

Reflexiones sobre

## **La recuperación global y la normalización monetaria**

Informe macroeconómico LAC del BID presentado por J.J Ruiz

Enrique Alberola

Banco de España

27.5.14

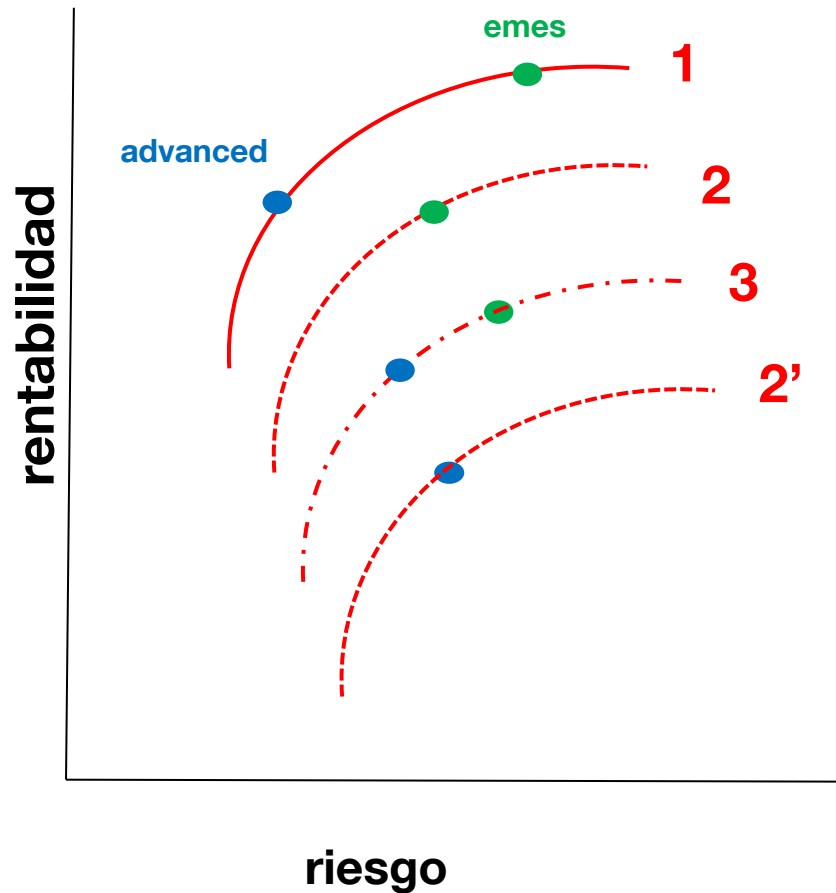


- **Perspectivas regionales ante un punto de giro**
  - **Visión equilibrada**
    - Ni alarmista = visión pendular de una mayoría de analistas
    - Ni complaciente = subraya algunas vulnerabilidades relevantes
      - Descalces moneda, financiación empresas
      - Política fiscal, más asertivo que la media
    - Quizás se echa en falta más diferenciación entre países (v. conclusiones generales)
- **Tres principales comentarios**
  - **Riesgo-rentabilidad = anormalidad corregida**
  - **Una perspectiva alternativa de las perspectivas**
  - **Enmarcar los cambios en la financiación regional en el marco global**

# Riesgo-Rentabilidad



- Fase expansiva caracterizada por profundos cambios sociales, económicos y políticos:



