



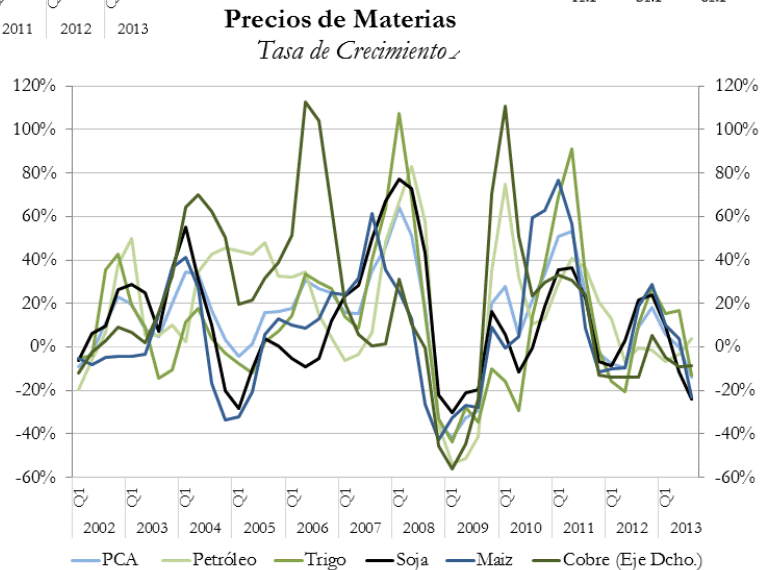
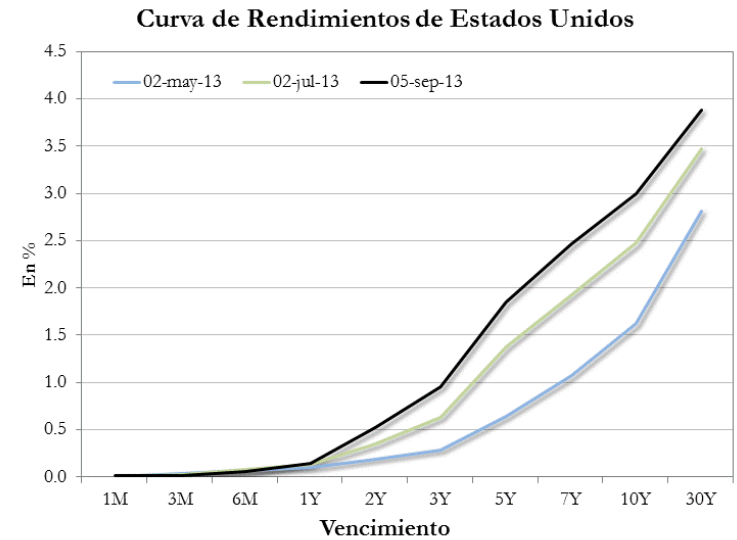
La desaceleración en América Latina y el tipo de cambio como amortiguador

Reuniones Anuales del FMI-BM
9 de Octubre del 2013
Washington, DC

Los mensajes claves del reporte

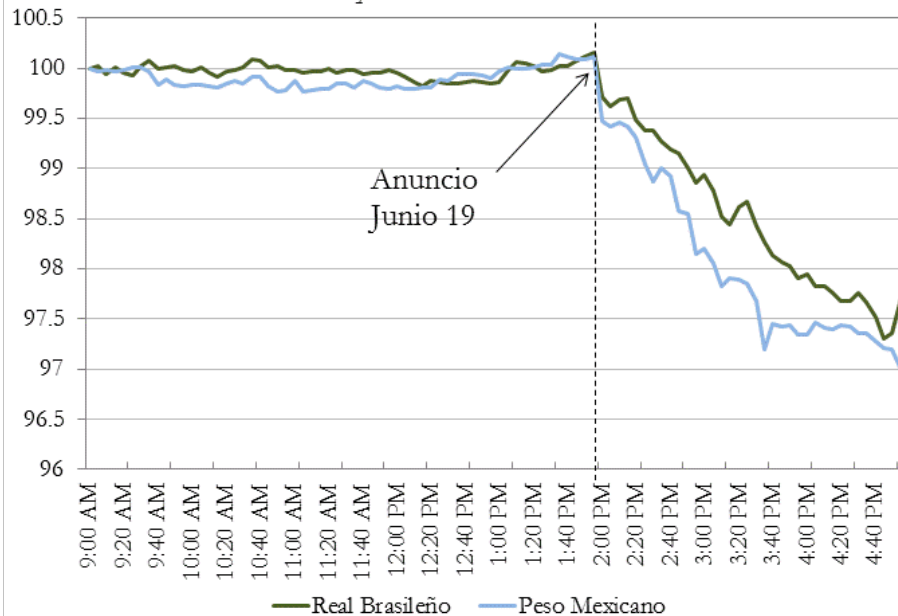
- El reciente pesimismo sobre el futuro de LAC es exagerado...
- ...porque la gran mejora de fundamentos macro-financieros disipa el riesgo de inestabilidad financiera al estilo de los 90s
- En particular, la depreciación de las monedas puede ahora ser una parte integral de la política contra-cíclica
 - Esta nueva fortaleza macro-financiera no resuelve las deficiencias estructurales que impiden un crecimiento tendencial más alto

Las preocupaciones: los vientos a favor pierden fuerza...

