

INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA. SEGUNDO SEMESTRE DE 2023

Departamento de Economía Internacional y Área del Euro
Dirección General de Economía y Estadística

Asociación StudECO (Universidad Carlos III de Madrid), 15 de abril de 2024

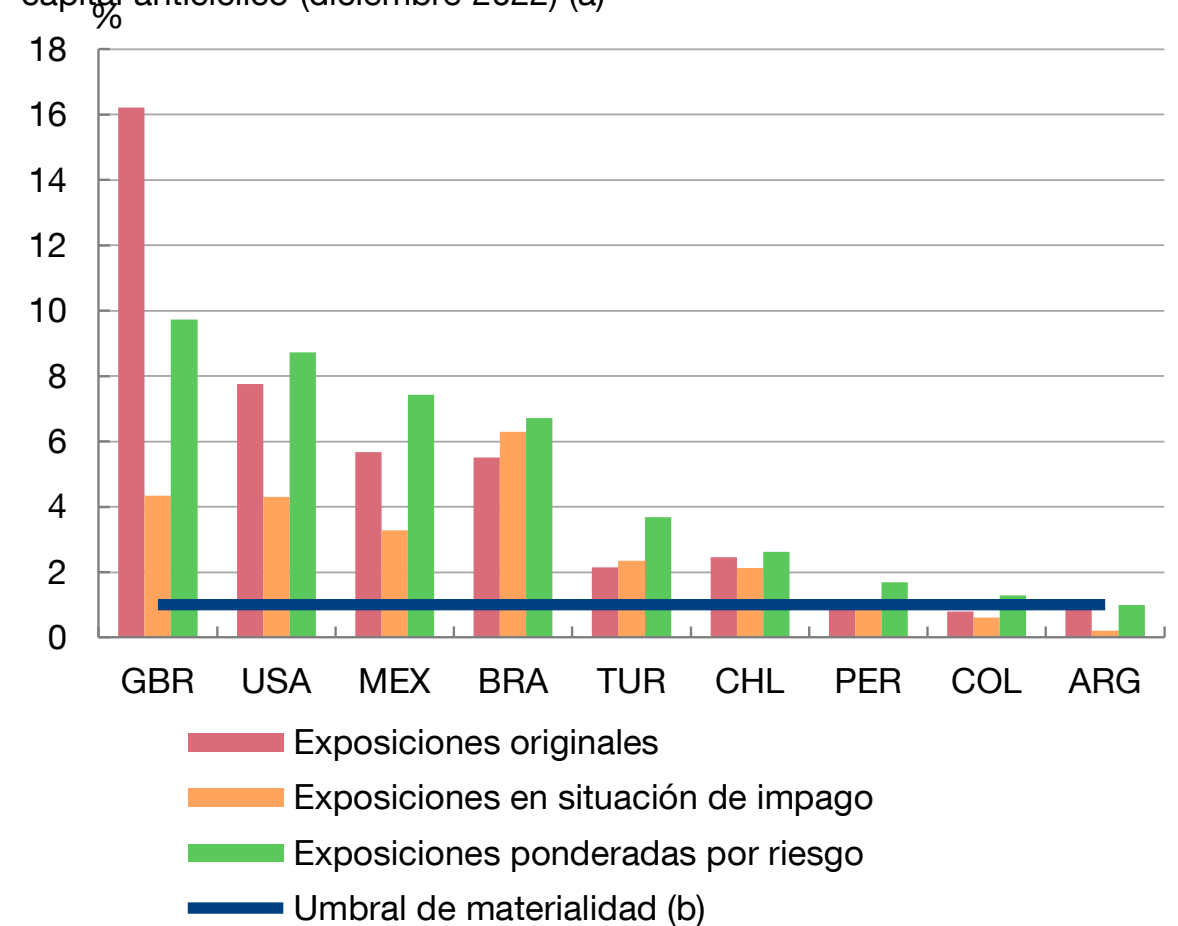


¿A QUÉ PAÍSES DE AMÉRICA LATINA DEDICAMOS UNA DEDICACIÓN ESPECIAL EN EL BANCO DE ESPAÑA Y POR QUÉ?



Gráfico 13

Exposición del sistema financiero español a efectos del colchón de capital anticíclico (diciembre 2022) (a)



Motivación

El Banco de España realiza un ejercicio anual de identificación de terceros países de fuera del Espacio Económico Europeo con los que las entidades de crédito españolas mantienen exposiciones de relevancia. Por ello, es importante analizar la exposición de la economía española a estos «países materiales» desde diferentes perspectivas.

