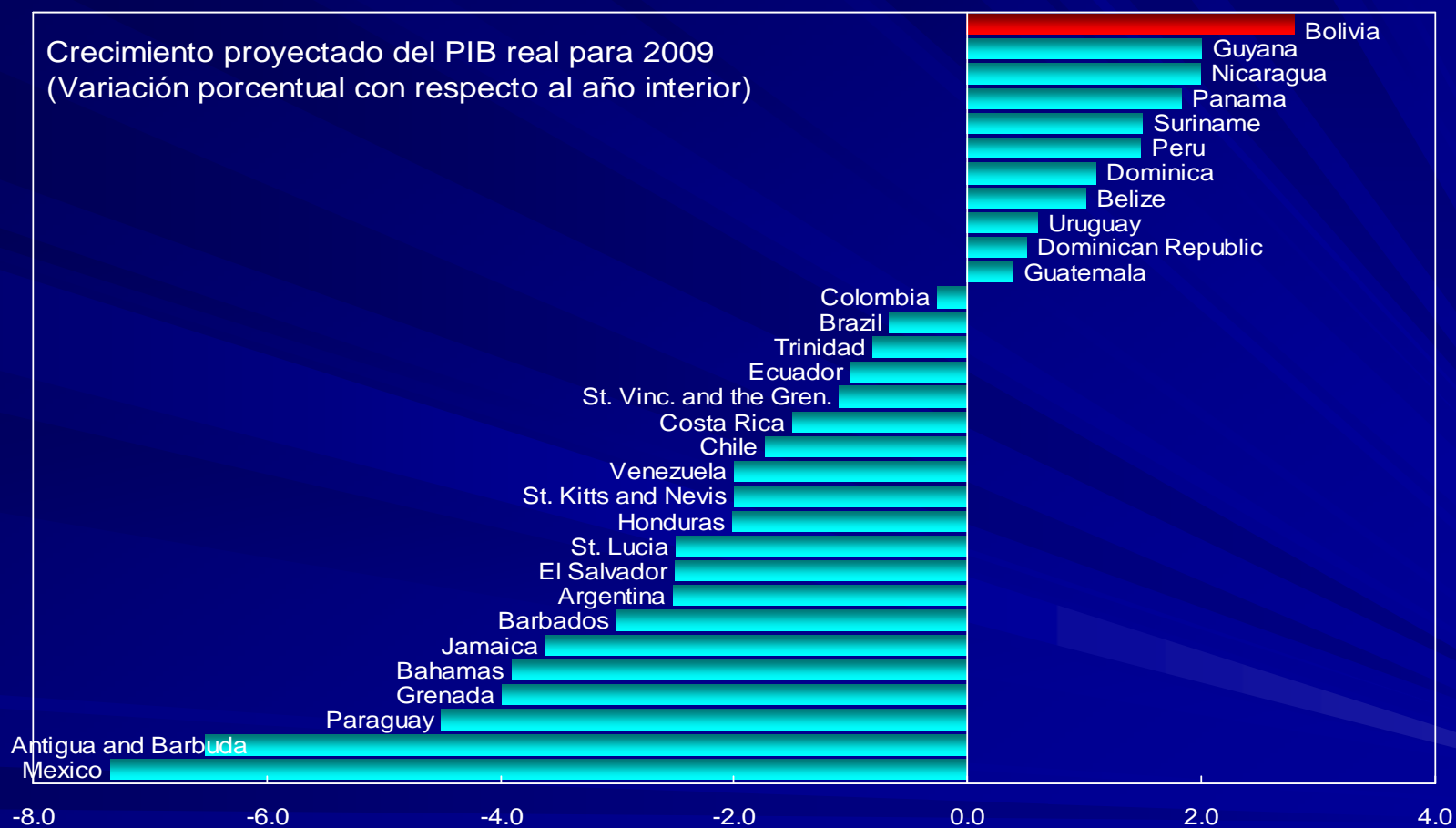
¿Qué explica las diferencias?

- Boom de crédito previo
- Apalancamiento de bancos
- Inflexibilidad cambiaria
- Excesos fiscales
- Mayores lazos comerciales

Política macro durante la bonanza y regulación y supervisión

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

América Latina: Efectos de la crisis sobre el crecimiento en 2009



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

La recuperación está en marcha

- A nivel mundial, la recuperación económica se está acelerando (3 % en 2010). Todavía es temprano para afirmar que la crisis acabó-pueden surgir nuevos problemas.
- Países industrializados: recuperación lenta y difícil (el FMI tiene una visión diferente del mercado). Se proyecta 1¼ % en 2010, después de una caída de 3½ % en 2009).
- Países emergentes: 5 % en 2010 (1¾ % en 2009). América Latina decreció menos y se está recuperando más rápidamente que los países industrializados: -2.5% en 2009 y 2.9 % en 2010.
- En Bolivia, se prevé un crecimiento de por lo menos 3 % en 2009 (2.8 % en el REO, actualizado por el staff a 3 % recientemente).

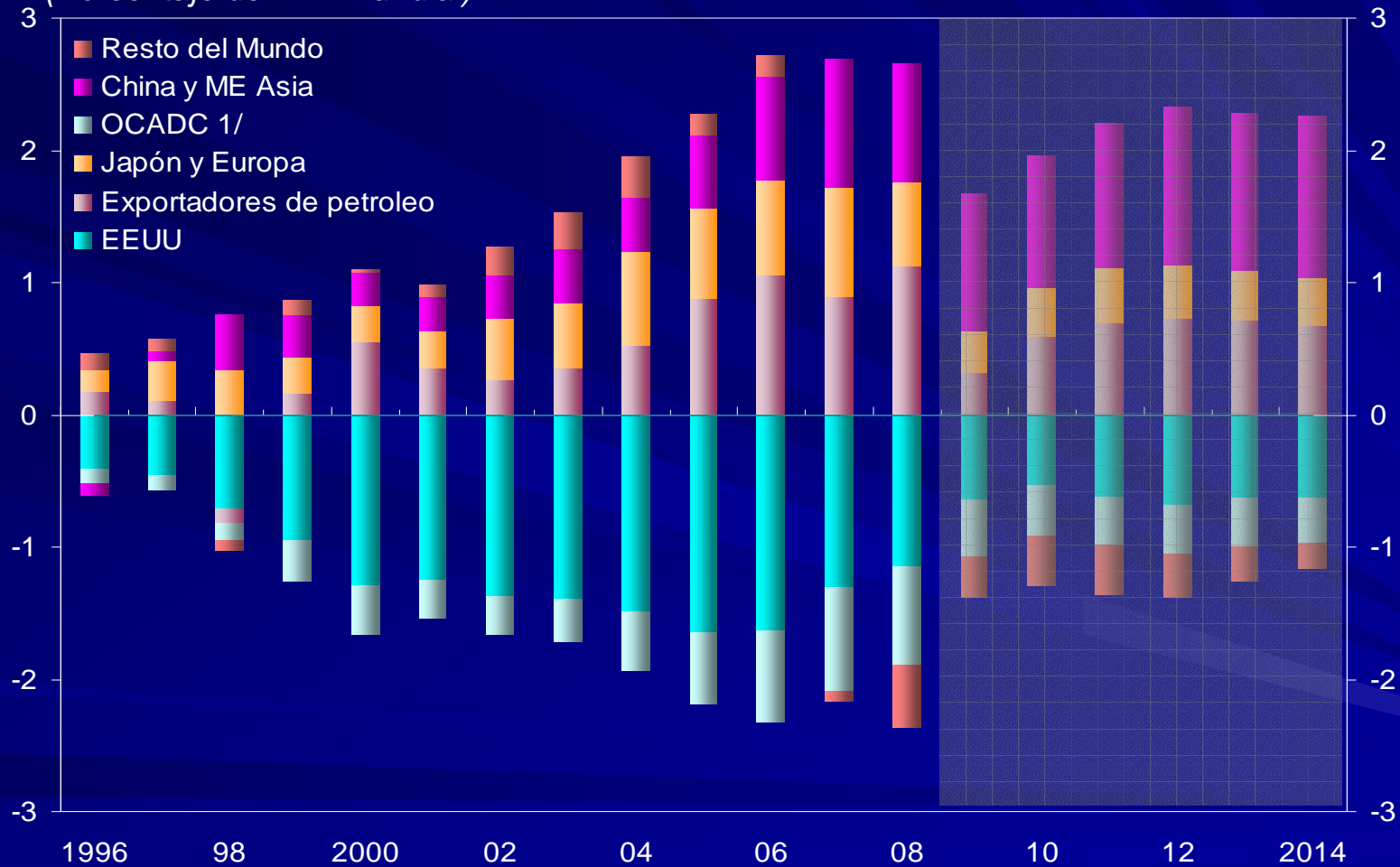
¿Por qué una recuperación lenta en países industrializados?

