

Perspectivas Económicas de América Latina

Vittorio Corbo

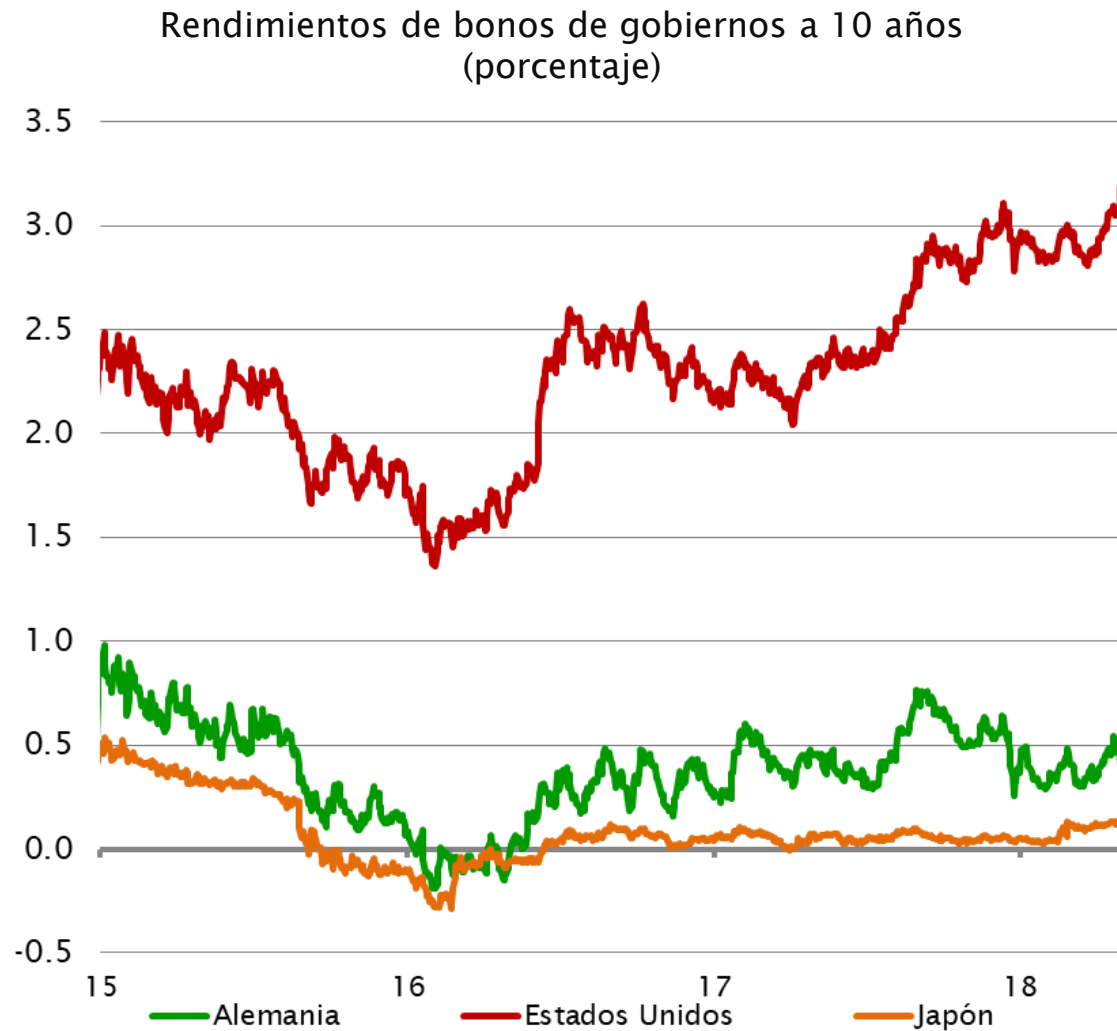
10 de octubre de 2018

1. Entorno Externo de América Latina

El entorno externo de América Latina se deteriora

- El entorno externo de América Latina se ha deteriorado a partir de abril, afectado por:
 - Alza gradual de tasas de la FED, aumento de la tasa larga en EE.UU. (real y nominal) y apreciación del dólar;
 - Aumentos de spreads de deuda de países emergentes y caída de los ingresos de capitales;
 - Desaceleración de China;
 - Guerra comercial entre EE.UU. y China;
 - Alza en el precio del petróleo (shock de oferta), con precios del cobre y de metales que caen respecto al primer semestre.