Ideas principales

- En 2022, el Banco de España identificó a Reino Unido, Estados Unidos, México, Brasil, Turquía, Chile, Perú y Colombia como terceros países materiales para el sistema bancario español. En este artículo se describe la exposición bancaria, comercial y financiera de la economía española a estos países.
- Entre ellos, destaca la exposición al Reino Unido, que ocupa el primer lugar en la mayoría de las variables consideradas. Estados Unidos obtiene asimismo cuotas muy elevadas.
- Entre las economías emergentes, destaca la exposición española a Brasil y México en activos y pasivos bancarios y en inversión extranjera directa con origen en España. Respecto al resto de los países, la exposición es de mucha menor cuantía, siendo mayor en el caso de Chile y Turquía que en el de Colombia y Perú.

Palabras clave

Países materiales, exposición comercial, exportaciones, importaciones, activos y pasivos bancarios, inversión extranjera directa, inversión de cartera.

Códigos JEL

F10, F20, G21.

Artículo elaborado por:

Erik Andres-Escayola
Banco Central Europeo

Juan Carlos Berganza
Dpto. de Economía Internacional
y Área del Euro, Banco de España

Begoña Lara
Dpto. de Economía Internacional
y Área del Euro, Banco de España

Elena Vidal
Organización para la Cooperación y el Desarrollo
Económicos

- [Artículo de boletín del Banco de España](#) donde se describe la exposición desde diferentes perspectivas de la economía española a estos países materiales (*Andres-Escayola, Erik, Juan Carlos Berganza, Begoña Lara y Elena Vidal, “Exposición de la economía y el sistema bancario españoles a los terceros países materiales”. Boletín Económico - Banco de España, 2023/T2, 04*)

Ámbito de análisis para cuantificar la exposición internacional de España a países materiales de fuera del EEE:

Reino Unido, Estados Unidos, México, Brasil, Turquía, Chile, Perú y Colombia

2022

Exposición bancaria de España

- Activos
- Pasivos

Exposición comercial

(exportaciones e importaciones)

- Bienes
- Servicios
- Valor añadido

Exposición inversora

Inversión extranjera directa

- Activos
- Pasivos

Inversión de cartera

- Activos

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES MACROFINANCIEROS

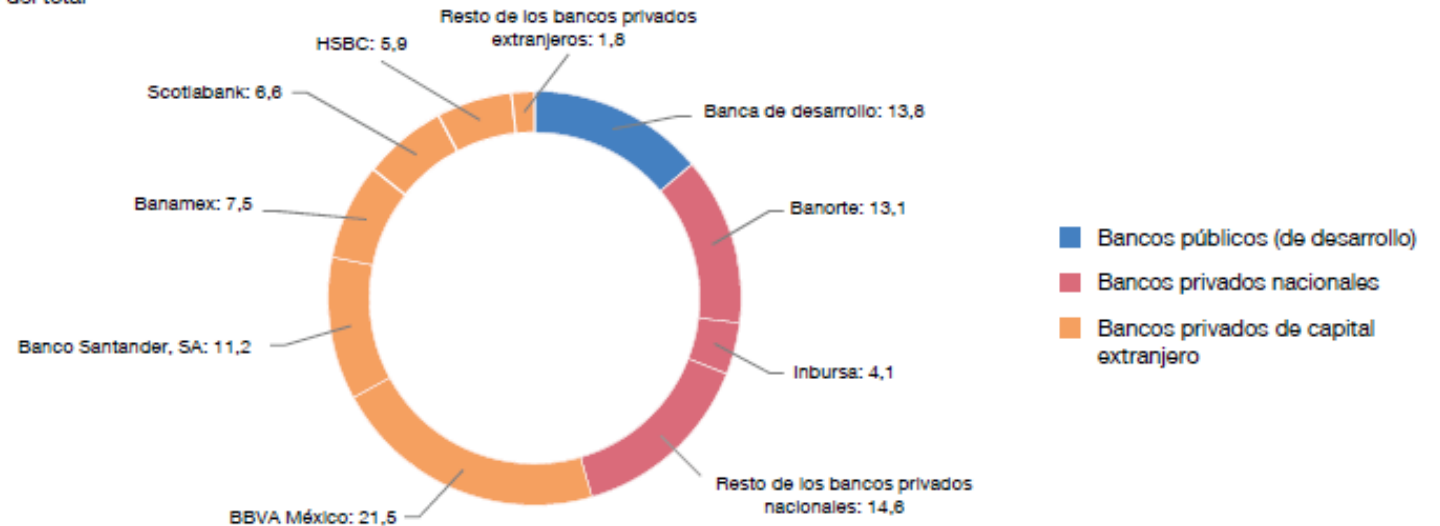
Departamento de Economía Internacional y Área del Euro