- En los años recientes, el crecimiento global fue impulsado por el consumo en EEUU. Más del **70 % del consumo global** se origina en EEUU, Europa, y Japón.
- Se necesita un **rebalanceo de la demanda internacional**. El déficit de la cuenta corriente se está reduciendo. Para que los EEUU exporten más, los países superavitarios (como China), tendrían que reducir su superávit comercial.
- Este **rebalanceo** tomará tiempo. El FMI está impulsando la coordinación internacional para que este proceso se lleve adelante.
- Los balances de los bancos siguen débiles y hay necesidades importantes de recapitalización.

Recuperación lenta:

El rebalanceo de la demanda internacional no es suficiente...

Desequilibrios mundiales (Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

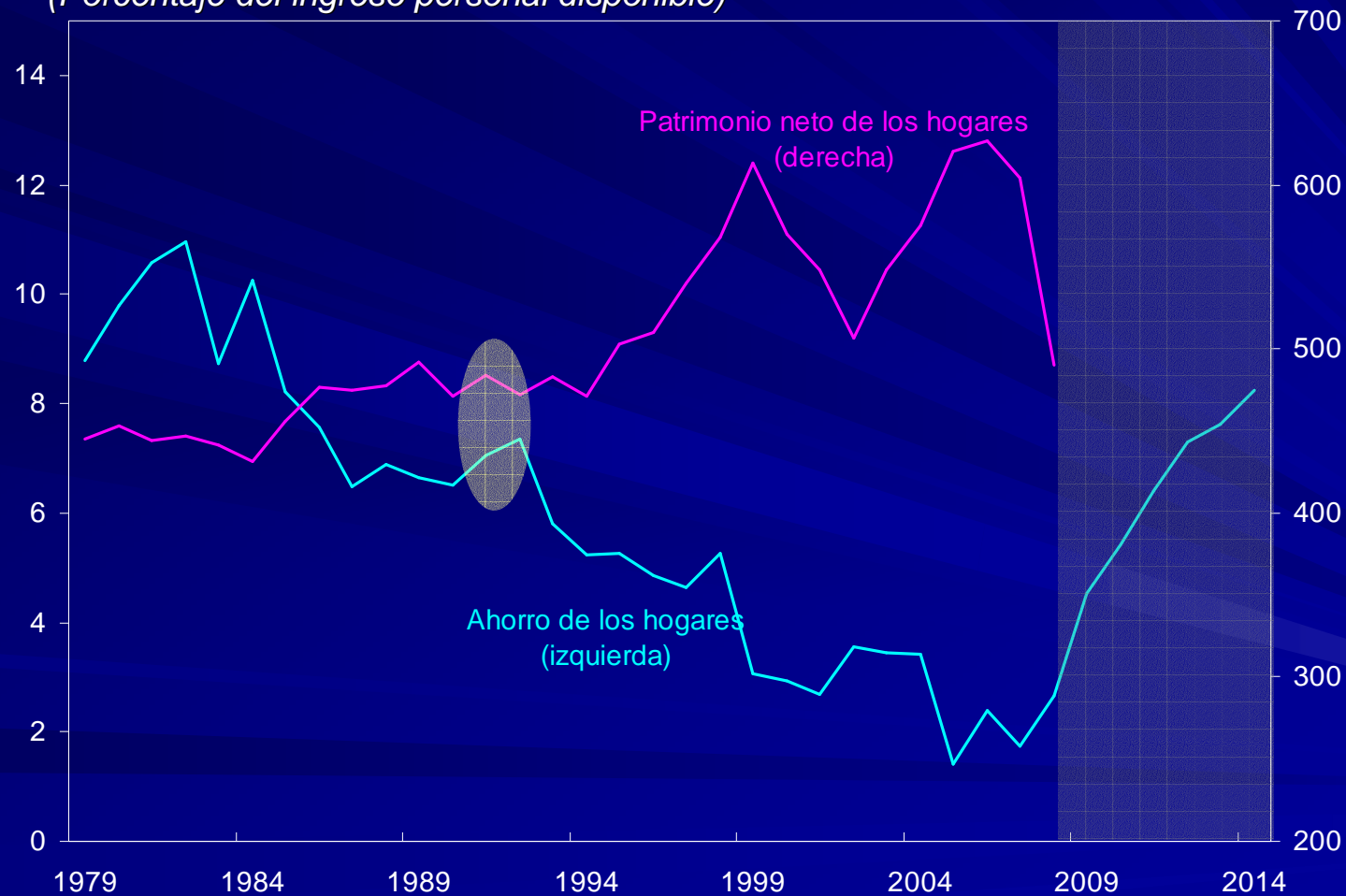
1/ OCADC: Bulgaria, Croacia, República Checa, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, Rumanía, Eslovaquia, Eslovenia, España, Turquía, y Reino Unido.

Recuperación lenta: los hogares sobreendeudados buscan recomponer su patrimonio

- ***La deuda de los hogares*** limita la capacidad de recuperación en los EE UU. La pérdida patrimonial de los hogares supera el 100 % del PIB.
- La recomposición patrimonial demandará una ***subida continua de la tasa de ahorro***. El ahorro subiría de 2 % del ingreso disponible a 8 % (un aumento de un billón de dólares).
- La demanda interna privada crecerá muy lentamente, y es necesario en el corto plazo ***mantener los estímulos fiscal y monetario***.

Recuperación lenta: En EE UU, los hogares sobreendeudados buscan recomponer su riqueza...