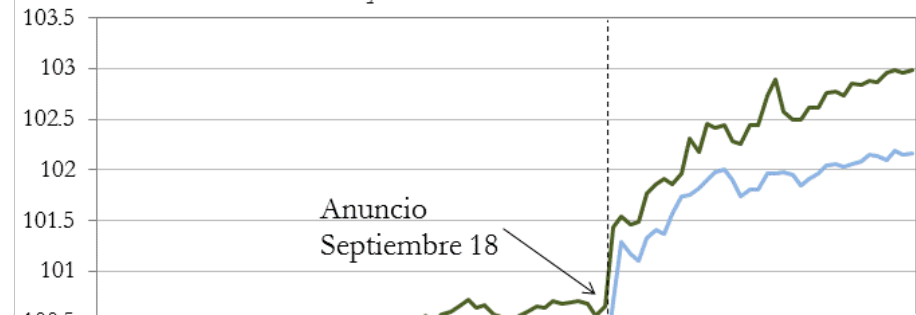


...y los mercados sobre reaccionan a los anuncios de normalización de la política monetaria en los EEUU...

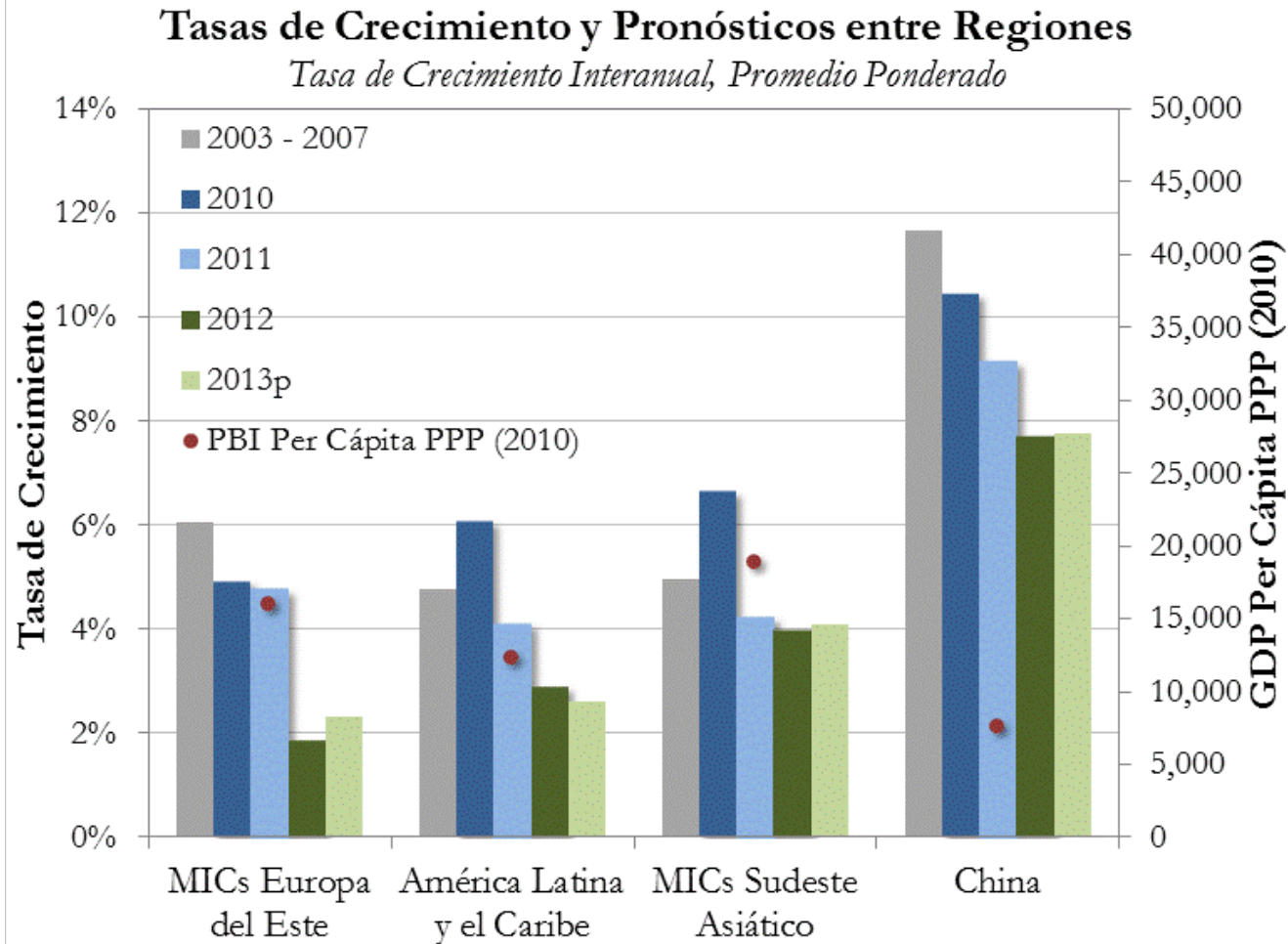
Reunión de Política Monetaria de EE.UU. de Junio 19
Dólar por Unidad de Moneda Local



Reunión de Política Monetaria de EE.UU. de Septiembre 18
Dólar por Unidad de Moneda Local