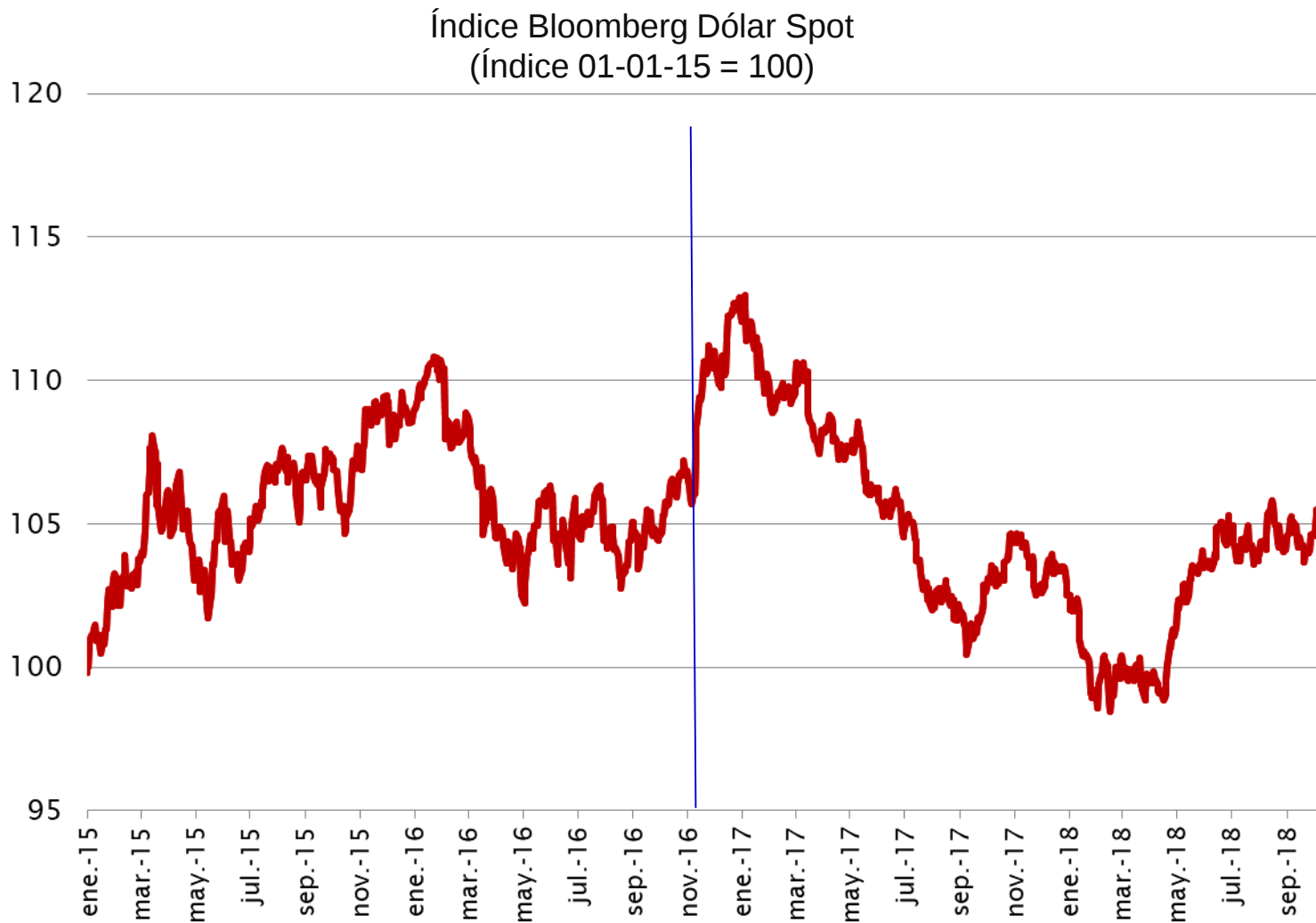
Tasas largas



Fuente: Bloomberg, 9 de Octubre del 2018.

Entorno Externo de América Latina

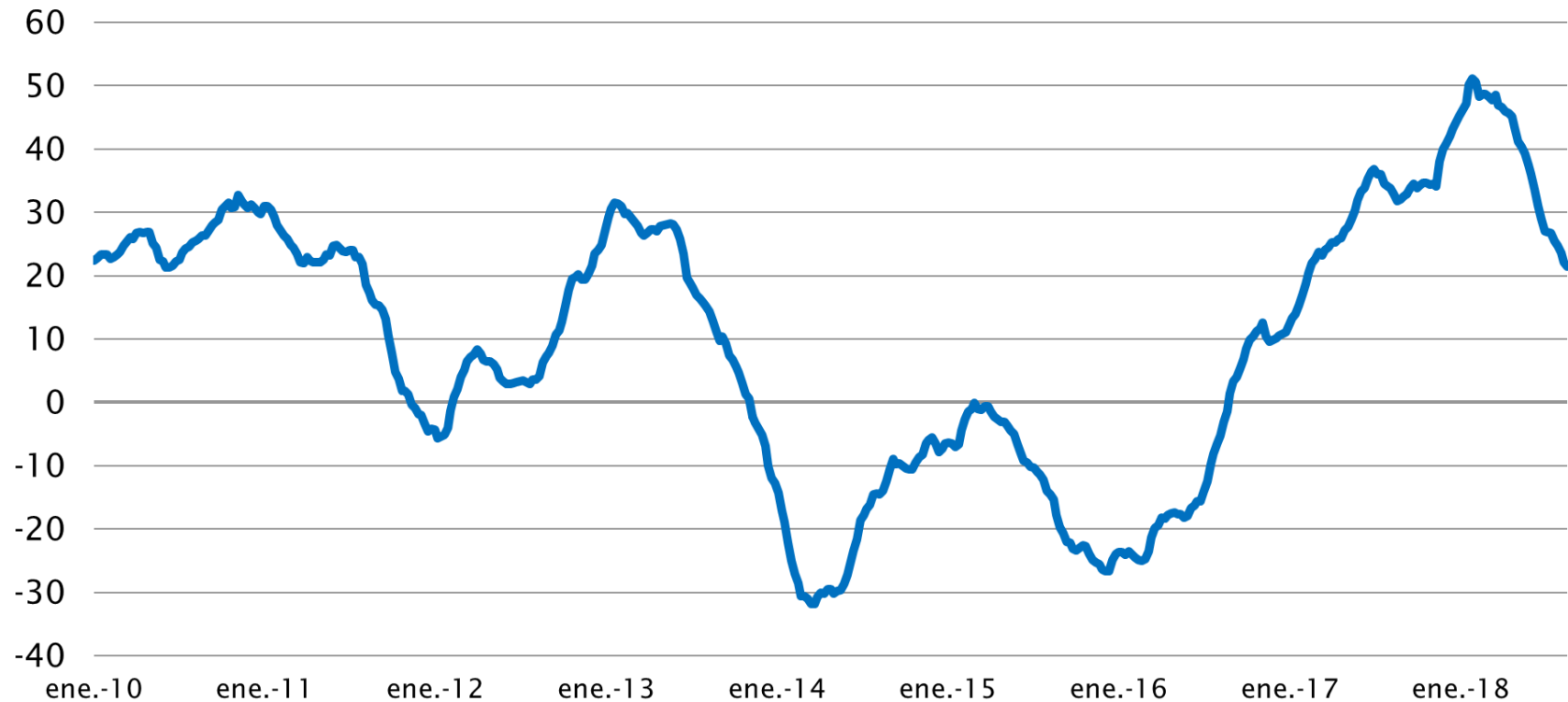
Dólar se aprecia en términos multilaterales



Fuente: Bloomberg, 9 de Octubre del 2018.