Ahorro y patrimonio neto de los hogares
(Porcentaje del ingreso personal disponible)



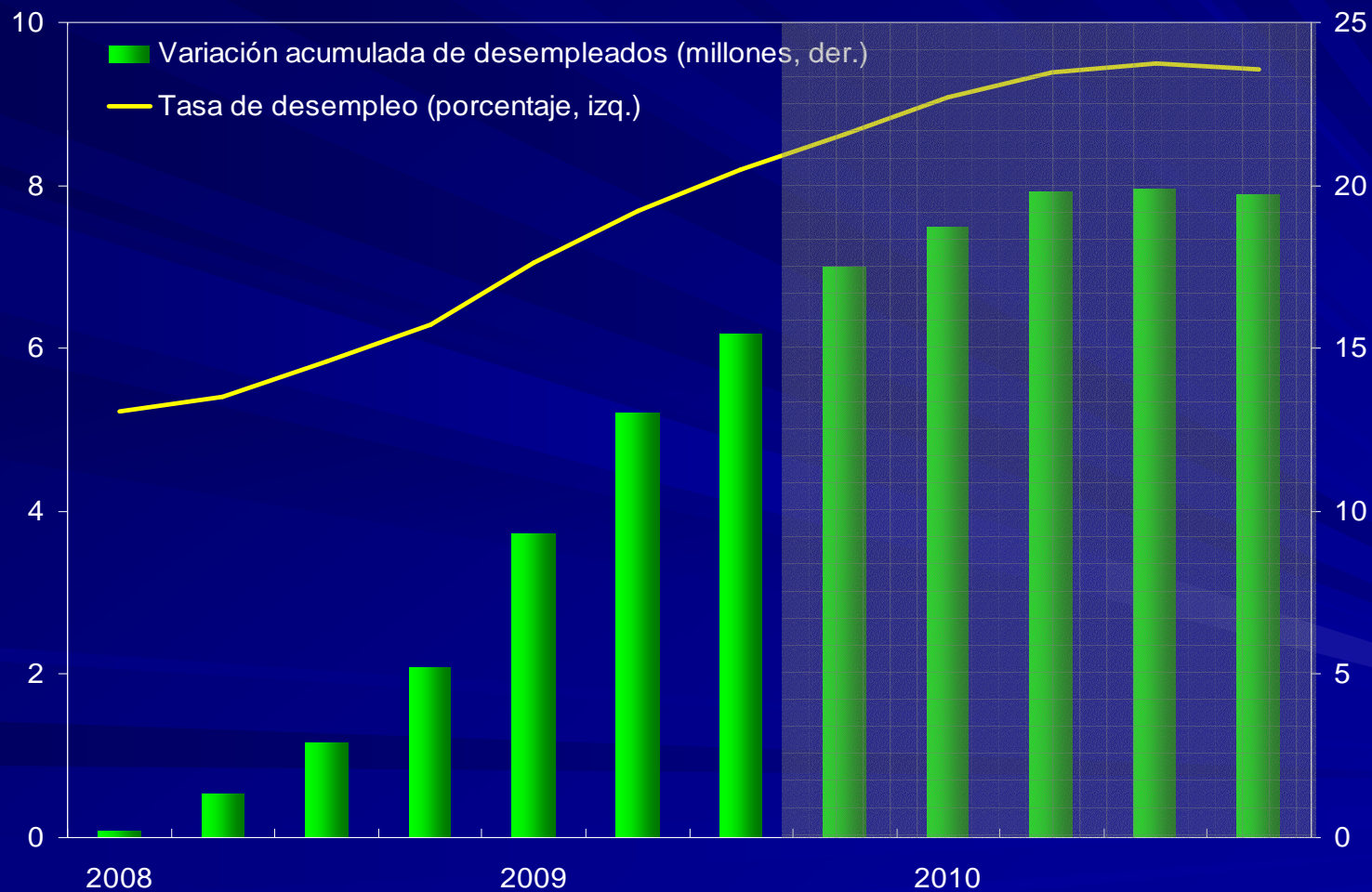
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

El desempleo llegará a su máximo nivel recién el próximo año

- En los países industrializados, el ***desempleo viene creciendo*** y se prevé que continuará así en los meses que vienen.
- El desempleo ***ha subido a los niveles más altos desde los años 30***. Desde 2007 se han perdido más de 5 millones de empleos en EE UU (4 % del empleo total).
- Esto crea ***mucha incertidumbre sobre el nivel de ingresos futuros, limitando el consumo privado***.

Recuperación lenta: El desempleo llegará a su máximo nivel recién el próximo año

Desempleo en las economías avanzadas



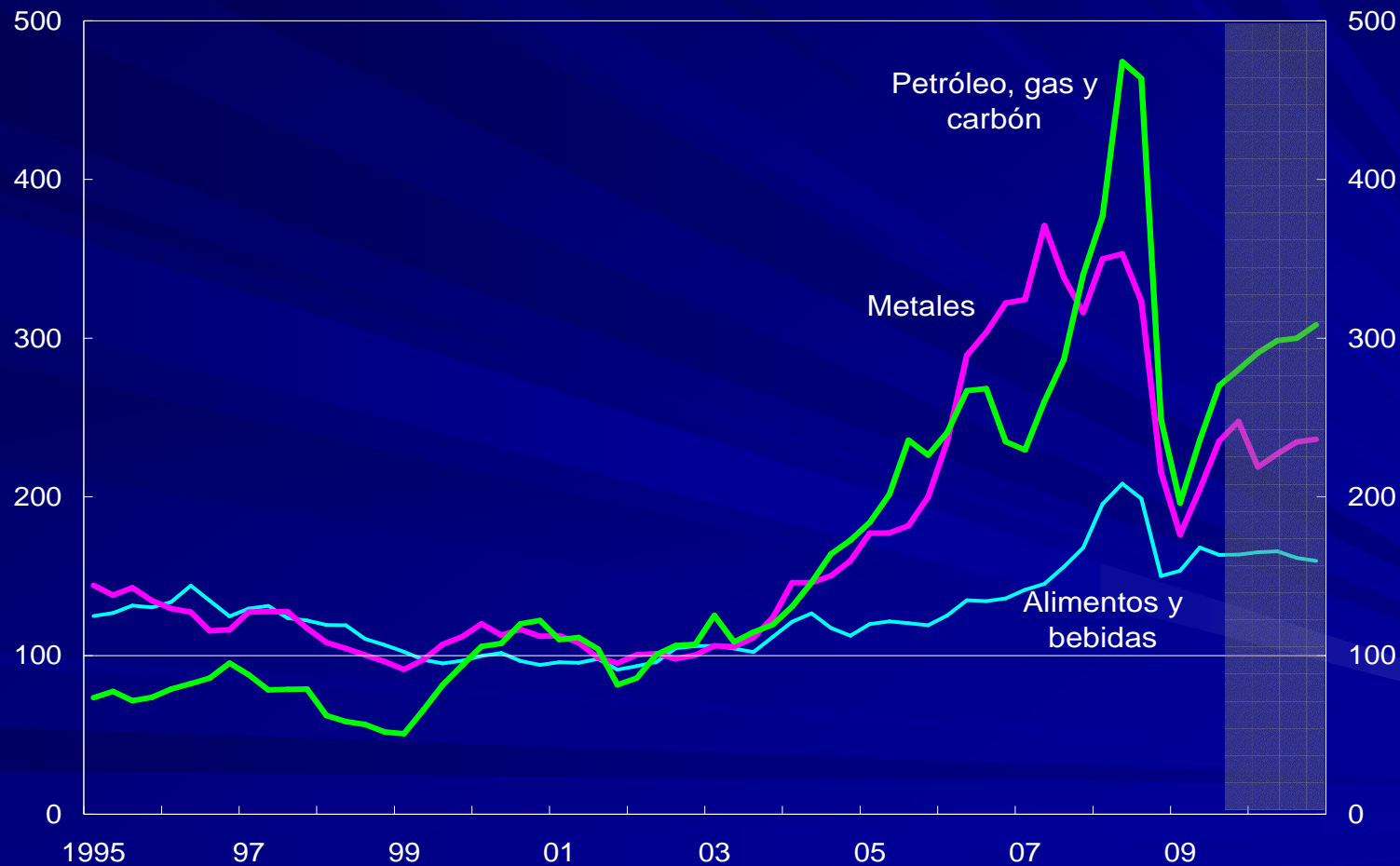
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

La recuperación de los precios de las materias primas beneficia a América Latina

- Desde marzo de este año, los precios se están recuperando. Están mas bajos que en 2008, pero ***mucho más altos que a principios de los años 2000*** (con un índice base 2001=100, los precios de los metales están ahora a un nivel de 240-260).
- Un motivo de este fenómeno de precios relativamente altos, es el ***crecimiento de la demanda de China***, que beneficia a muchos países de América Latina.