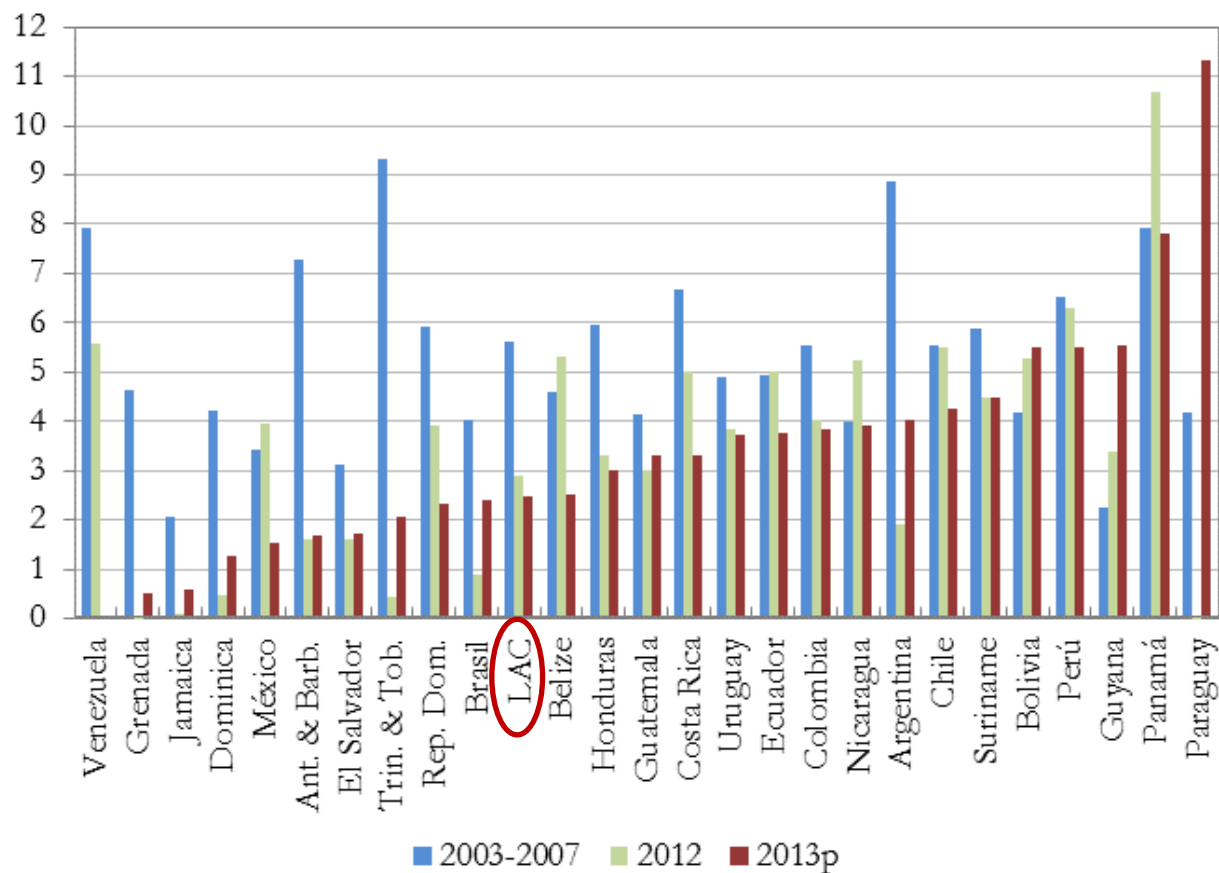


...en el contexto de una desaceleración sincronizada del crecimiento en las economías emergentes...



...con una predecible variabilidad de crecimiento en LAC

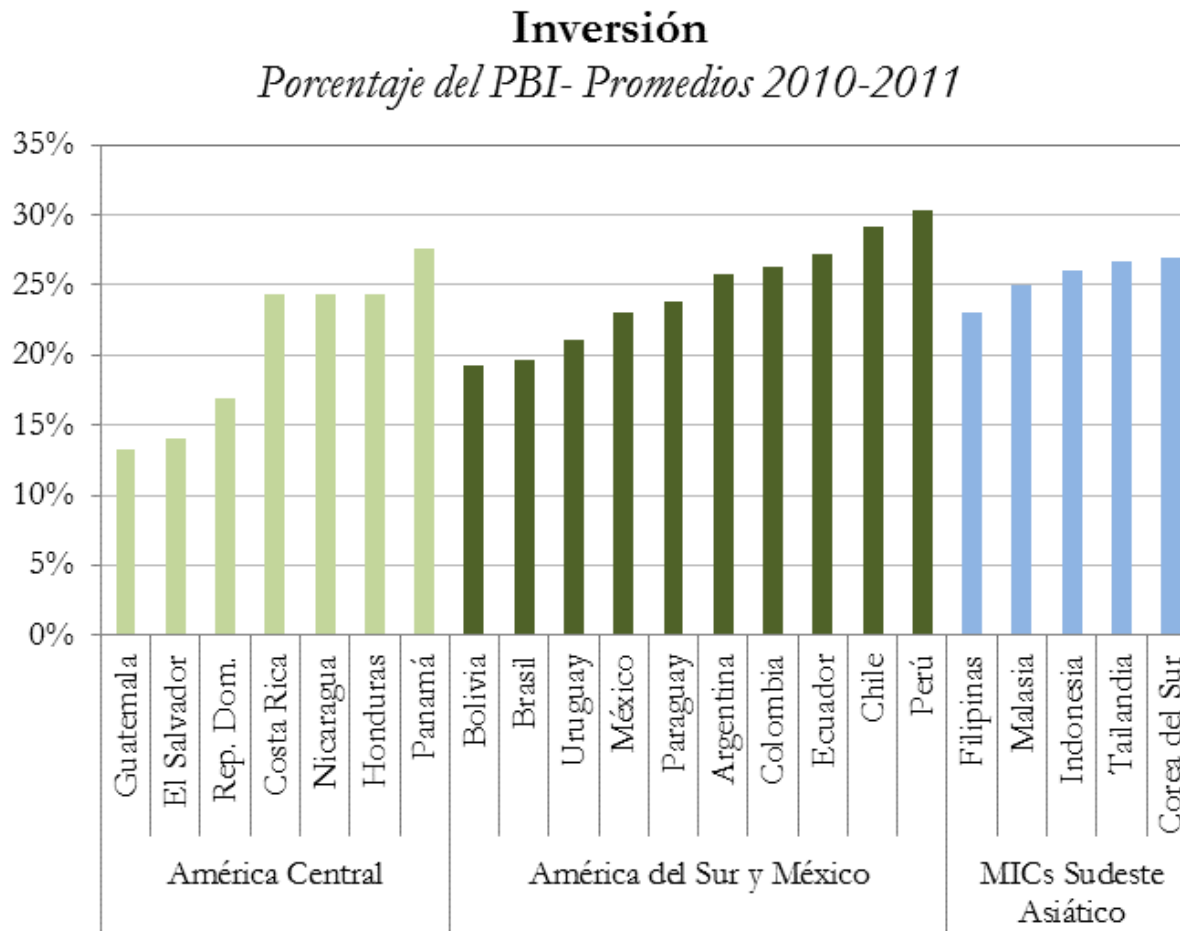
Crecimiento PBI Real y Pronósticos en LAC
Crecimiento % Interanual