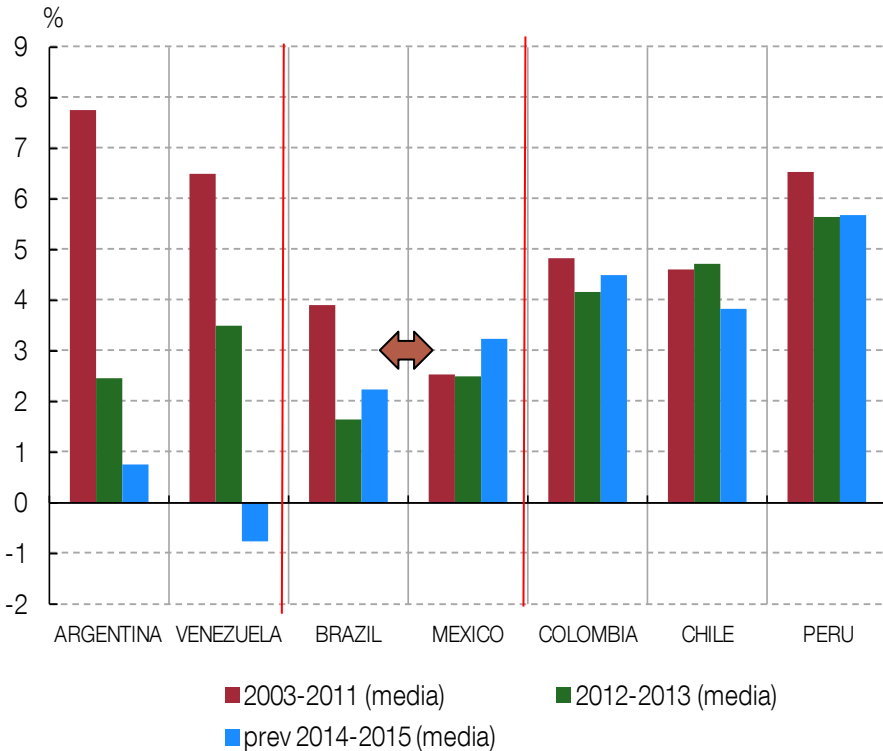
1. Situación previa de normalidad
2. Anormalidad post-crisis
3. Vuelta a la normalidad

# Una perspectiva alternativa de las perspectivas

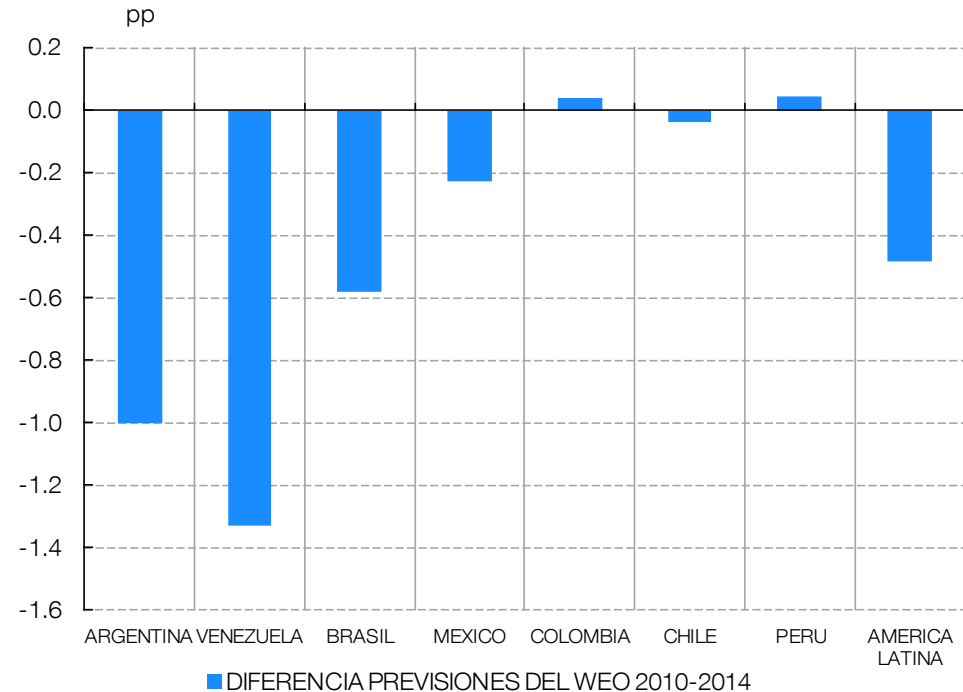


- Caída del crecimiento arrastra las perspectivas de crecimiento a medio plazo
- ....previsión de recuperación de la actividad, pero limitada.

CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA



REVISIÓN DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO A LARGO PLAZO (COMO PROXY DEL POTENCIAL)

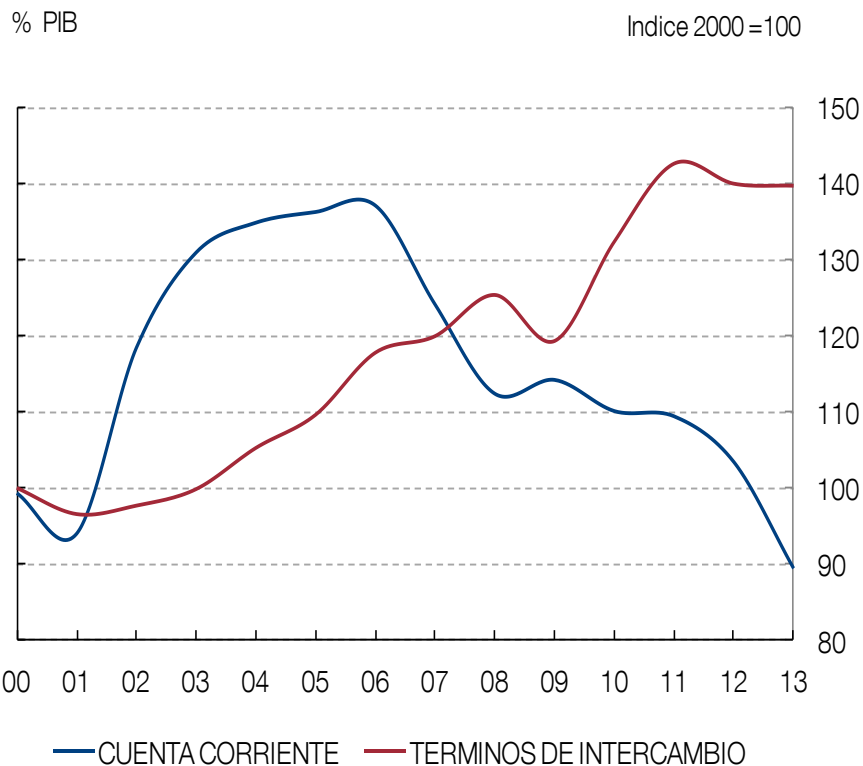


# Una perspectiva alternativa de las perspectivas

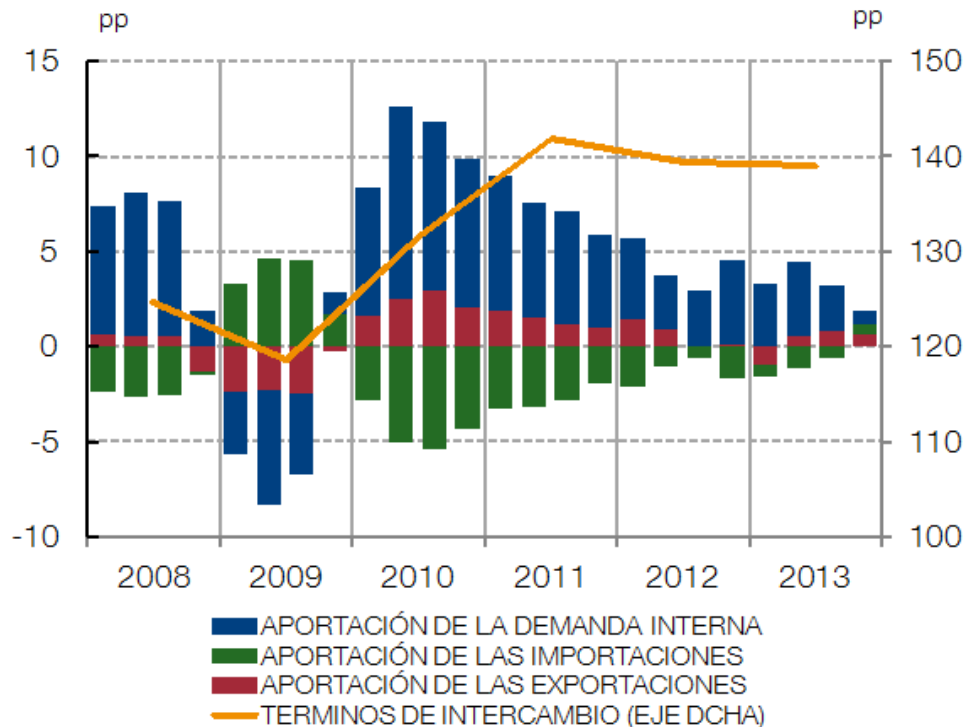


- Fase expansiva dominada por:
  - Mejora relativa rentabilidad-riesgo, reasignación global de carteras
  - Superciclo de materias primas y de flujos (> 10 años)