Los precios de las materias primas están recuperándose

Precios de las materias primas
(Índice en dólares de EE.UU., 2002=100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

- I. El panorama mundial
- II. *América Latina y el Caribe*
- III. Desafíos a corto y mediano plazo
- IV. Conclusiones



Dentro de ALC, las perspectivas se caracterizan por la heterogeneidad

- Para el análisis, organizamos los países de América Latina y el Caribe en 4 grupos:
 - ***Exportadores netos de materias primas con fuertes vínculos financieros*** (Brasil, México, Colombia, Chile).
 - ***Otros exportadores de materias primas*** (Bolivia, Argentina, Paraguay, Venezuela, Ecuador).
 - ***Importadores de materias primas***, con fuertes ingresos por turismo (países del Caribe).
 - ***Otros importadores netos de materias primas*** (países de Centro América).

Los países con fuertes vínculos financieros se vieron muy afectados por la crisis y están recuperándose

- Inicialmente los países con fuertes vínculos financieros enfrentaron la interrupción de flujos de capitales y un aumento del riesgo país. En los últimos meses se han **beneficiado de la normalización de los mercados financieros y del retorno (fuerte) de los flujos de capital**, especialmente al Brasil.
- Las **tasas de interés de bonos corporativos** han caído a la mitad de su nivel en octubre de 2008. Las bolsas de valores han subido en muchos países.
- Estos países tienen **mayor márgenes de maniobra** para políticas económicas, incluyendo la política cambiaria.

En ALC, los fuertes shocks financieros externos se han disipado...

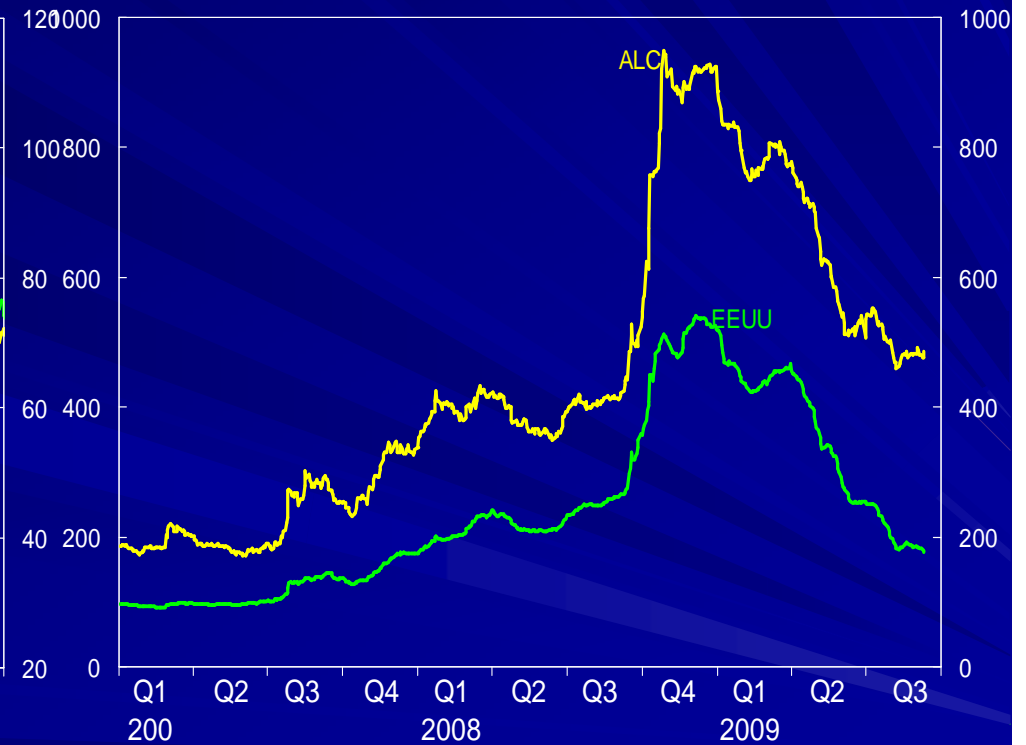
Índices Accionarios

(Índice, 1 de junio de 2008 = 100, en dólares)



Diferenciales de bonos corporativos externos

(Puntos básicos, para EEUU, tipos de alto rendimiento)



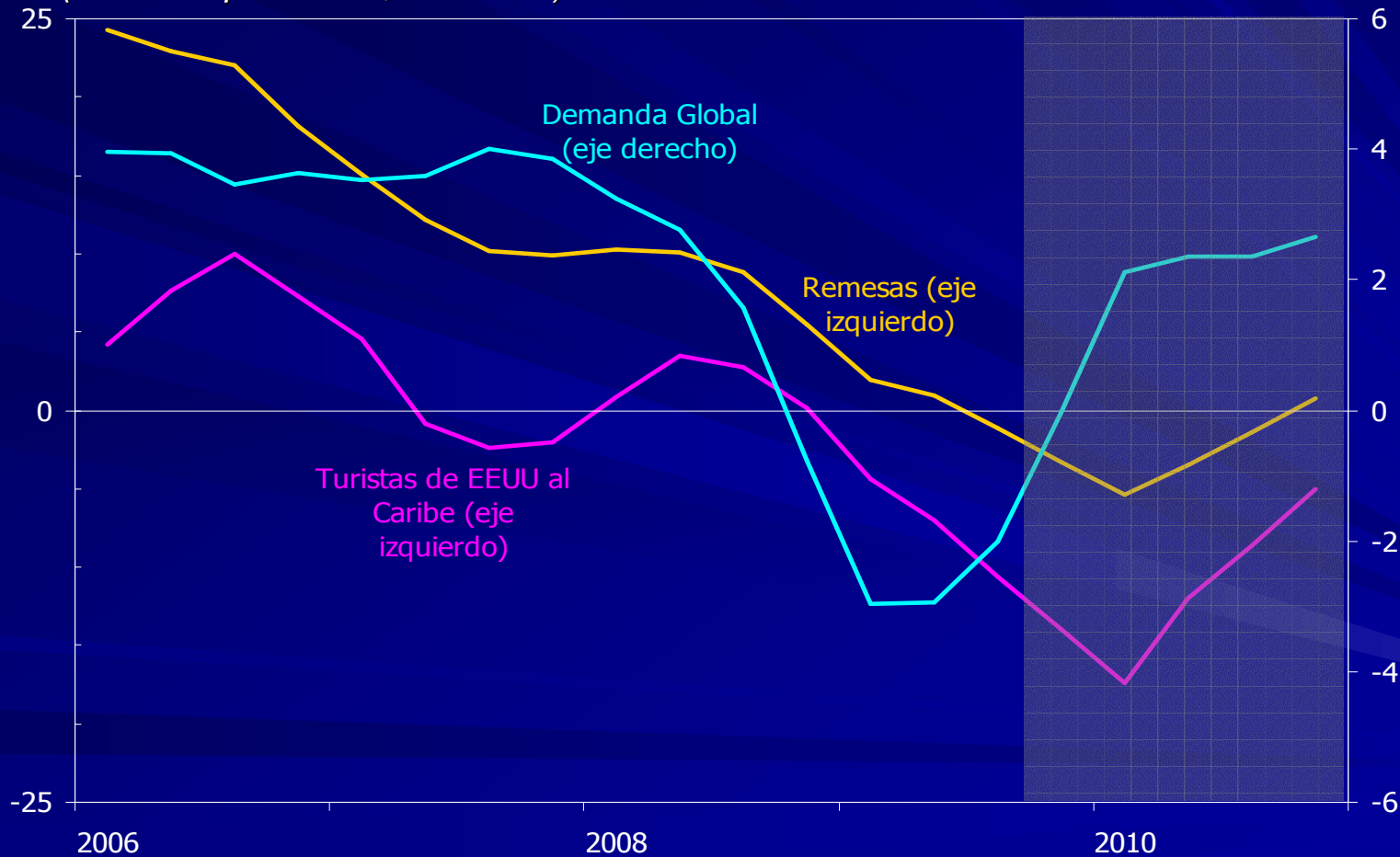
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Pero el efecto de shocks reales continúa afectando a muchos países