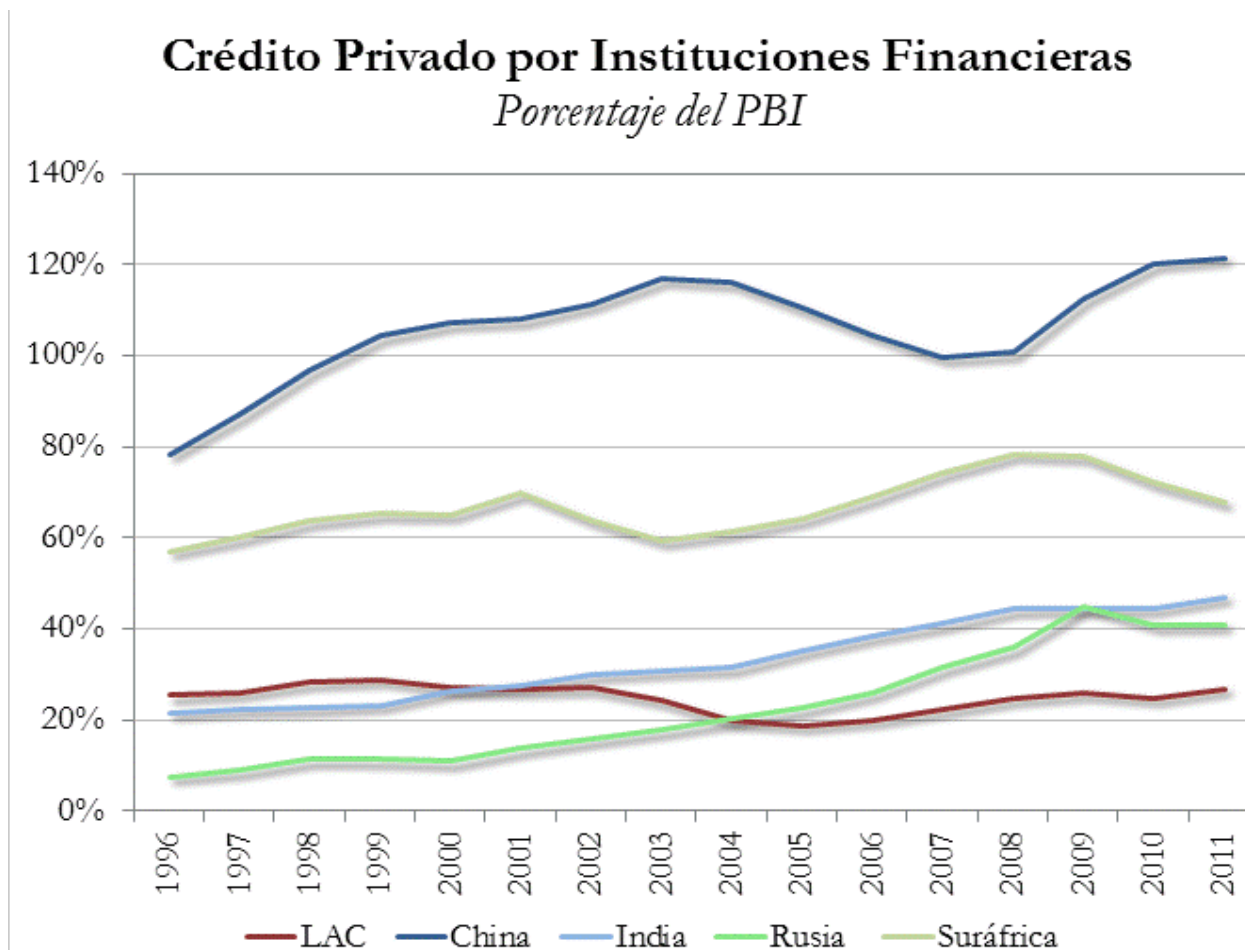
“Esta vez no será distinto” dicen los pesimistas

- Los titulares pesimistas se han puesto de moda
 - La “fiesta se acaba” para las “economías emergentes” que están “entrando a una década perdida”
- Esta visión pesimista mezcla dos argumentos distintos
 1. El crecimiento de la última década tuvo pies de arcilla (basado en consumo y crédito) y constituyó una oportunidad desperdiciada
 2. El giro negativo de factores externos llevará al tipo de inestabilidad de los años 90s
- ¿Se justifican estos argumentos?
 - El primero tiene algún sustento
 - El segundo definitivamente no