Flujos de capitales a América Latina

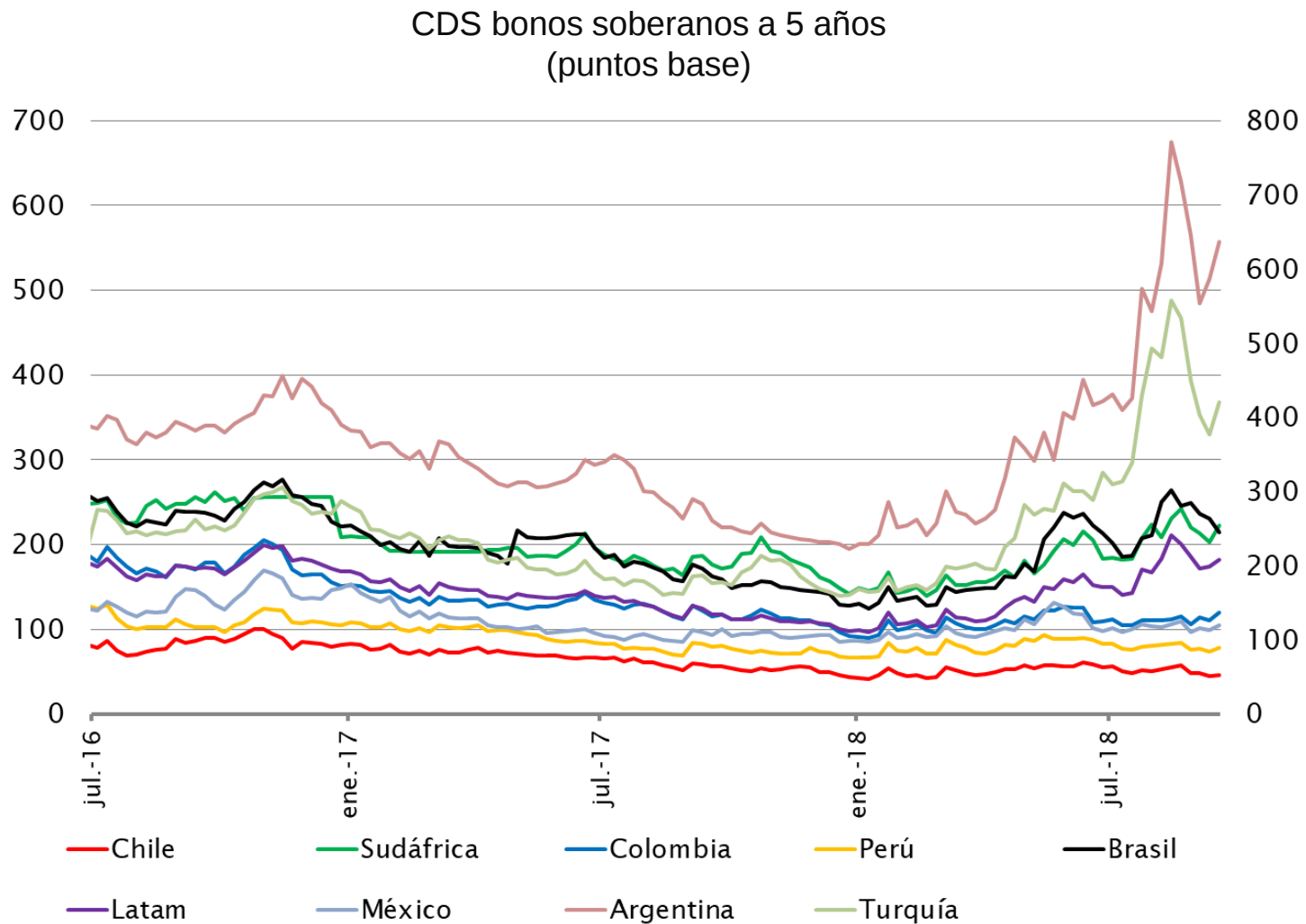
Flujos de Capitales a América Latina
(miles de mill. de US\$, acumulado año móvil)