- Las exportaciones de América Latina fueron muy afectadas por *la caída de la demanda externa*, pero se están recuperando.
- Los países más dependientes del turismo y de remesas de emigrantes *inicialmente no sintieron un efecto muy fuerte*.
- Sin embargo, en Centro América y el Caribe, el aumento del desempleo en los EE UU ahora sí *afecta negativamente a las remesas*. En el Caribe el estado de la economía en los EE UU y Europa *también afecta al turismo*.

Pero el efecto de shocks reales continúa afectando a muchos países

Remesas, turismo y demanda externa 1/
(Variación porcentual, interanual)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

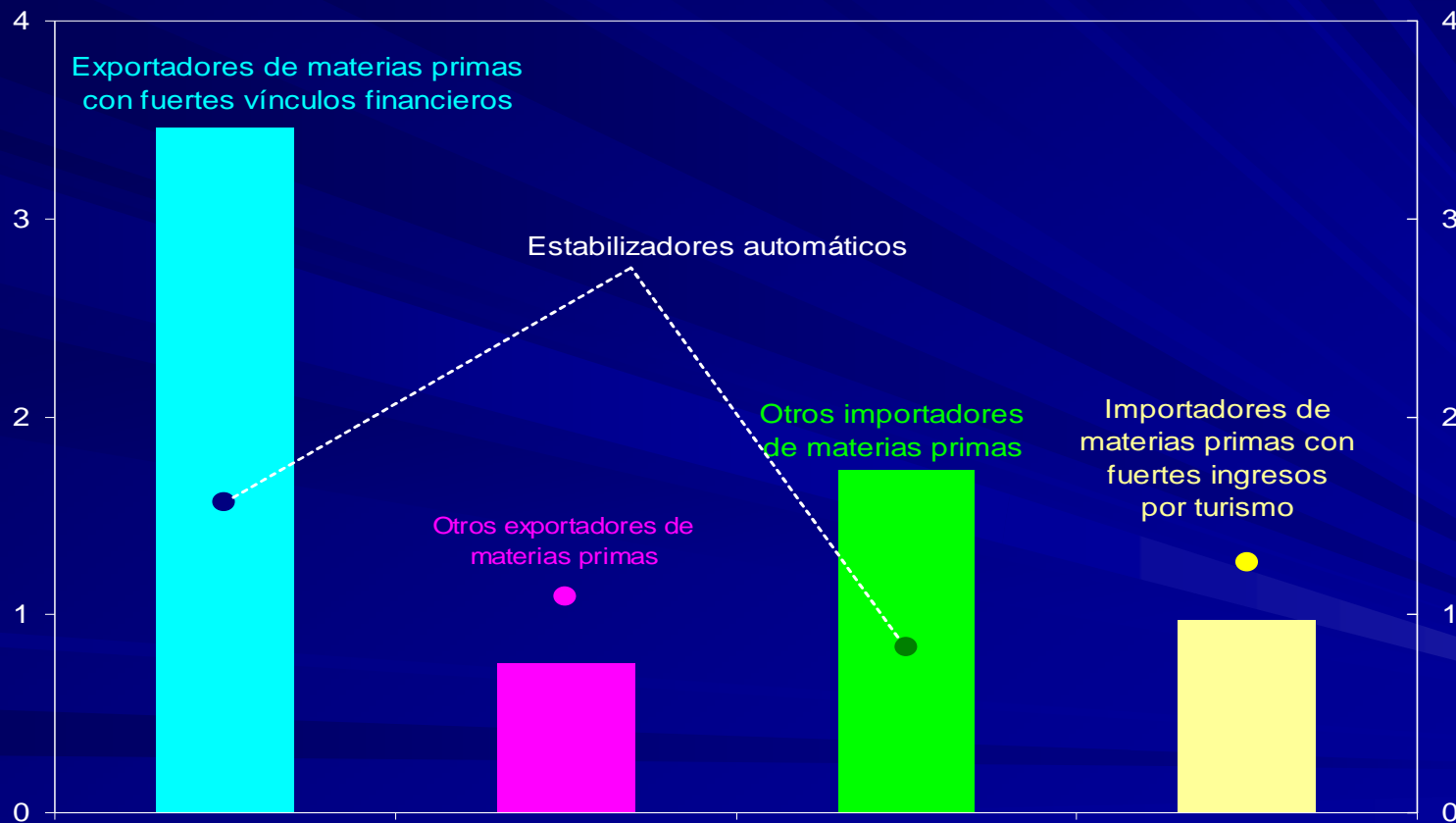
1/ Las remesas y el turismo son promedios móviles de cuatro trimestres.

La respuesta a la crisis: El uso de políticas contracíclicas

- En promedio, *el desempeño de la región es mucho mejor que el de las economías avanzadas*. En parte, esto se debe a los sistemas financieros sólidos, aunque también impactan positivamente los precios relativamente elevados de las materias primas.
- *Las políticas contracíclicas han ayudado*. El estímulo fiscal (cíclico y estructural) ha sido muy fuerte en algunos países, especialmente en el primer grupo de países.

Muchos países pudieron usar el estímulo fiscal en marcado contraste con el pasado...

Variación de déficits primarios excluyendo ingreso de las materias primas
(Porcentaje del PIB 1/)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