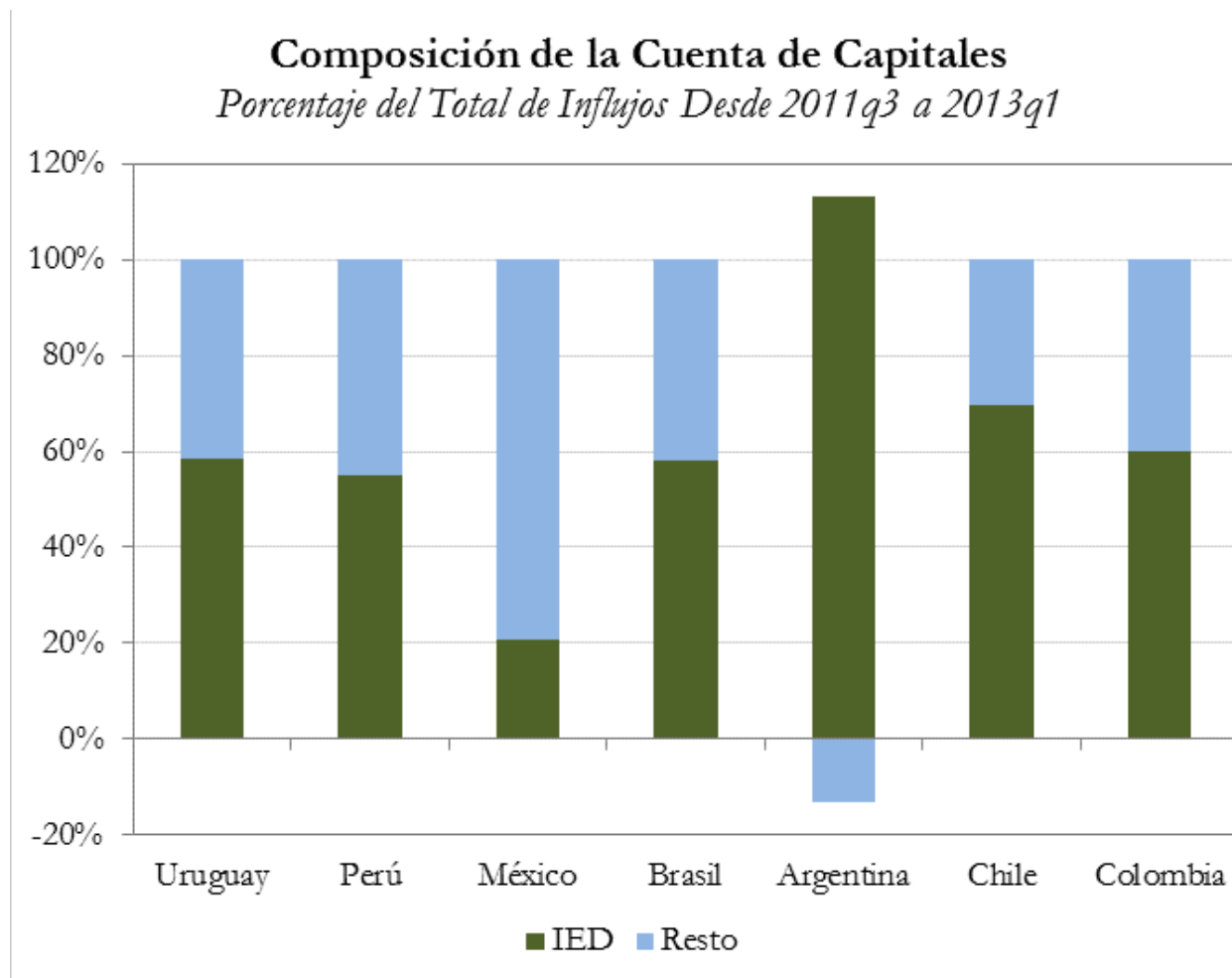
El crecimiento de LAC no fue propulsado solo por consumo – la brecha de inversión con Asia del Este se cerró



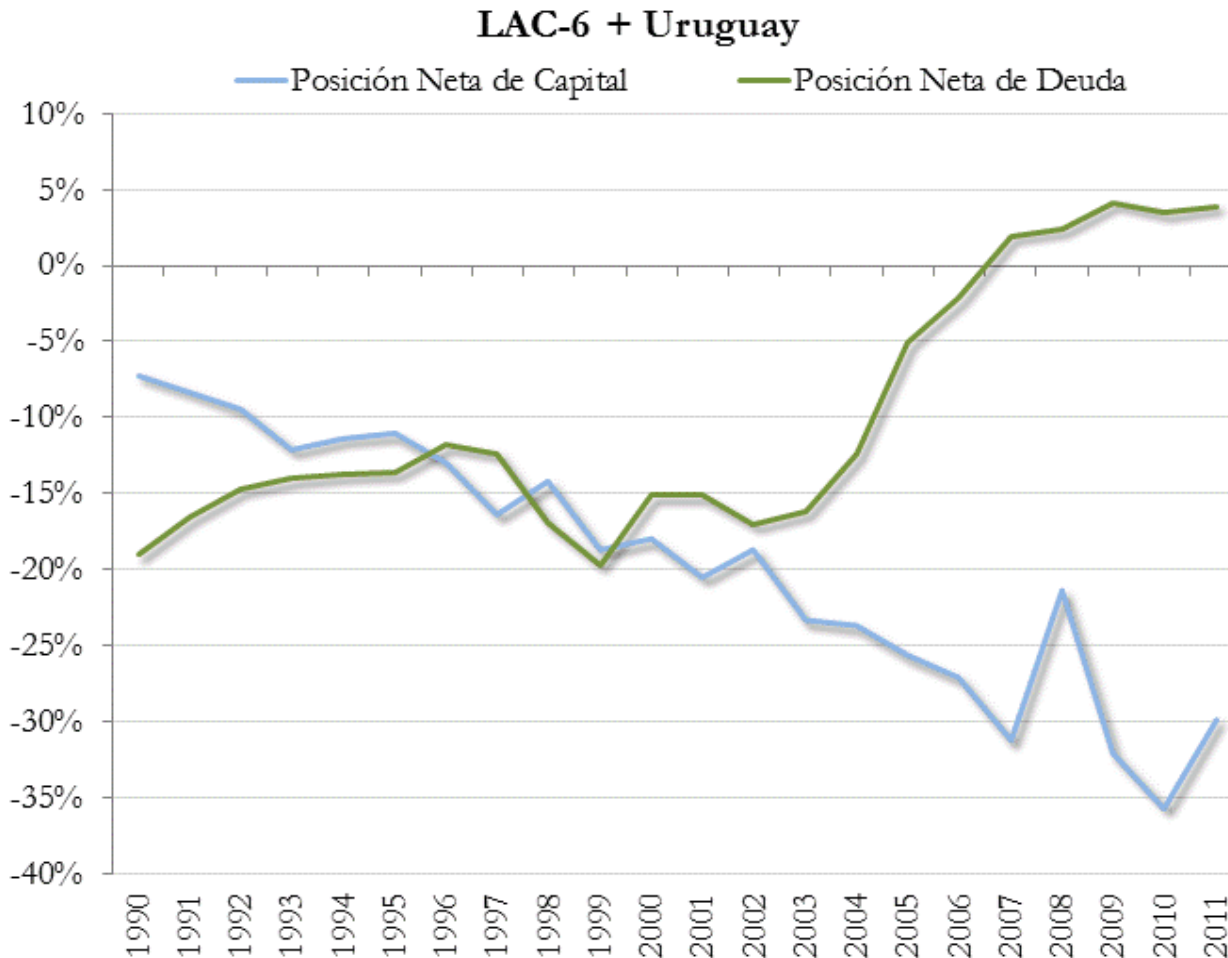
La expansión del crédito ha sido relativamente moderada y fue supervisada por agencias reguladoras estrictas