## CUENTA CORRIENTE Y TERMINOS DE INTERCAMBIO



## COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA

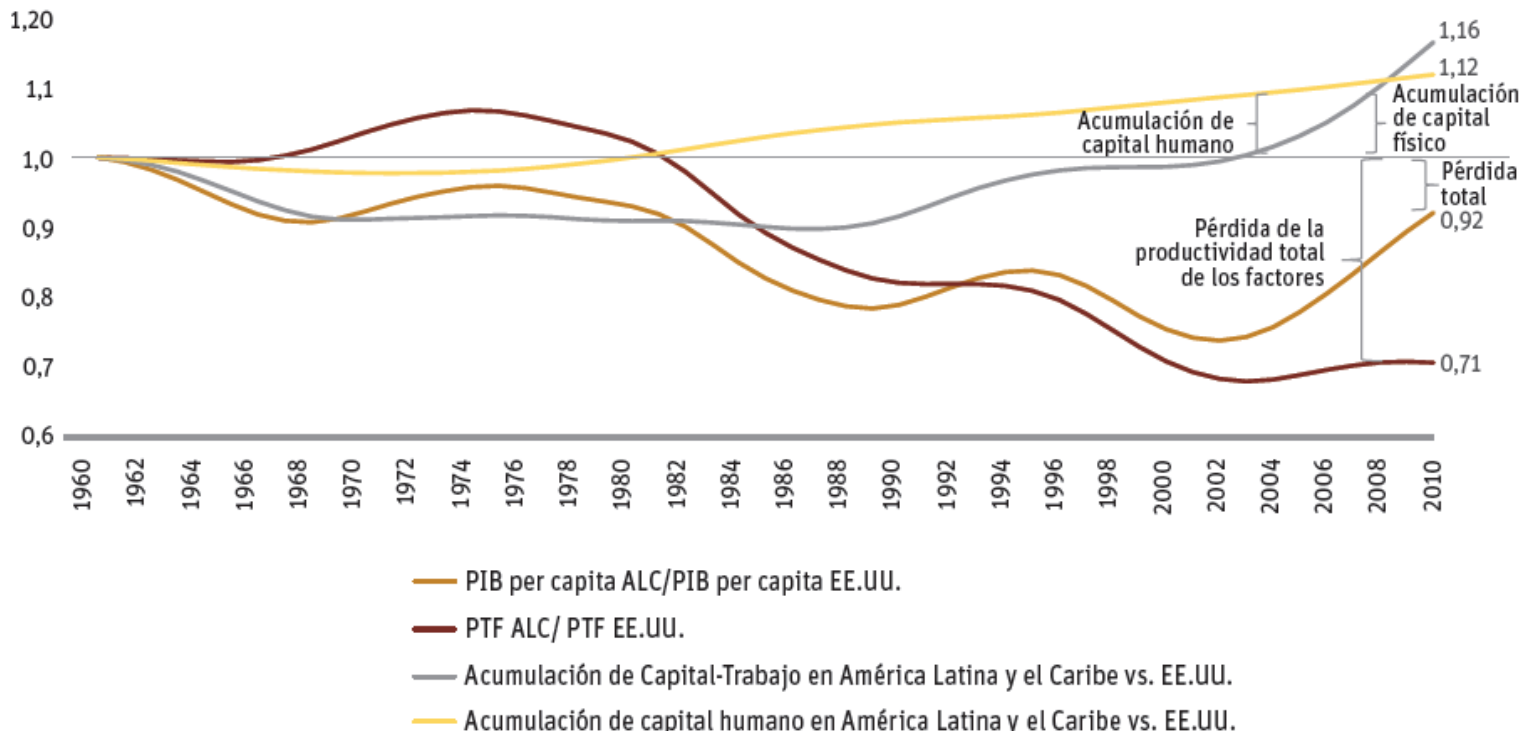


# Una perspectiva alternativa de las perspectivas



- Fase expansiva caracterizada por la convergencia real
- Con ciertos progresos por el lado de la oferta:
  - Aunque la productividad crece en términos relativos, no es una mejora espectacular
  - Probablemente ligada en parte al boom exterior