Fuente: Banco Central

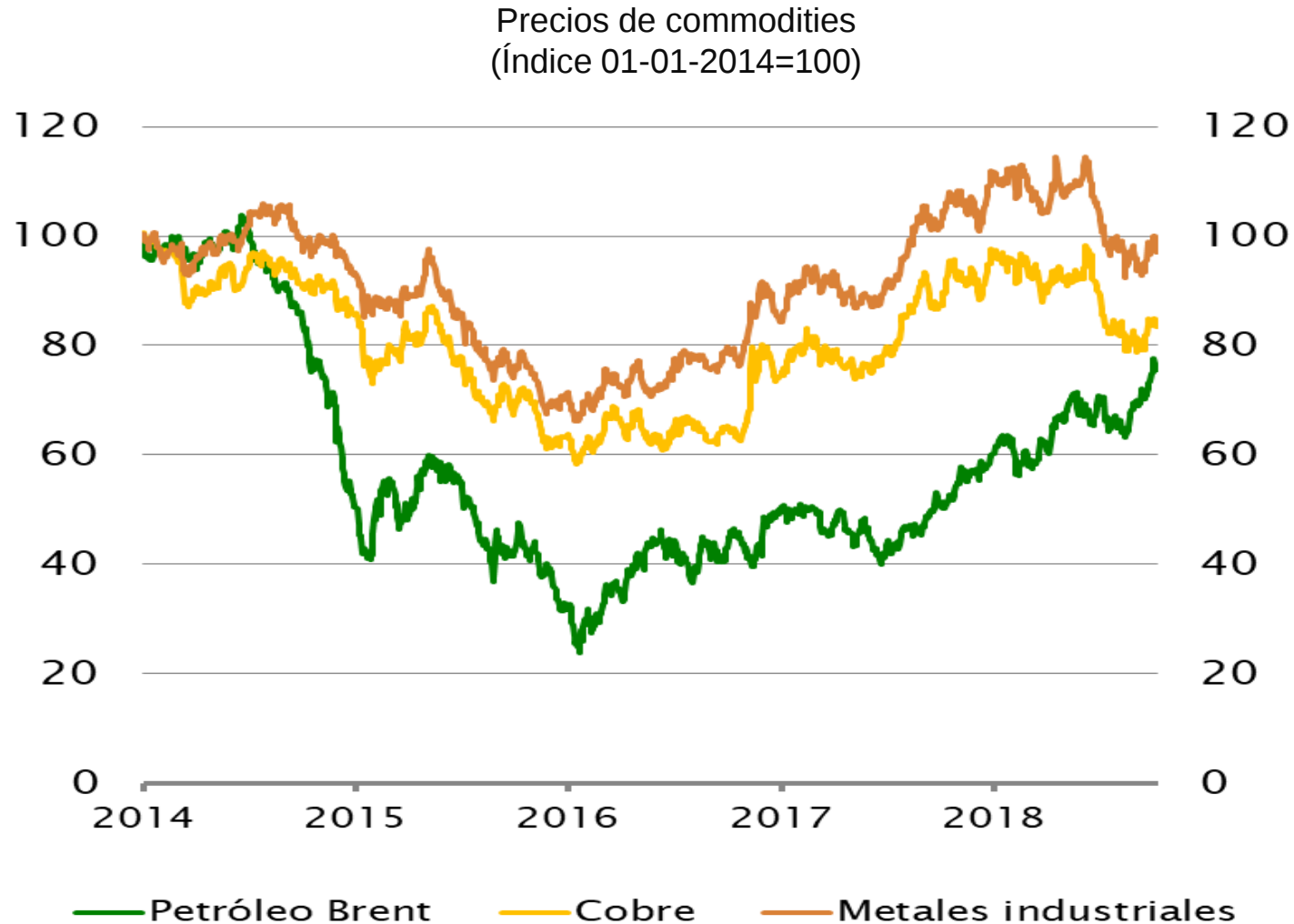
Entorno Externo de América Latina

Los CDS de los países de América Latina suben a partir de marzo



* Latam corresponde al promedio simple de Chile, México, Colombia, Perú y Brasil.

Fuente: Bloomberg, 9 de Octubre del 2018.



Fuente: Bloomberg, 9 de Octubre del 2018.

- Los países más afectados han sido los con fundamentos económicos más débiles y mayor incertidumbre política.
 - Destacan en este grupo:
 - Turquía (políticas macro insostenibles y gobierno que presiona a su Banco Central);
 - Argentina (alto déficit fiscal, alta inflación y Banco Central con baja credibilidad);
 - Sudáfrica (alto déficit fiscal, bajo crecimiento y problemas de corrupción y políticos); y
 - Brasil (alto déficit fiscal, bajo crecimiento e incertidumbre sobre políticas económicas).

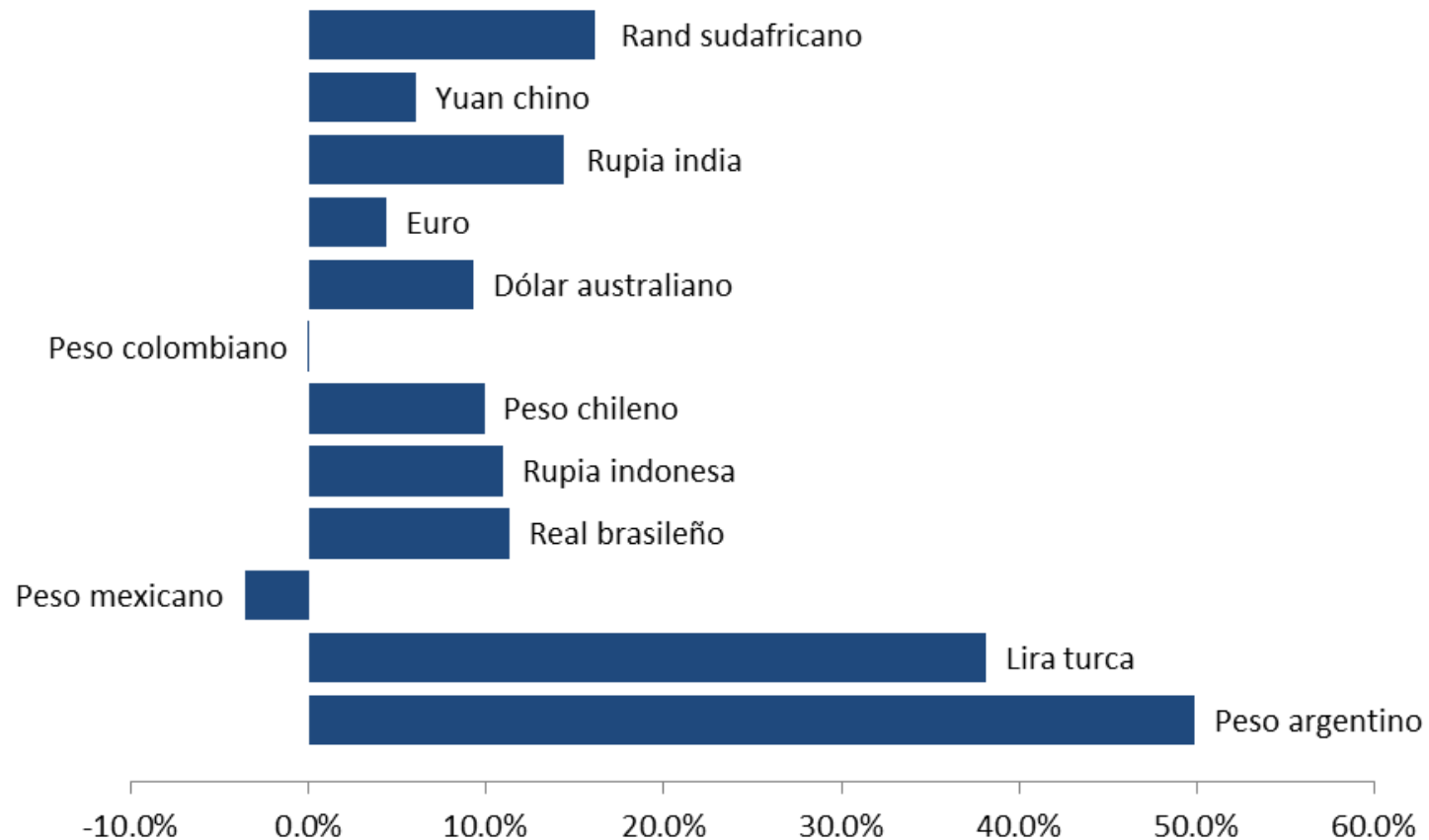
Desequilibrios fiscales y de cuenta corriente

	Balance Fiscal (% del PIB, año 2017)	Balance en CC (% del PIB, año 2017)
Sudáfrica	-4.6	-2.5
Colombia	-3.0	-3.3
Chile	-2.6	-1.5
Indonesia	-2.3	-1.7
Brasil	-7.8	-0.5
México	-1.1	-1.7
Turquía	-2.3	-5.6
Argentina	-6.7	-4.9
Rusia	-1.5	2.2

Fuente:FMI, WEO Octubre 2018 y Fiscal Monitor Octubre 2018.