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

- Toda la información se puede encontrar [aquí](#)
- Principales indicadores macrofinancieros (publicación simultánea con el Informe de Economía Latinoamericana)
- [Indicadores de vulnerabilidad de los países emergentes materiales para el sistema financiero español](#) (semestral)
- [Índices de Incertidumbre de la Política Económica \(EPU\) para los principales países de América Latina](#) (mensual)

2.a Composición del sector bancario (septiembre 2023): préstamos

% del total



Fecha de cierre de datos: 31.1.2024

<https://doi.org/10.53479/36078>

América Latina: población e ingresos



634 M
de personas



8 %
del total mundial



19.046 \$
de PIB per cápita
(21.016 \$)

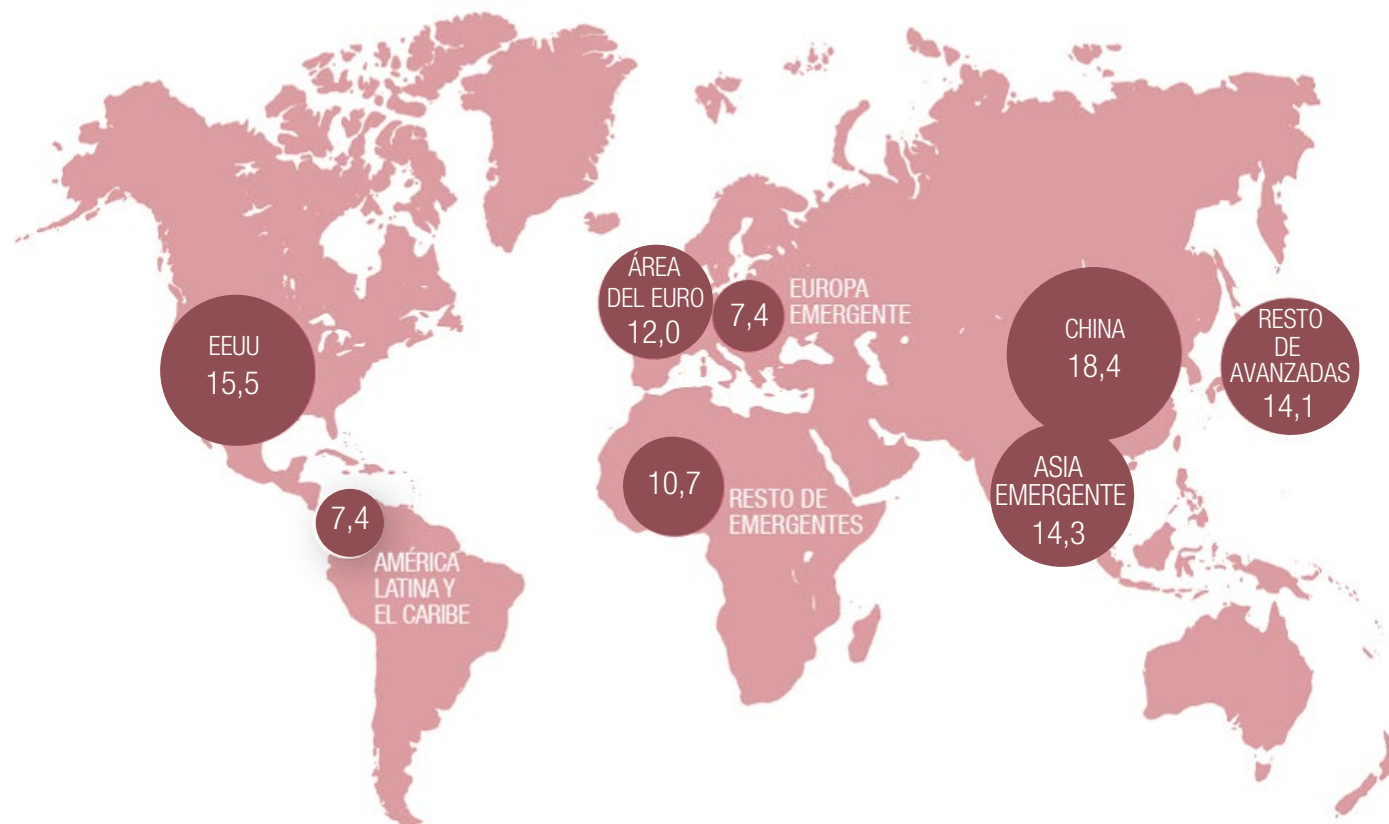


72 años
de esperanza de vida
(71 años)

(Media mundial)

FUENTES: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.