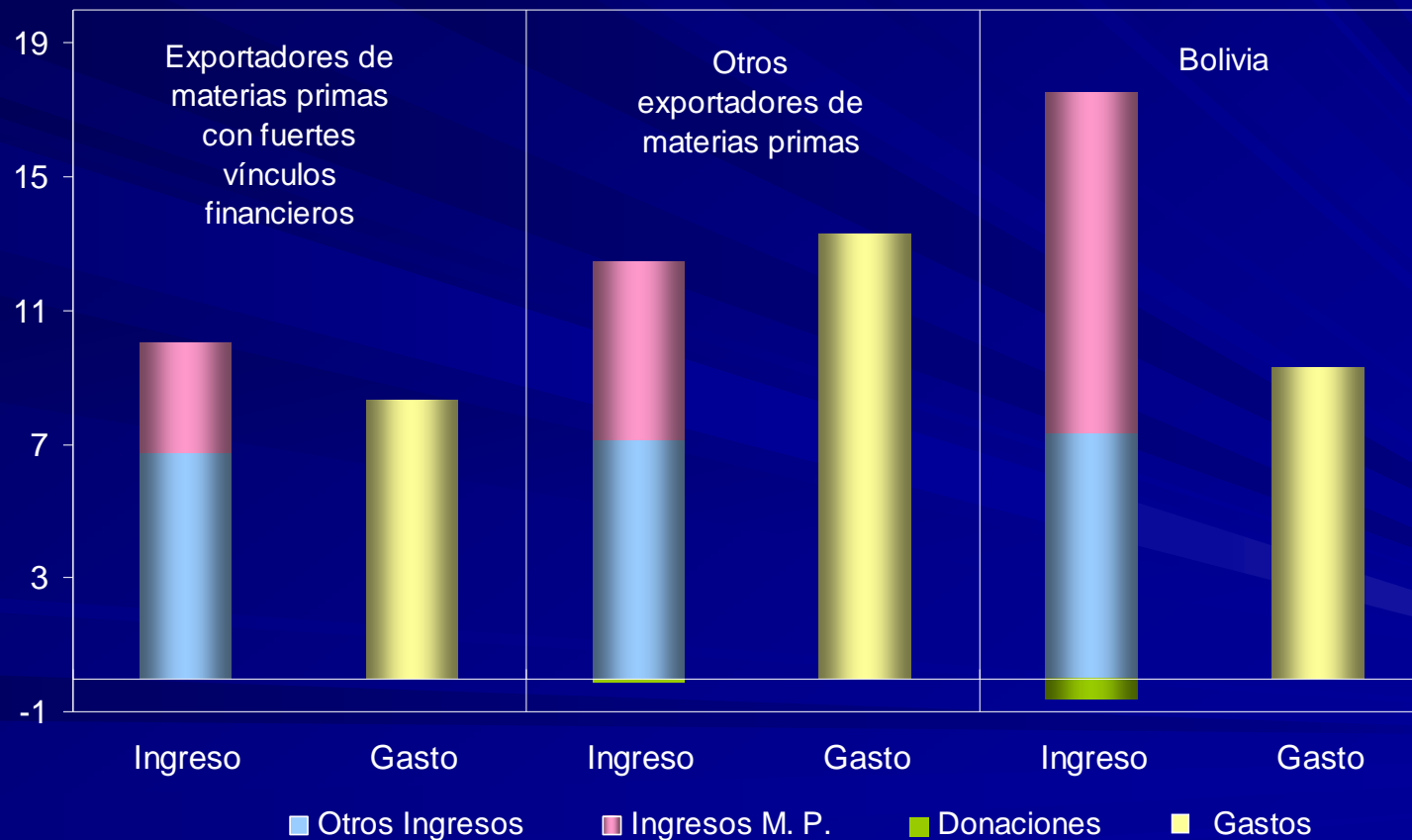
1/ Promedio simple de la variación de los coeficientes del balance primario.

Bolivia ha implementado un impulso fiscal significativo

- En su conjunto, los países exportadores de materias primas tuvieron políticas ligeramente procíclicas.
- ***Bolivia actuó de forma diferente:*** los ahorros fiscales de años anteriores le está permitiendo en 2009 una política fiscal contracíclica, incluyendo **mayor inversión pública para apoyar la demanda interna y protección al gasto social.**
- Bolivia fue prudente ***al ahorrar una parte de sus ingresos fiscales durante el boom.***
 - El crecimiento real promedio del gasto público en 2005-2008, del orden del 9% anual, estuvo por debajo del crecimiento real de los ingresos (18% anual).

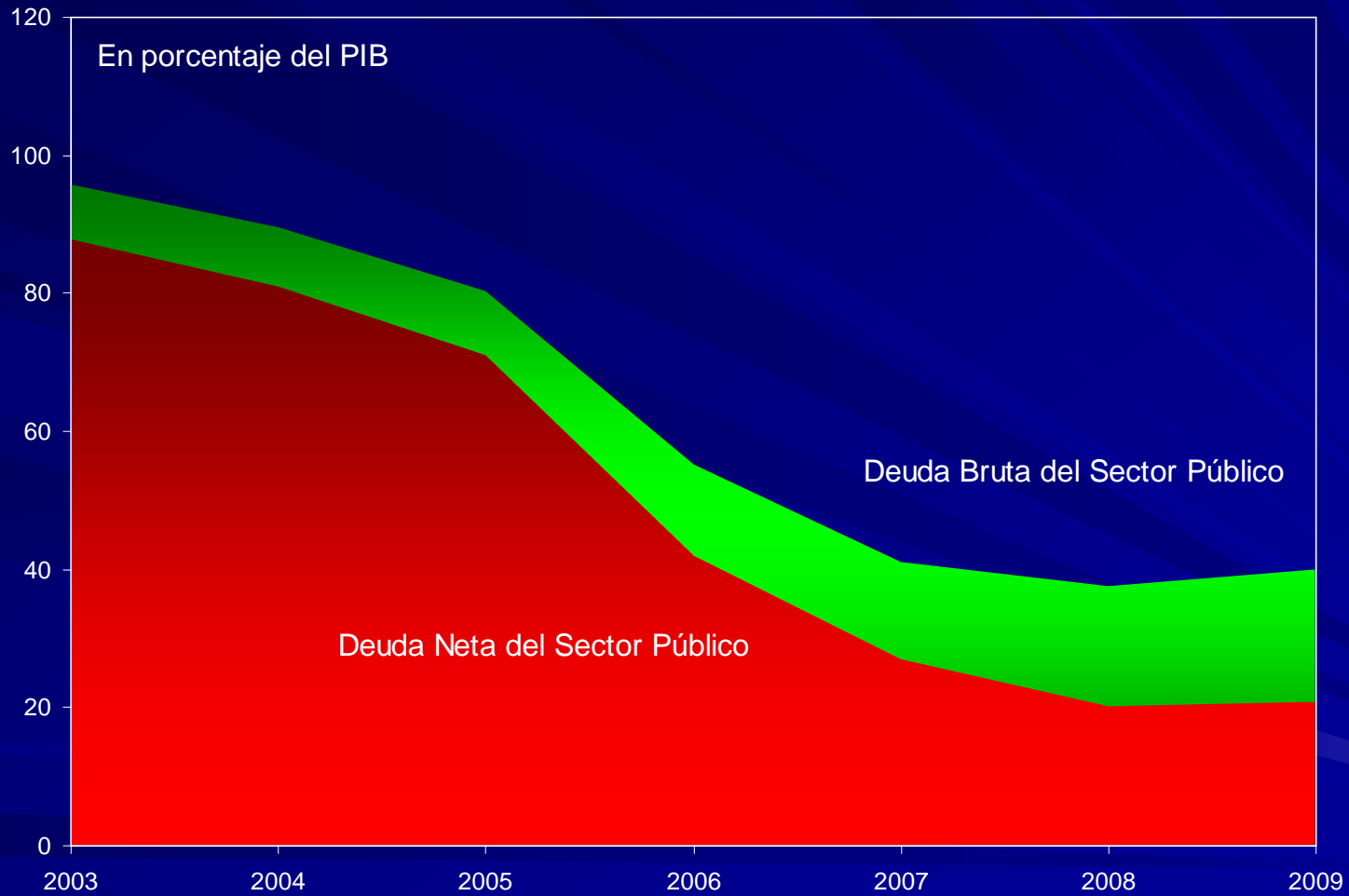
El manejo del boom de materias primas ha sido prudente...