Los déficits de cuenta corriente han sido financiados mayoritariamente por inversión directa extranjera

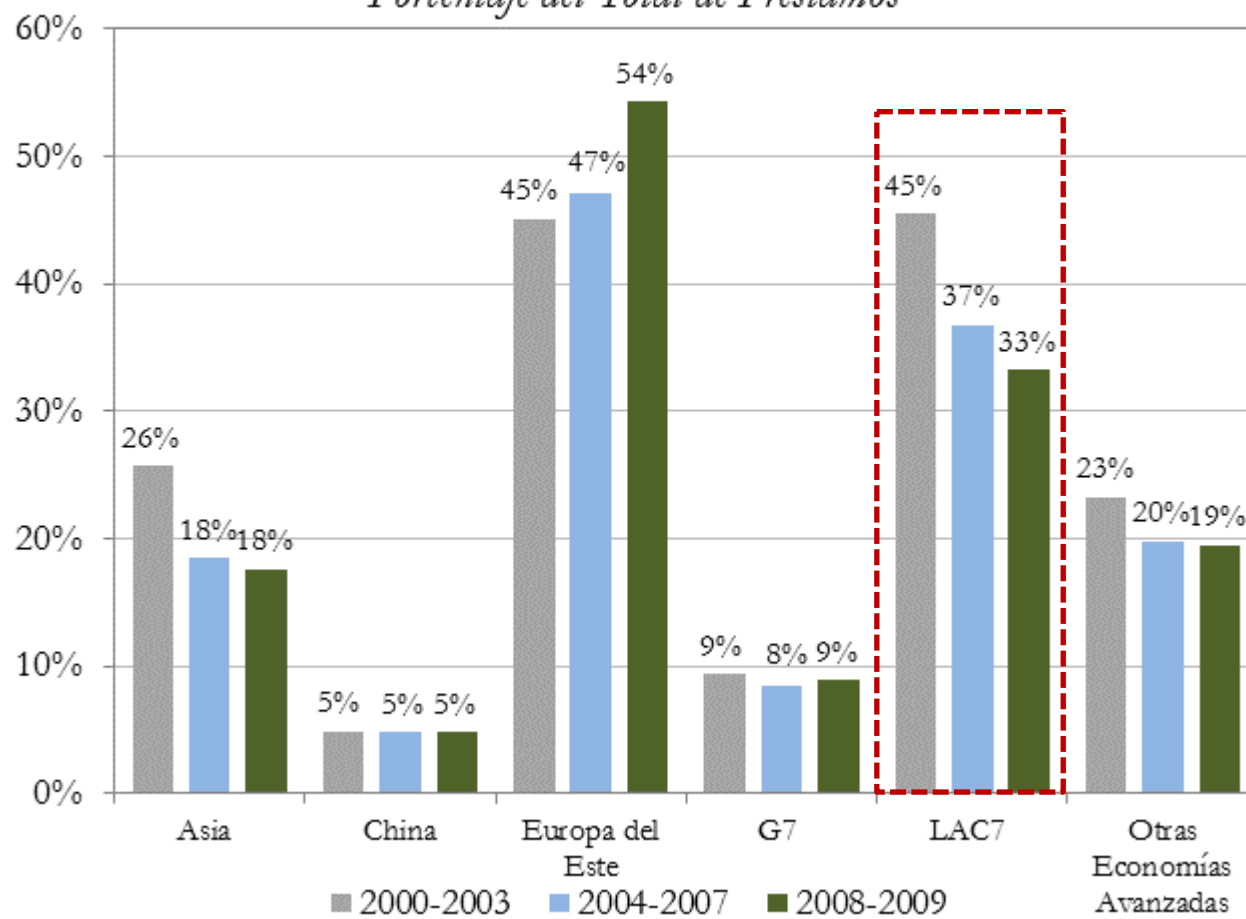


Más aún, el *miedo a la depreciación* en LAC se ha reducido en gran medida gracias al desendeudamiento neto...