Las monedas de los emergentes se deprecian

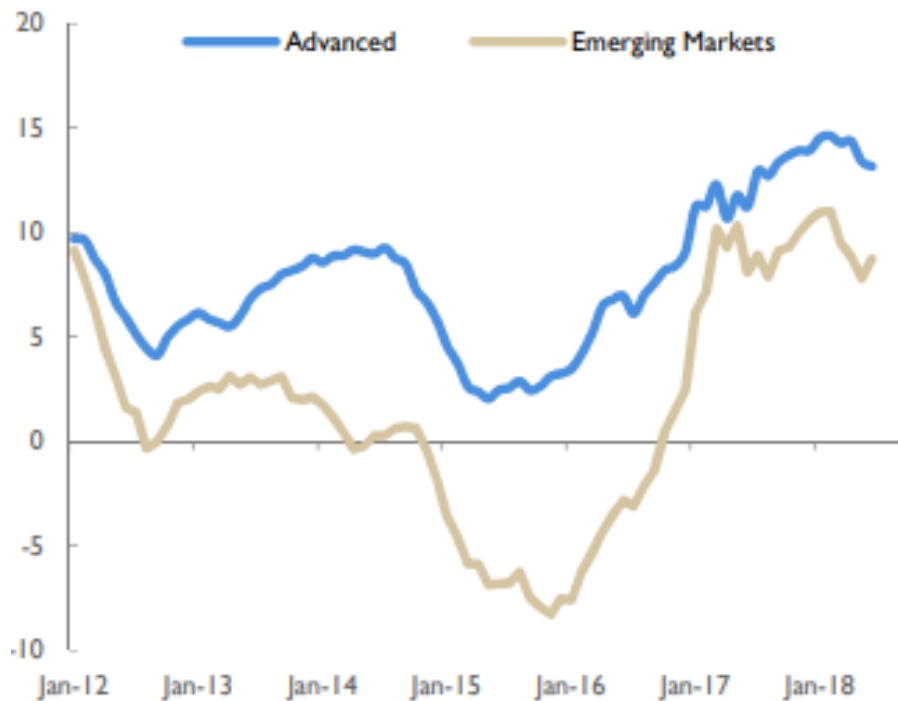
Variación del tipo de Cambio acumulado desde el 1/1/2018
(porcentaje)



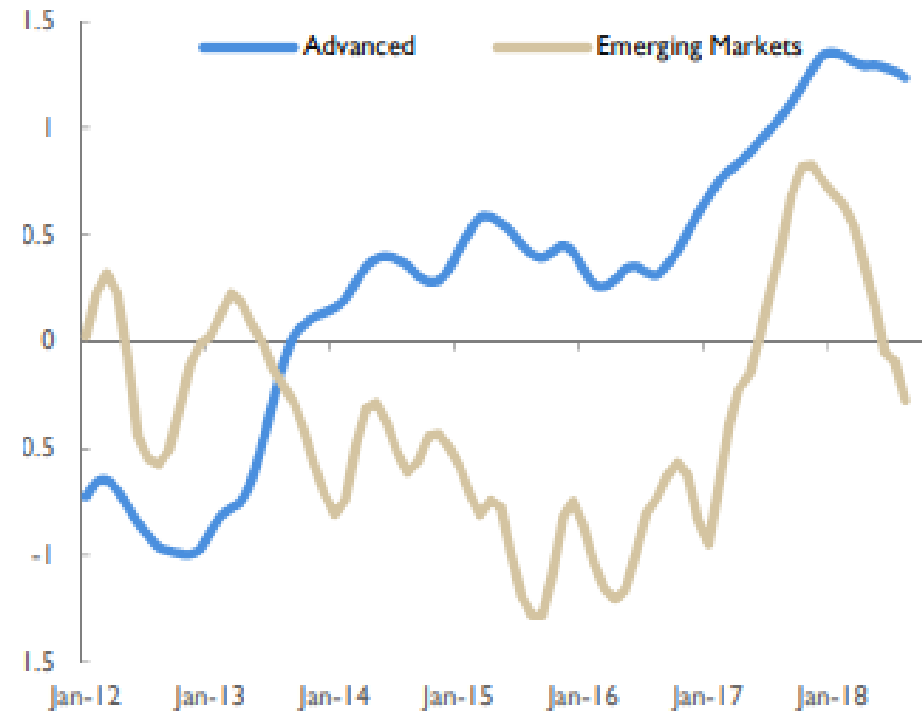
Fuente: Bloomberg, 9 de Octubre del 2018.

- Los indicadores de actividad real y de expectativas se deterioran en el margen, especialmente en los países emergentes.

Real Activity Index



Confidence Index



Fuente: Brookings, TIGER: Tracking Indexes for the Global Economic Recovery, Octubre 2018.

Crecimiento mundial se modera y riesgos aumentan

- Los riesgos a la baja del crecimiento mundial se han exacerbado en los últimos meses.
 - Una sorpresa al alza en la inflación de EE.UU. (tasas, ampliación de spreads de deuda);
 - Un mayor recrudecimiento de las tensiones comerciales (EE.UU./, China, UE/Reino Unido/) con efectos en las inversiones y las manufacturas;
 - Un escalamiento de los problemas de Italia con los mercados y con la la UE.