**GRÁFICO A.2** DESCOMPOSICIÓN DE LA BRECHA DEL PIB PER CÁPITA EN ALC (1960=1)





- Fase expansiva caracterizada por profundos cambios socio-económico-políticos:
  - *Ascenso de las clases medias*
    - *Demanda de consumo*
    - *Demanda de servicios públicos*
  - *Crecimiento inclusivo*
    - *Recursos fiscales para el desarrollo*
    - *...pero crecimiento de la desigualdad*
- Reevaluación de expectativas = expectativas disminuidas = riesgos
  - ¿Políticos?
    - *-Indignados, pero no rebrotes de populismo*
    - *-¿Demandas políticas como elemento de disciplina?*
  - ¿Económicos?

# Una perspectiva alternativa de las perspectivas



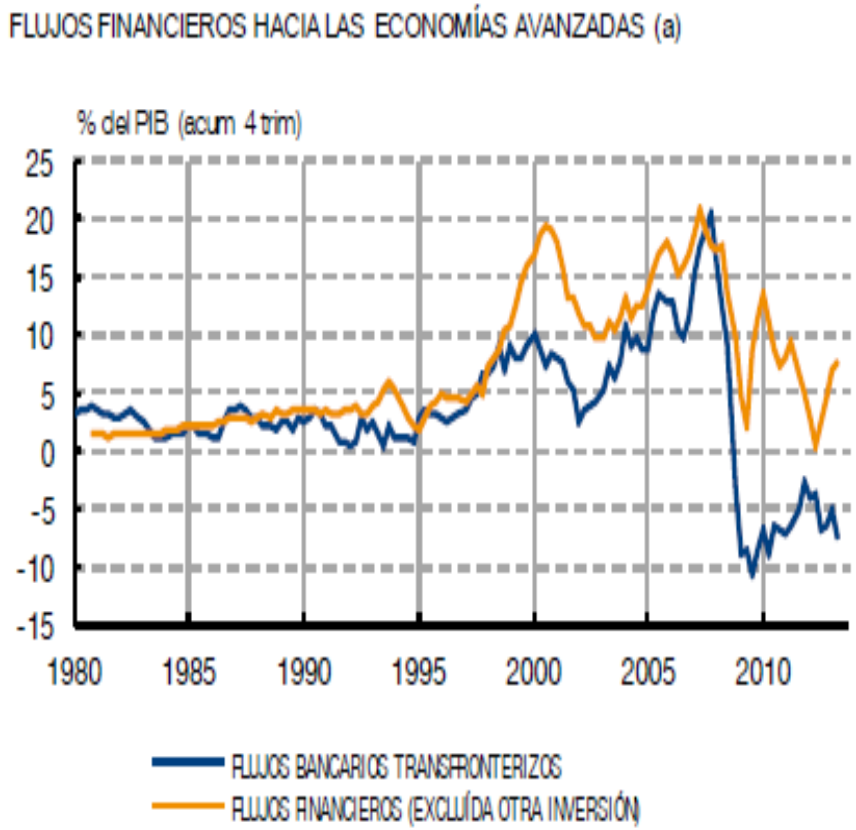
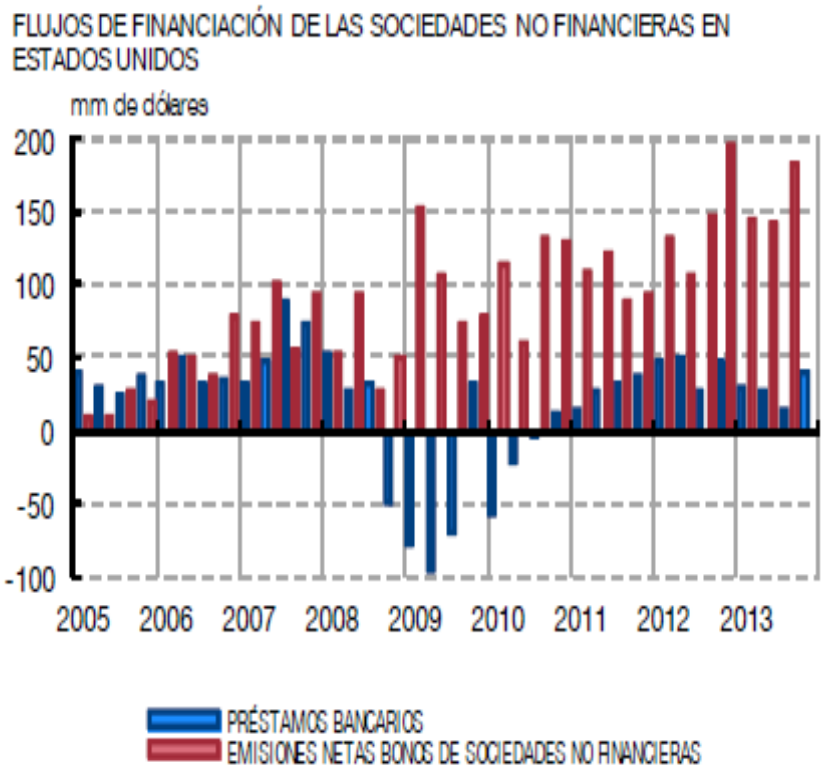
- Riesgos económicos
  - *Ampliación de la oferta v. demanda(s) crecientes*
    - *Deriva negativa en cuenta corriente*
    - *Presiones fiscales sobre el lado del gasto*
  - *= Aumento de vulnerabilidades*
  - *o ajuste más severo*
  - *¿Podrá crecer la región lo que se espera de ella, y sin sobresaltos?*