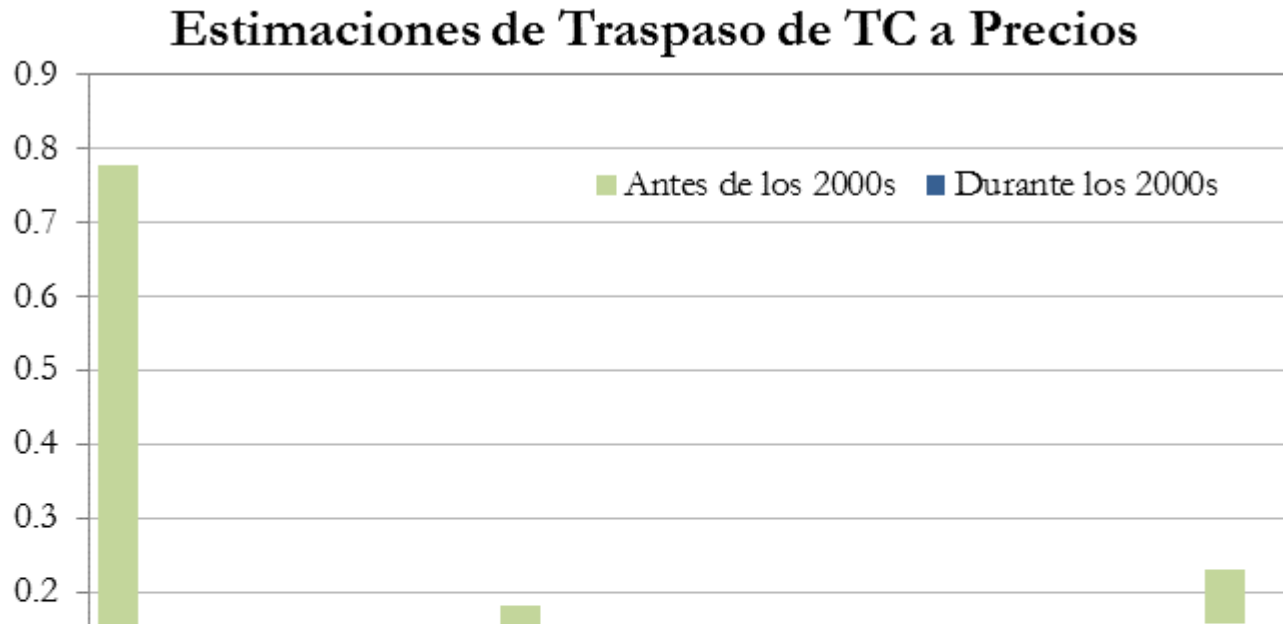


...a la desdolarización financiera...

Dolarización de Préstamos
Porcentaje del Total de Préstamos



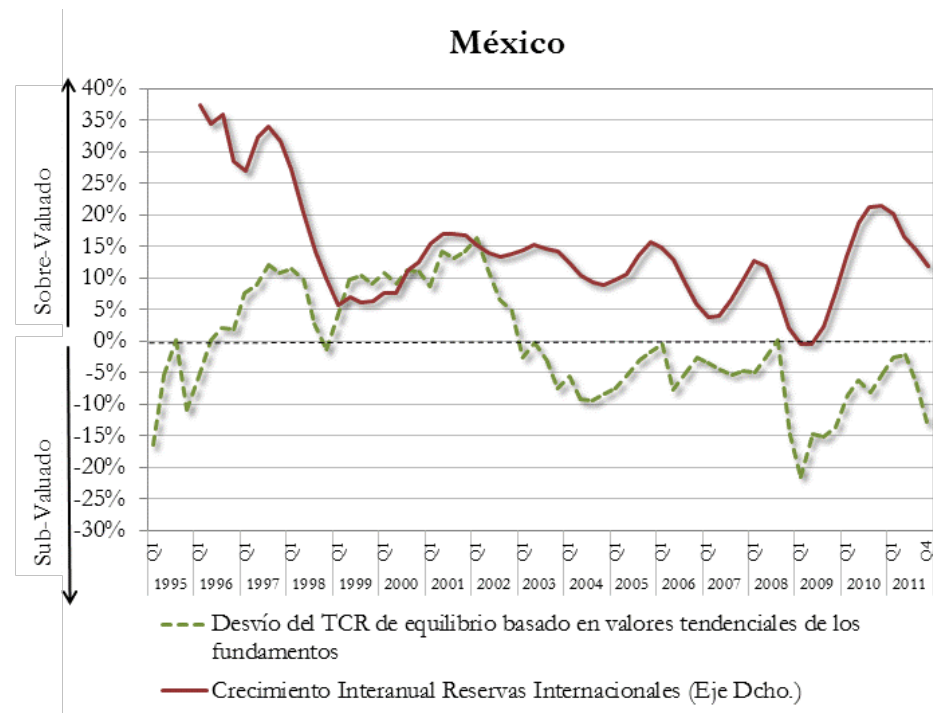
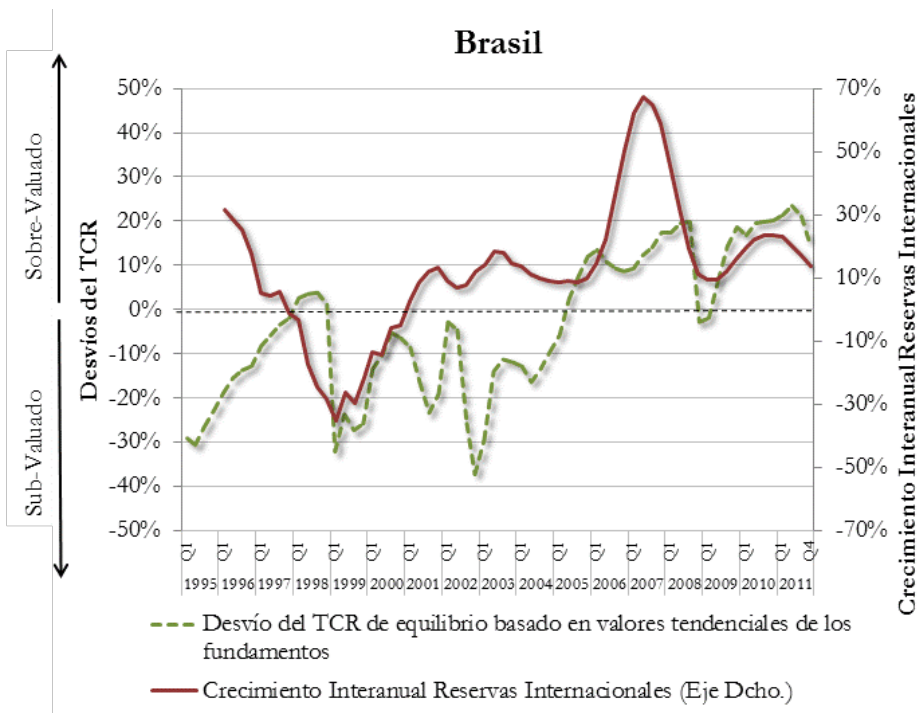
...y a una caída importante del traspaso a precios de las depreciaciones