2. Perspectivas de América Latina

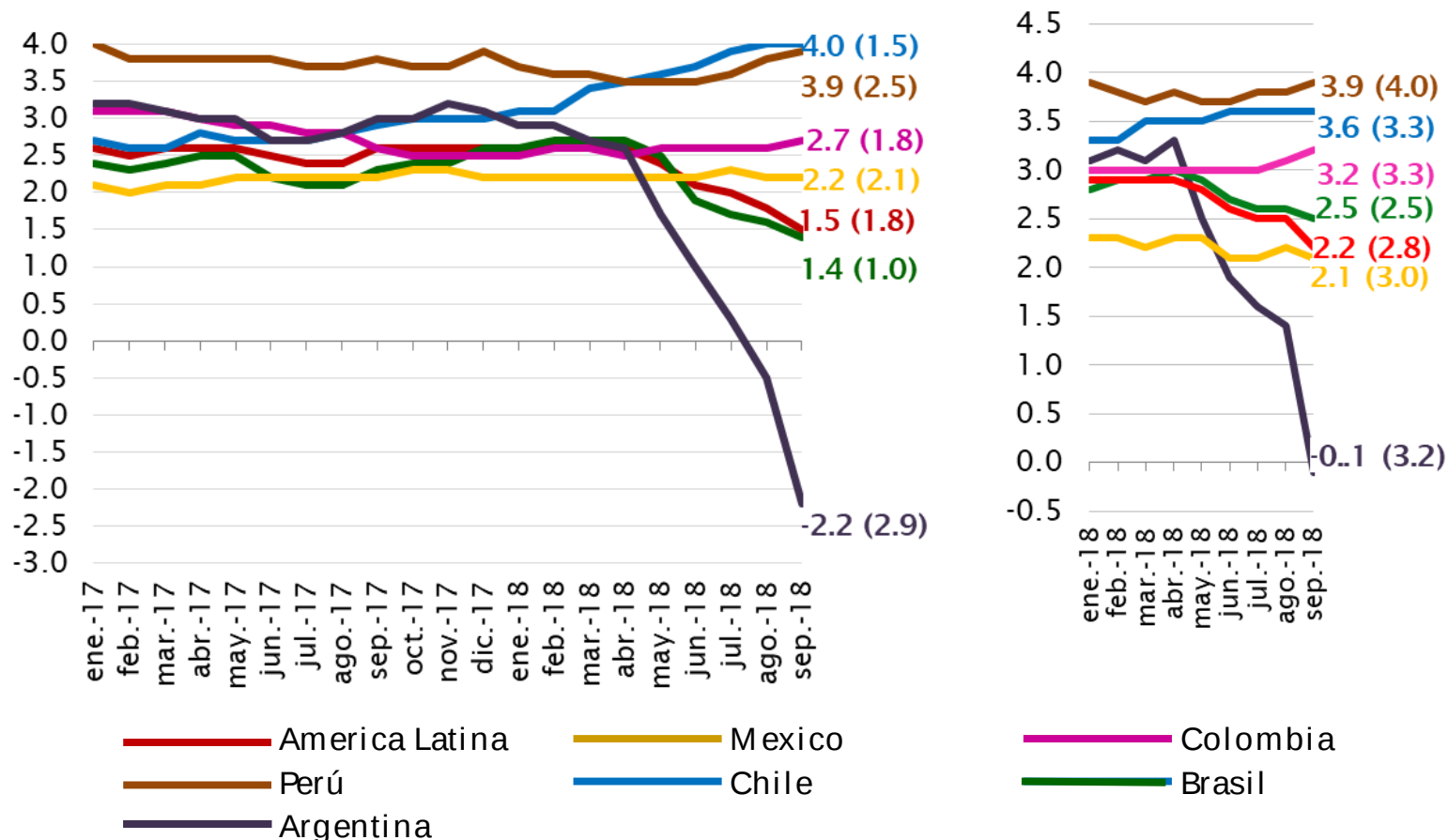
Perspectivas se han deteriorado en lo que va del año

- Después de contraerse un 0,6% el 2016, la región creció un 1,3% el 2017 y se proyectaba que crecería un 2,0% este año y un 2,8% el próximo (WEO Abril 2018).
- Proyección se redujo a un 1,2% este año y a un 2,2% el próximo (Argentina y Brasil).
- Las proyecciones del Consensus Forecast para Chile y Perú se han revisado al alza para este año y el próximo y las de Colombia para el próximo.

Perspectivas de América Latina

Caen las proyecciones de crecimiento de A. Latina para el 2018 y 2019

Perspectivas de crecimiento para 2018 y 2019
(mes de la encuesta, variación porcentual del PIB)



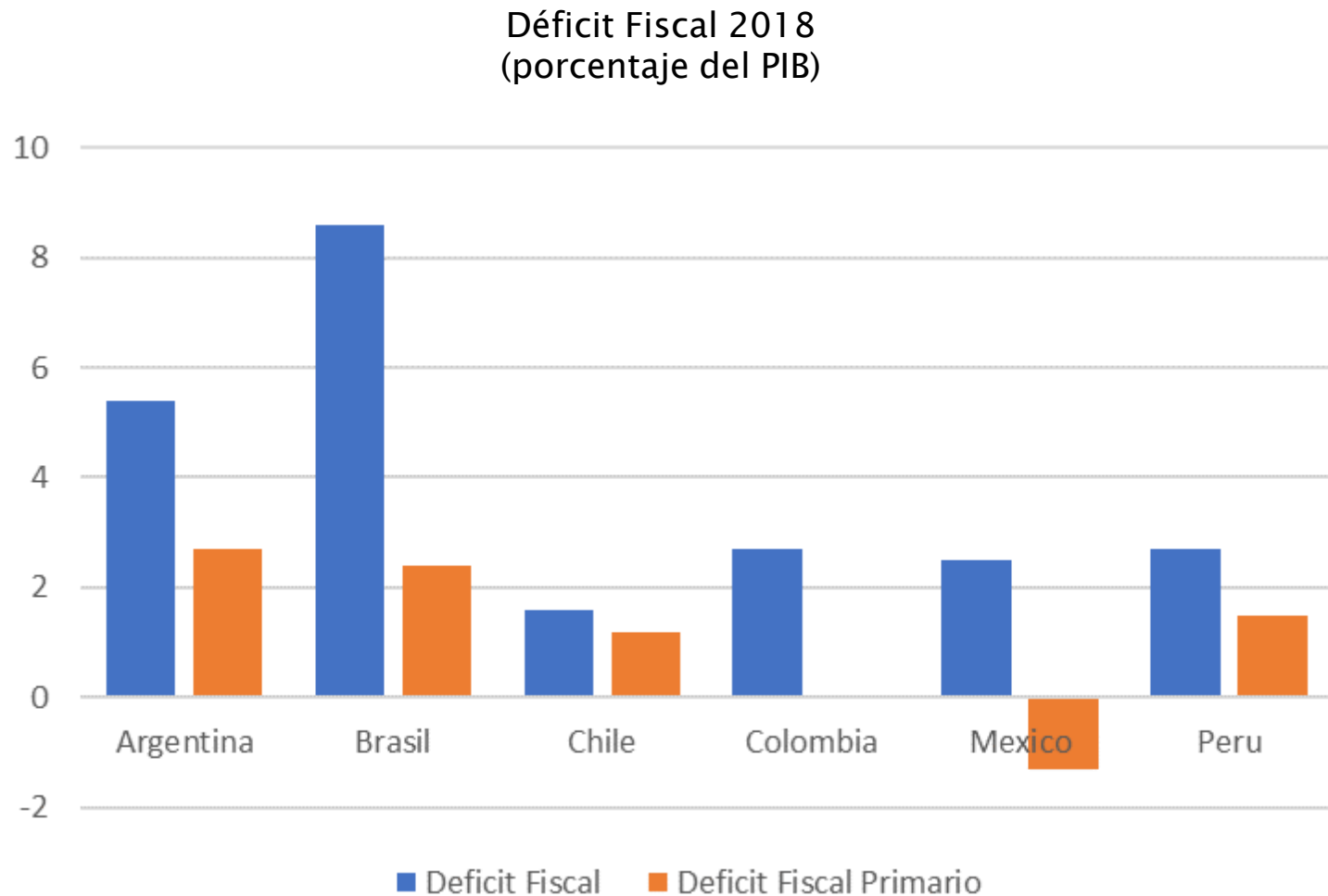
(Entre paréntesis para el 2018 el cierre preliminar 2017 y para el 2019 proyección del FMI)