# La financiación en América Latina en relación con las tendencias globales



- Grandes tendencias globales
  - *Retraimiento de la banca (domestico e internacional)*
  - *Mayor peso (absoluto o relativo de mercados de bonos)*
  - *Cambio de pesos relativos en los sectores prestamistas*



# La financiación en América Latina en relación con las tendencias globales



- Comparación tendencias financiación revela datos interesantes
  - *Protagonismo de los bonos sobre todo corporativos en Latam*
  - *Financiación al sma bancario no se resiente, aunque sesgo hacia financiación via bonos*
  - *Mayor financiación a sectores no financieros*
  - *Dinámicas domésticas mdos capitales influenciadas por mayor atractivo relativo exterior*

Financiación a sector bancario		
	Interna	Externa
Bonos	?	↑
Depósitos y préstamos	↑	↓

Financiación a sectores no financieros		
	Interna	Externa
Bonos	↑	↑
Créditos y préstamos	↑	↓

Tamaño de la flecha indica magnitud cambio respecto a pre-crisis.  
 Color de la flecha cambio en relación a entorno: blanco = < AE; malva = >AE ; tabaco: >EMEs,>AE

# La financiación en América Latina en relación con las tendencias globales

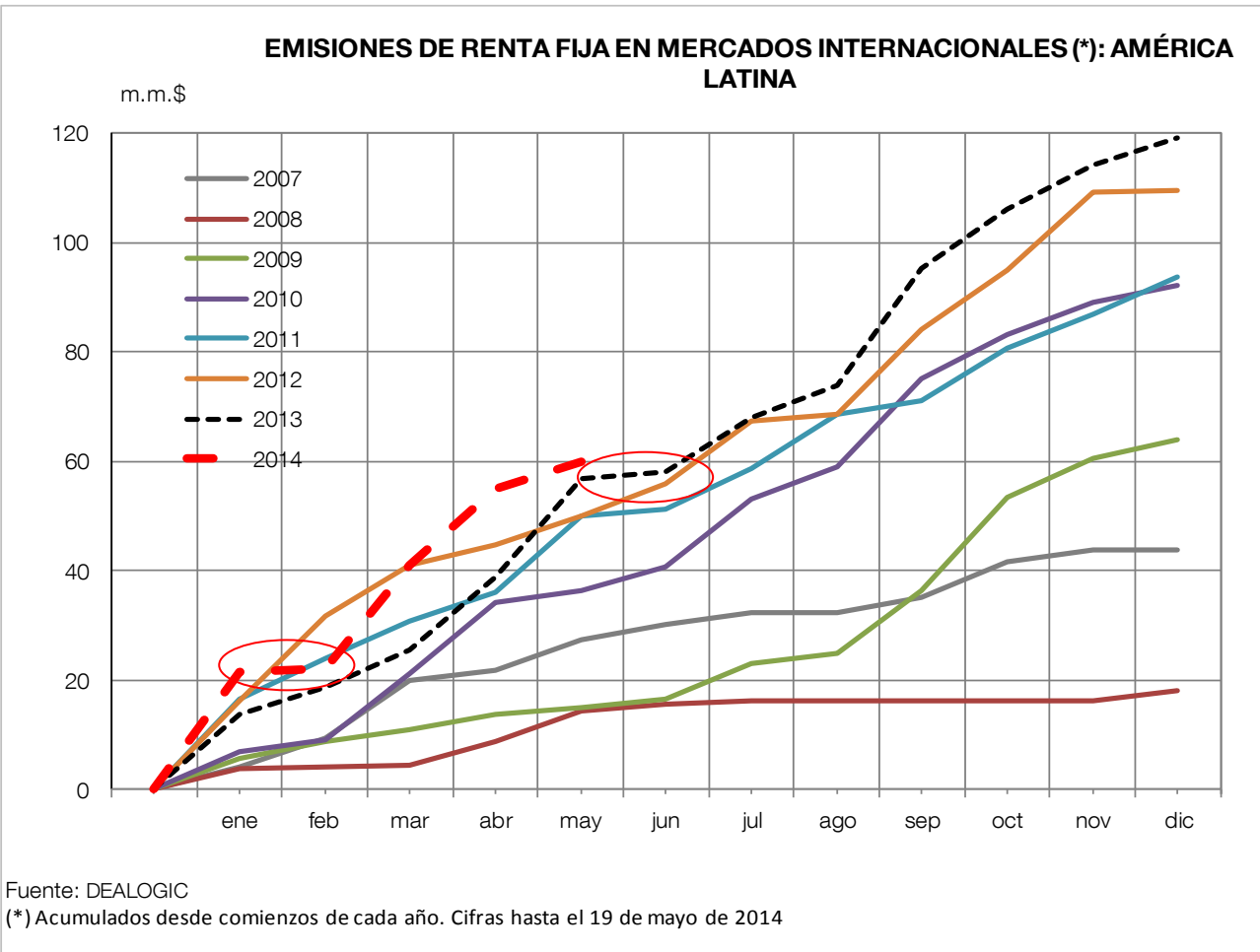


- Normalización: ¿Son los cambios globales transitorios, permanentes o persistentes?  
(ordenados de menos a más estructural)