Así, para muchos países de LAC, las depreciaciones no son un problema sino parte de la solución

- Muchos países de LAC cuentan con tipos de cambios flexibles que permiten realizar una política monetaria contra-cíclica...
- ...y, por primera vez en su historia monetaria, pueden saborear del rango completo de beneficios de una depreciación...
 - Lograr balance externo (menos importaciones) y estimular el PIB y el empleo (mayor producción para el mercado externo y doméstico)
 - Mitigar la salida de capitales—frenar la especulación y aumentar el atractivo de los activos locales con respecto a los activos foráneos
- ... lo que no fue posible en el 2009 debido a la crisis global
- LAC se mueve hacia ciclos económicos moderados, más parecidos a los de economías avanzadas

Es por tanto el momento de reevaluar las intervenciones en el mercado cambiario...



*Ya no se trata de defender lo indefendible,
se trata de mitigar la volatilidad excesiva en torno al equilibrio*

...y la preocupación sobre sus costos cuasi-fiscales

Costo de Intervención de Bancos Centrales de Economías Emergentes Selectas

Total 2005-2012, Porcentaje del PBI de 2012

País	Flujo de Ganancias Netas	Ganancias Netas de Valuación	Total de Ganancias Netas
Perú	-3.0%	-0.3%	-3.3%
Israel	-1.9%	-1.1%	-3.0%
Rusia	-6.7%	4.5%	-2.1%
Brasil	-5.3%	3.6%	-1.6%
LAC	-2.5%	0.9%	-1.6%
Colombia	-1.5%	0.0%	-1.5%
Chile	-1.6%	0.3%	-1.2%
Corea del Sur	-1.4%	0.5%	-1.0%
Argentina	-2.9%	2.5%	-0.4%
México	-1.4%	1.0%	-0.4%
Indonesia	-1.8%	1.5%	-0.3%
India	-2.7%	3.7%	1.0%

Ciclos de corto plazo vs. crecimiento de largo plazo

- En una buena parte de LAC, la depreciación de las monedas ya no es un amplificador de choques, sino un amortiguador contra-cíclico
- Pero algunos países de LAC no cuentan con política monetaria contra-cíclica
 - Países de Centroamérica y el Caribe que son muy pequeños y abiertos al comercio para establecer una política monetaria independiente
 - Países globalizados que están dolarizados o que no han desarrollado marcos institucionales para una política monetaria robusta con flexibilidad cambiaria
 - Países menos globalizados financieramente que están protegidos de otras maneras—con amortiguadores fiscales contruidos en el período de bonanza
- La depreciación de las monedas puede amortiguar las consecuencias cíclicas de la desaceleración económica y normalización monetaria en los EEUU...
- ...pero no resuelve los problemas estructurales que impiden alcanzar una mayor tasa de crecimiento de tendencia

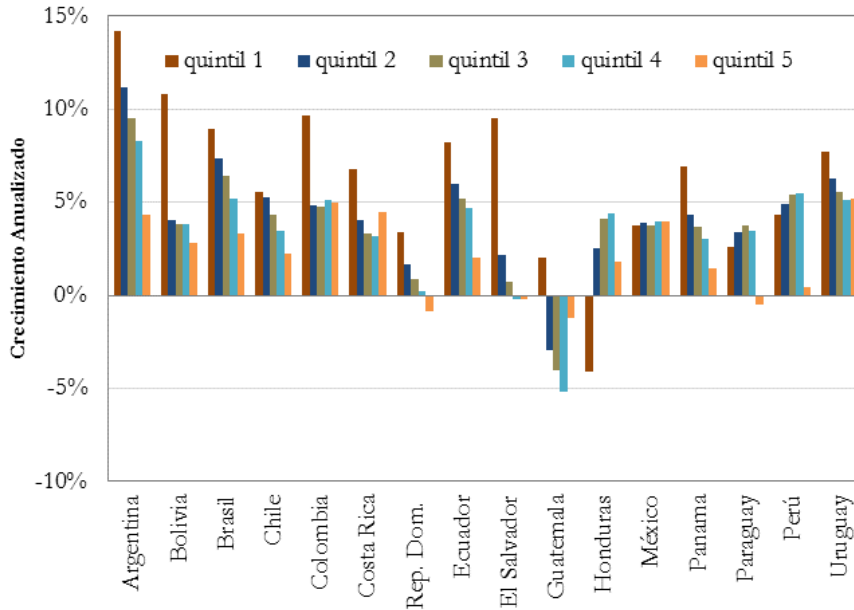


Gracias

Sin una crisis al estilo de los 90s, el progreso social puede frenarse pero seria raro que se revierta

Crecimiento del Ingreso por Quintiles en LAC

Principio 2000s - Fin 2000s



Clase Media, vulnerabilidad, y tendencias de pobreza en LAC

1995–2009