Fuente: Consensus Forecasts de América Latina del mes respectivo.

A fortalecer las defensas macro/financieras

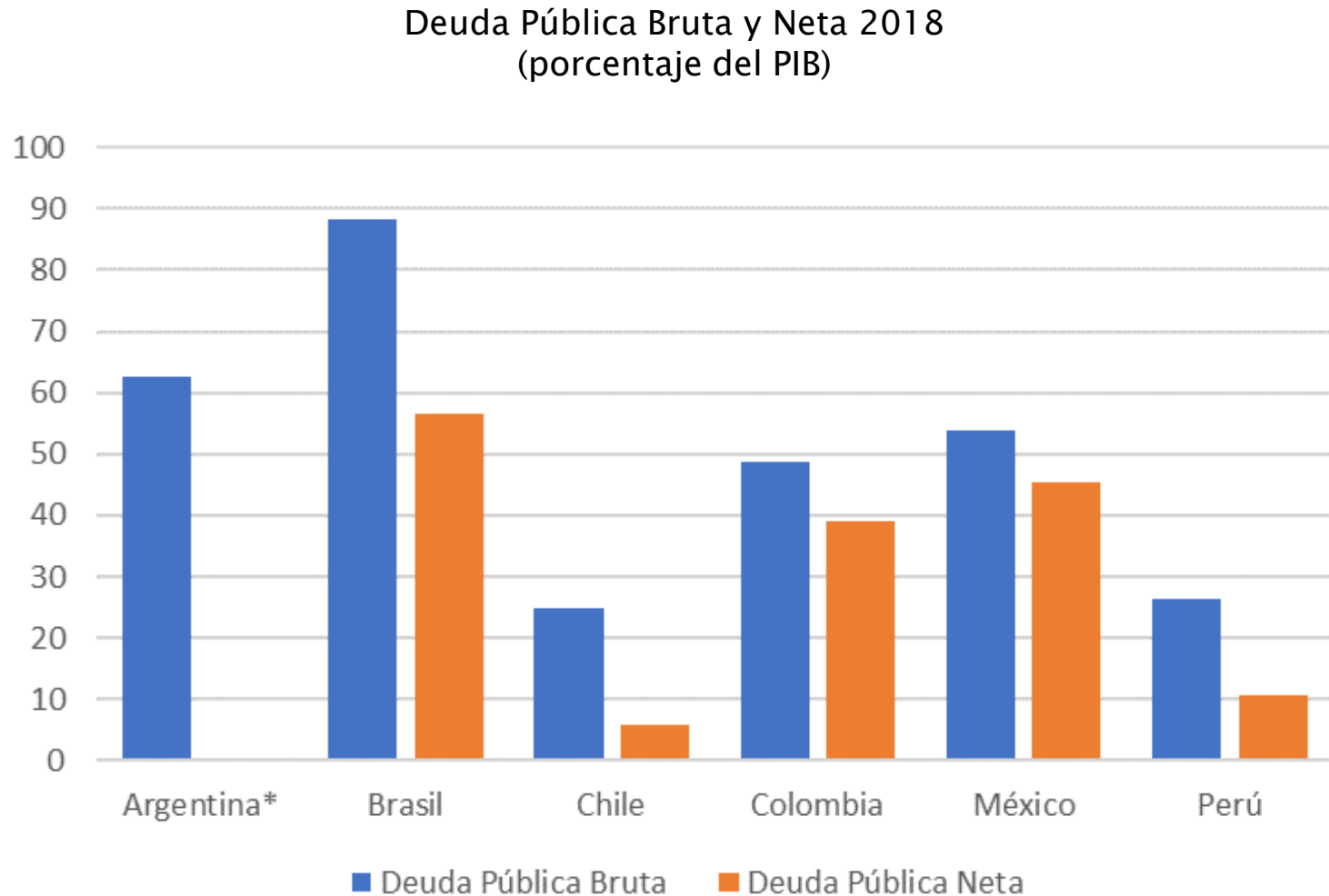
- La región está mal preparada para enfrentar un eventual mayor deterioro del entorno externo (debilidad de cuentas fiscales y altos niveles de deuda pública).
 - Región desaprovechó la oportunidad de fortalecer las cuentas fiscales en la época de bonanza de precios de *commodities*.
- Los países con grandes déficit fiscales necesitan introducir ajustes fiscales y todos necesitan fortalecer las defensas macro/financieras y remover barreras al crecimiento tendencial.

Déficits fiscales en América Latina



Fuente: FMI. Monitor Fiscal, Octubre 2018. Déficit fiscal negativo corresponde a un superávit fiscal.

Deuda en América Latina



Fuente:FMI. Monitor Fiscal, Octubre 2018. *Argentina no cuenta con información disponible de deuda pública neta.

Argentina de nuevo en la mira

- **Argentina** se ha visto afectado por errores de política y shocks negativos.
 - En particular, al postergar el ajuste fiscal y recurrir al financiamiento externo aumentó su dependencia de éste y apreció su moneda.
 - Sufrió además los efectos de su peor sequía en 40 años y del bajo crecimiento de Brasil.
- Pero también cometió errores no forzados: Presiones del ejecutivo sobre el banco central y reacción de éste a presiones iniciales sobre el peso intensificaron ataques contra su moneda.