Crecimiento en Ingresos y Gastos Primarios
(cambio porcentual real promedio anual, 2005-08)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Bolivia: Deuda pública



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

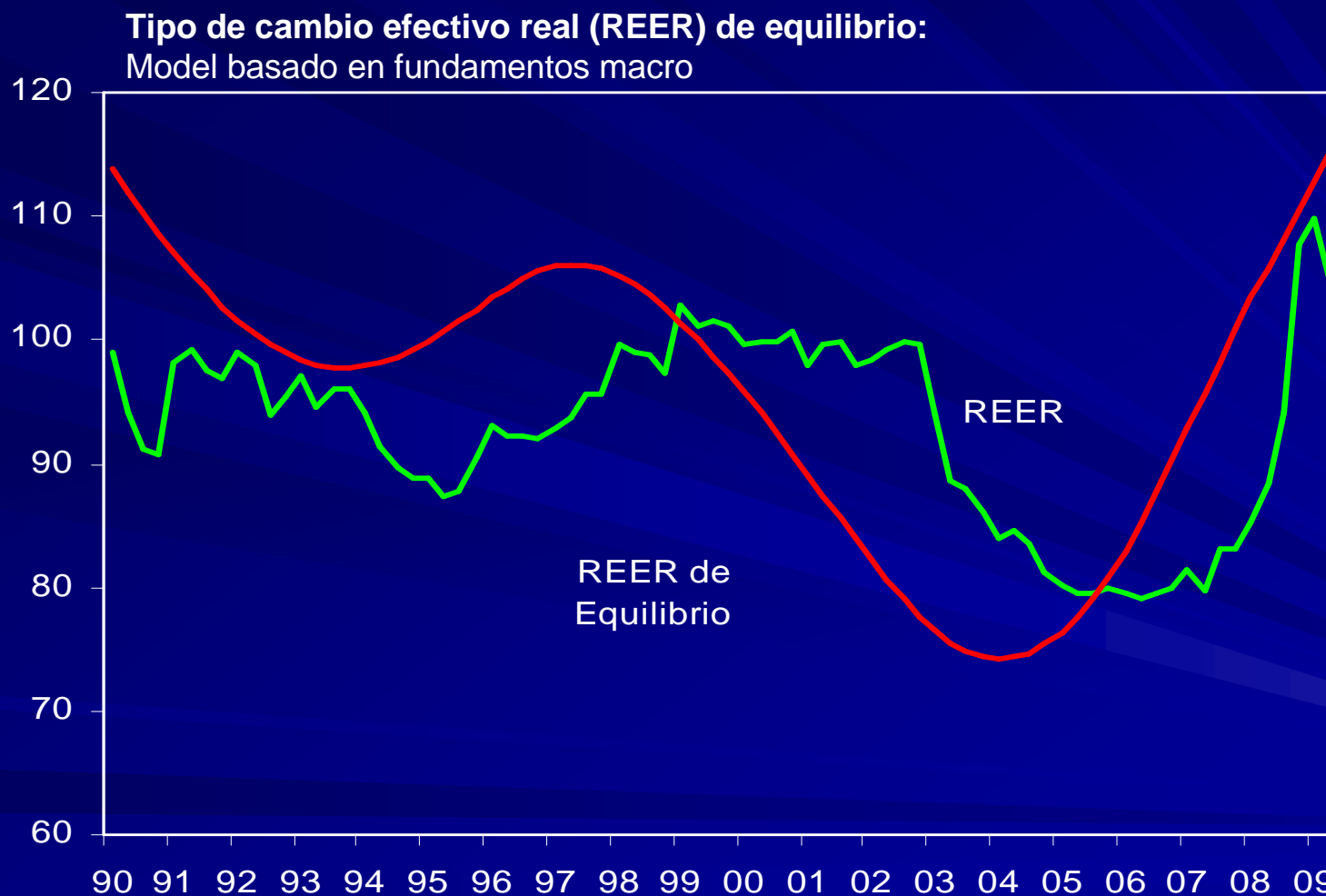
Políticas monetarias contracíclicas

- En el pasado, América Latina no poseía la capacidad de implementar políticas monetarias contracíclicas en períodos de crisis. Con la crisis actual, la **mayoría de los países redujeron las tasas de interés.**
- Además los países lograron una buena transmisión, y las **tasas de colocación bancarias cayeron.**
- **En el caso de Bolivia, en un contexto de tipo de cambio estable,** la baja de tasas de interés de instrumentos del Banco Central empieza a transmitirse a las tasas de crédito bancario.

En Bolivia, la estrategia de mantener el tipo de cambio estable tuvo éxito

- La alta dolarización sugería mantener una clara ancla nominal durante la crisis.
- En un contexto donde no se requería una depreciación del tipo de cambio real y las reservas internacionales eran altas. Nuestras estimaciones revelan que el ***tipo de cambio efectivo real*** se encuentra muy cerca del tipo de cambio de equilibrio.
- La inflación ha sido controlada y la bolivianización en el sector financiero continúa fortaleciéndose.

Bolivia: Política cambiaria consistente con los fundamentos macroeconómicos



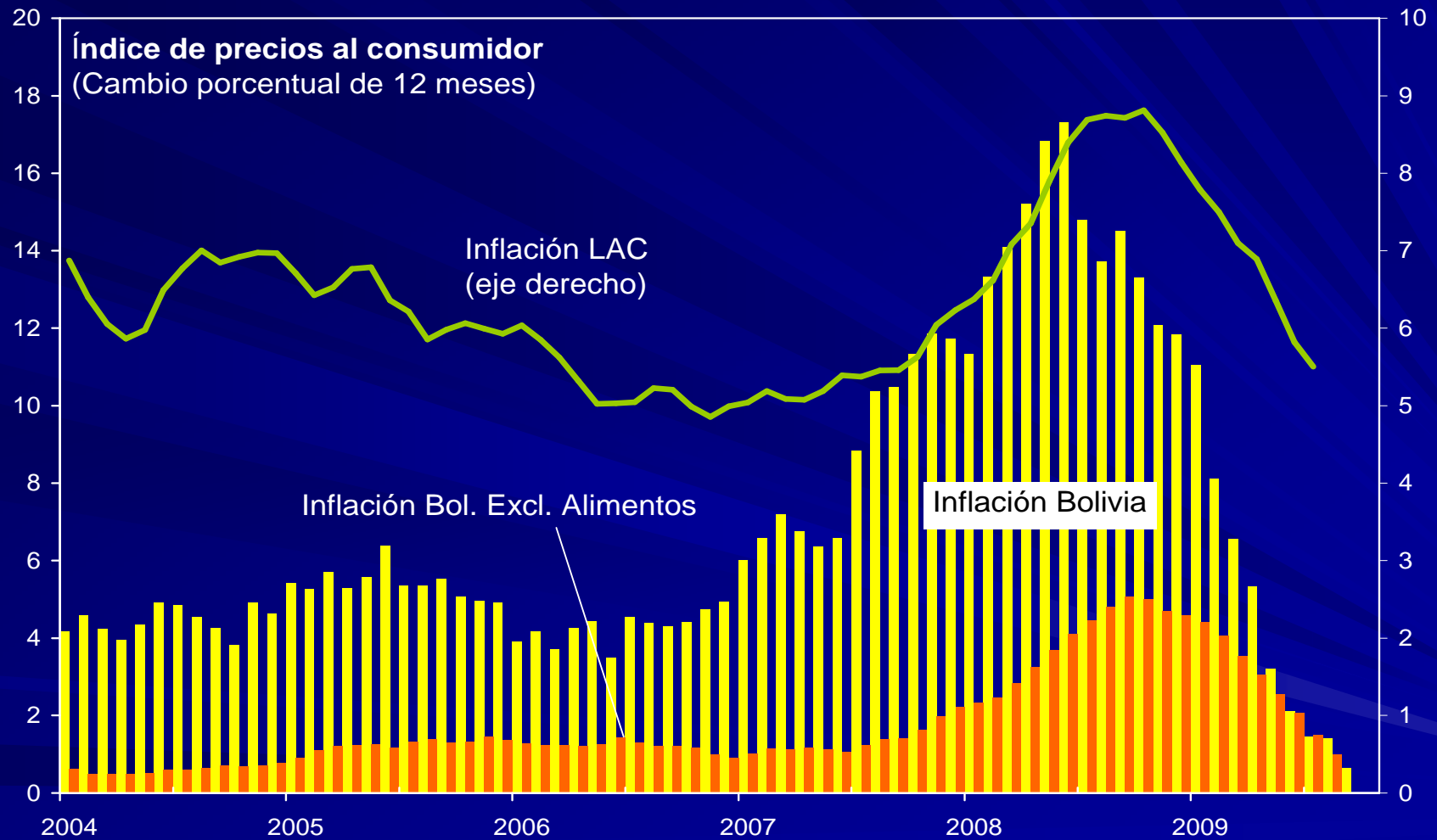
Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