  - *Amplia liquidez global*
  - *Impacto de la crisis sobre fortaleza bancaria*
  - *Posición relativa rentabilidad-riesgo de la región*
  - *Redefinición modelo de negocio= back to basics*
  - *Impacto regulador*
- Cambios persistentes parecen dominar
  - *Menos banca internacional, más mercados de capitales internacionales?*
  - *Nuevos agentes ganan relevancia*
    - *↓ (W)AE, ↑ Japón, EMEs*
    - *Mayor peso de inversores institucionales (here to stay?)*

# La financiación en América Latina en relación con las tendencias globales



- El punto de giro no se observa claramente en las emisiones primarias de la región





- Tras una fase de vuelo estratosférico, aterrizaje (suave?) en un punto diferente
  - *Excepciones notables (Argentina y Venezuela)*
- Algo más escéptico sobre las perspectivas de crecimiento a medio plazo
  - *Reformas no realizadas, ciclo electoral, demandas sociales >> reacción adecuada?*
- Pero –una vez se controla por exceso de optimismo y complacencia-, la región ha mejorado relativamente, ha dado un paso adelante
- Algo más positivo en términos de financiación futura
  - *Cambios patrones de financiación global pueden favorecer a la región*
  - *Mejora relativa en términos rentabilidad-riesgo*
- Es muy oportuno subrayar los riesgos, sobre todo el fiscal