Argentina de nuevo en la mira

- Programa ampliado con el FMI con más recursos al inicio, ajuste fiscal y nueva política monetaria/cambiaria debieran contribuir a estabilizar la situación.
- El ajuste fiscal y el apretón monetario del programa van a contribuir a contener la depreciación de la moneda y moderar la inflación pero serán recesivos.
- Mayor riesgo ahora es político, por la posible reacción de grupos sociales y políticos a la contracción de la actividad.
- Con elecciones presidenciales en Octubre próximo y una recesión que se puede prolongar, aumenta la incertidumbre sobre las políticas económicas de mediano plazo.

Brasil sale de su recesión y controla la inflación

- En **Brasil** la mejor noticia es la caída de la inflación, lo que le permitió a su Banco Central bajar la tasa de política (SELIC) a su nivel más bajo de la historia (6,5%).
- Pero tiene un gran problema con el déficit de su sistema de pensiones que contribuye a un déficit fiscal que supera el 8% del PIB.
- El gobierno de Temer avanzó en flexibilizar su sistema laboral, pero su intento de reducir el déficit fiscal y reformar las pensiones se vio impedido por el deterioro de la crisis política.

Avanzar en reformas seguirá siendo difícil

- Aunque el escenario más probable es que Bolsonaro gane en la segunda vuelta, le va a ser difícil avanzar con su programa con un congreso muy dividido.
- Esto puede afectar la reducción del déficit fiscal y la aprobación de la reforma de las pensiones, lo que sería una mala noticia para los mercados.
- De ganar Haddad, no se ve la intención de enfrentar el problema de pensiones y se corre el riesgo de una reversión de las reformas aprobadas por la administración de Temer.

Chile toma más dinamismo

- **Chile** tiene bases macro/financieras sólidas, destacando en el mundo emergente.
- Pero tuvo un crecimiento mediocre en los últimos 4 años, 1,7 % promedio anual, afectado por el deterioro del entorno externo y reformas internas que afectaron las expectativas y la inversión.
 - La inversión cayó por cuatro años consecutivos, con efectos en el crecimiento potencial (stock de capital y adopción tecnológica).
- Crecimiento tomó fuerza en primer semestre, impulsado por mejores expectativas, un mejor entorno externo y condiciones financieras internas favorables.
- Pero mercado laboral sigue débil (rezago, regulación, 4 años de caída en la inversión, IA y economía digital, migraciones).

Perspectivas de crecimiento

- Pero ahora se deteriora el entorno externo (se modera precio del cobre y sube el precio del petróleo) y las expectativas de consumidores regresan a zona pesimista.
- El crecimiento seguirá impulsado por condiciones financieras internas favorables y una política monetaria que continúa siendo expansiva.
 - Juega en contra el deterioro del entorno externo, la debilidad del mercado laboral y el deterioro de las expectativas de los consumidores.
 - Cifras más recientes muestran que crecimiento pierde fuerza.
- Mejora del ambiente de inversión y del mercado laboral debieran contribuir a mantener un crecimiento por sobre el 3%, pero en esto queda trabajo pendiente.

Colombia comienza a tomar más dinamismo

- **Colombia** esta pagando el costo de corto plazo de su ajuste fiscal, del colapso de Venezuela y el asociado aumento pronunciado de las migraciones.
- Pero avanza en el proceso de paz y fortalece las bases macro.
- La nueva administración del Presidente Duque tiene en su agenda fortalecer las cuentas fiscales y promover el crecimiento.
- La economía está tomando más dinamismo ahora impulsada por las mejores expectativas y el alza en el precio del petróleo.

México se beneficia de dinamismo de EE.UU. y nuevo NAFTA

- **México**, ha fortalecido sus fundamentos macro y, al igual que Centro América y Panamá, se está beneficiando del alto crecimiento de EE.UU. y del aumento de las remesas.
- El Banco Central ha logrado mantener la inflación en torno a la meta y tiene autonomía, lo que debiera facilitar la estabilidad durante la transición política.
- La actividad industrial y las exportaciones crecen pero la inversión se vio afectada por la incertidumbre política, la negociación del NAFTA y las altas tasas de interés.
- El acuerdo NAFTA 2.0 reduce una fuente importante de incertidumbre que estaba afectando la inversión.

Pero ahora enfrenta la incertidumbre sobre continuidad de reformas

- Nuevo gobierno tiene en su agenda avanzar en controlar los problemas de seguridad interna y de corrupción lo que tendría un efecto positivo en las expectativas y el crecimiento
- Pero aumenta la incertidumbre sobre la sostenibilidad de importantes reformas recientes (energía, competencia en servicios).

Mejoran las perspectivas de crecimiento del Perú

- **Perú** ha sufrido los efectos de las inundaciones, parálisis de proyectos de infraestructura por los escándalos de corrupción y la confrontación política.
- Una inflación a la baja facilita la baja en la tasa de política, lo que unido a la recuperación de la inversión pública, apuntalan la recuperación.
- Además se ha reducido el riesgo político con la nueva administración de Vizcarra que se ha orientado a recuperar el tiempo perdido, aunque persiste una gran división política.

Perspectivas de América Latina

Proyecciones macroeconomicas (% variación anual)

	2015	2016	2017	2018			2019		
				LACF	BM	FMI	LACF	BM	FMI
Argentina	2,7	-1,8	2,9	-2,2	-2,5	-2,6	-0,1	-1,6	-1,6
Brasil	-3,6	-3,5	1,0	1,4	1,2	1,4	2,5	2,2	2,4
Chile	2,3	1,3	1,5	4,0	4,0	4,0	3,6	3,5	3,4
Colombia	3,1	2,0	1,8	2,7	2,7	2,8	3,2	3,3	3,6
México	3,3	2,9	2,0	2,2	2,3	2,2	2,1	2,3	2,5
Perú	3,3	3,9	2,5	3,9	3,9	4,1	3,9	3,8	4,1

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecast (Septiembre 2018); BM: Banco Mundial Sobre Incertidumbre y Cisnes Negros. Informe Semestral, Octubre 2018. FMI: WEO, Octubre 2018.

Perspectivas Económicas de América Latina

Vittorio Corbo

10 de octubre de 2018