Bolivia muestra una sólida posición de reservas internacionales



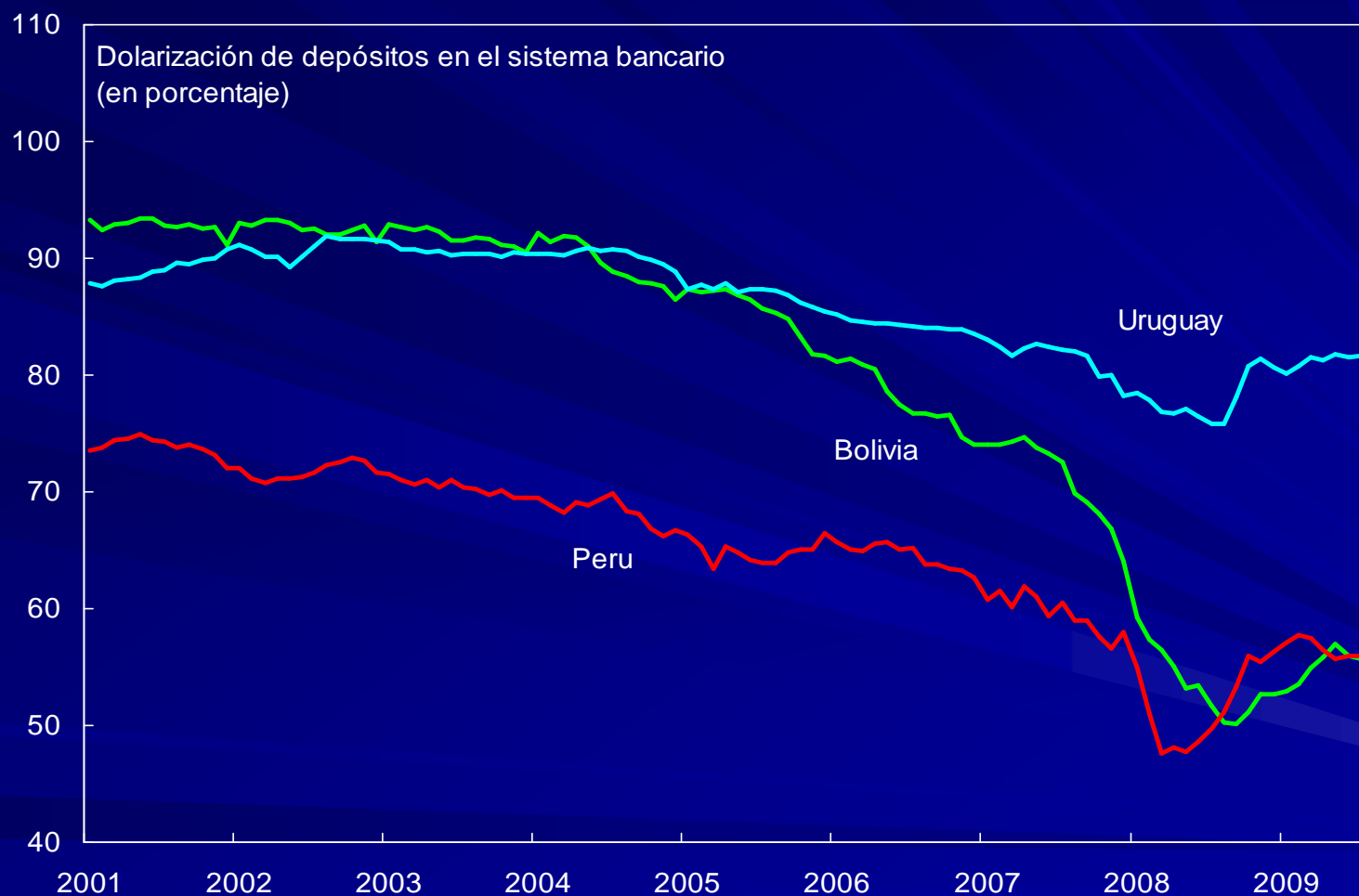
Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

Bolivia: Inflación bajo control



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

Bolivia: La dolarización ha caído notablemente en los últimos años



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

- I. El panorama mundial
- II. América Latina y el Caribe
- III. Desafíos a corto y mediano plazo*
- IV. Conclusiones*

Necesidad de continuar con el apoyo a la demanda global

- Dados los riesgos que existen todavía sobre el crecimiento mundial, el FMI opina que ***las políticas de apoyo a la demanda deben continuar*** y que es demasiado temprano para hablar de una estrategia de salida de la crisis internacional.
- A nivel internacional, ***ha sido importante la concertación***, que ha funcionado relativamente bien durante esta crisis.
- En Estambul, ***se tomaron 4 decisiones importantes*** para aumentar aún más la coordinación internacional.

Las 4 decisiones de Estambul

- **Ampliar el papel del FMI** para focalizar su trabajo no solamente sobre problemas de balanza de pagos, sino también sobre la sostenibilidad de las políticas y la estabilidad global.
- Apoyo al FMI para ampliar el papel de su línea de crédito flexible. El FMI recibió el mandato de **evaluar su papel de prestamista de última instancia a nivel global**. Una excesiva acumulación de reservas internacionales a nivel global puede reducir el crecimiento.
- El IMFC apoyó a la cooperación internacional. EL FMI va a **facilitar los trabajos del G-20 para reforzar la supervisión multilateral**.
- Decisión de **umentar las cuotas de los países emergentes** en 5 puntos porcentuales (por encima del aumento de 2.7 decidido el año pasado).

- I. El panorama mundial
- II. América Latina y el Caribe
- III. Desafíos a corto y mediano plazo
- IV. *Conclusiones*

Conclusiones: limitar la vulnerabilidad y reponer el espacio para una reacción adecuada

- Hace un año, la economía global entró en una crisis muy grave. El FMI, en coordinación con los países miembros, actuó para estabilizar la situación y las condiciones financieras han mejorado significativamente.
- El escenario futuro más probable es un retorno al crecimiento global, pero a un nivel más bajo. Existen todavía importantes desafíos, incluyendo el rebalanceo de la demanda global, y en los países industrializados, el desempleo y los débiles balances de los bancos.
- América Latina aguantó esta crisis internacional mejor que las del pasado, en parte debido a los mejores marcos de políticas que otorgaron espacio para políticas contracíclicas; y sistemas financieros mejor capitalizados y regulados.
- Bolivia ha aplicado una política macroeconómica acertada. La acumulación de ahorros y reservas le permiten implementar políticas contracíclicas. Hacia el futuro, será importante proteger esa capacidad de reaccionar a shocks externos adversos, incluyendo el mantenimiento de una política fiscal sostenible. Adicionalmente, la lucha contra la pobreza requerirá mantener políticas sociales focalizadas y mejoras de infraestructura.

Muchas Gracias