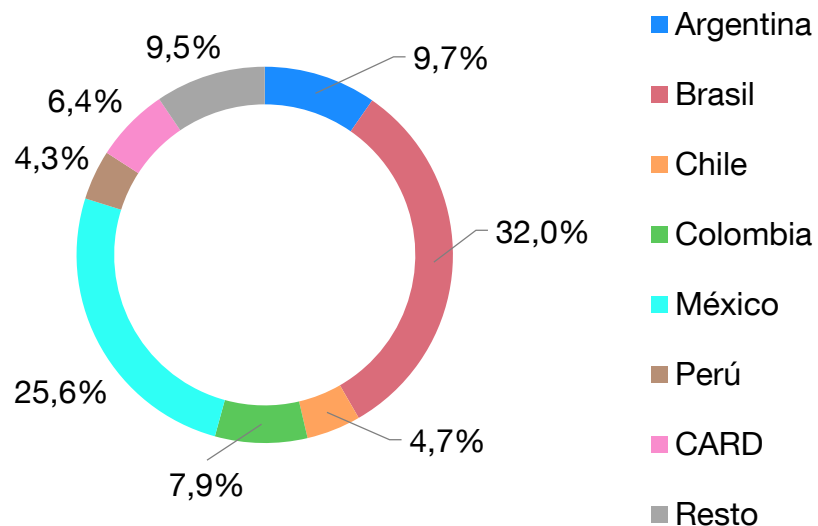
Distribución del PIB mundial por regiones 2022



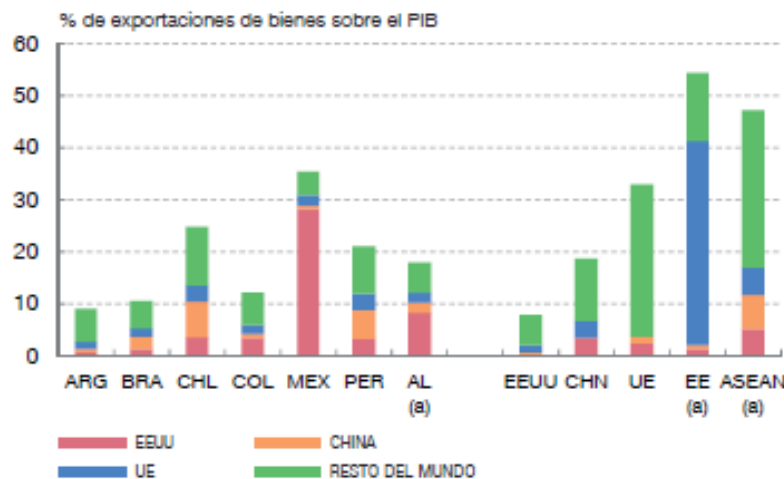
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

- (Brasil + México) supone casi el 60% del PIB regional (implicaciones para el agregado).
- Consideraremos agregados para LATAM-5 (BRA, CHI, COL, MEX, PER) y LATAM-6 (LATAM-5 + ARG).
- Diferente apertura comercial y composición de las exportaciones, si bien predominan las exportaciones de materias primas.

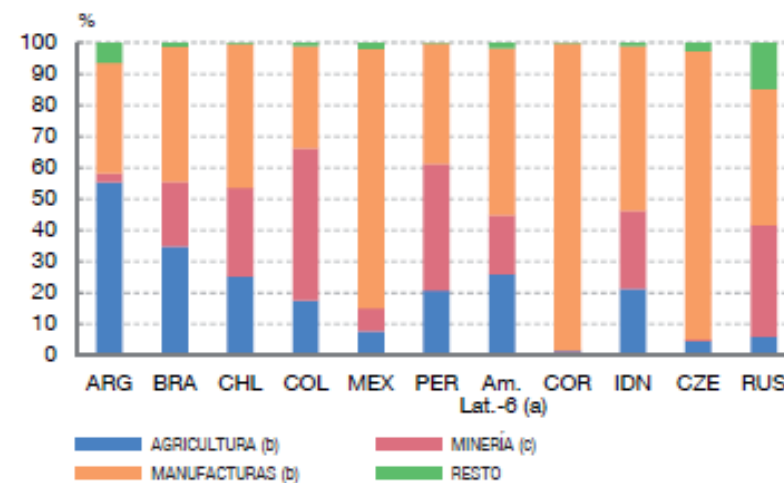
Participación en el PIB de América Latina (%) (2023)



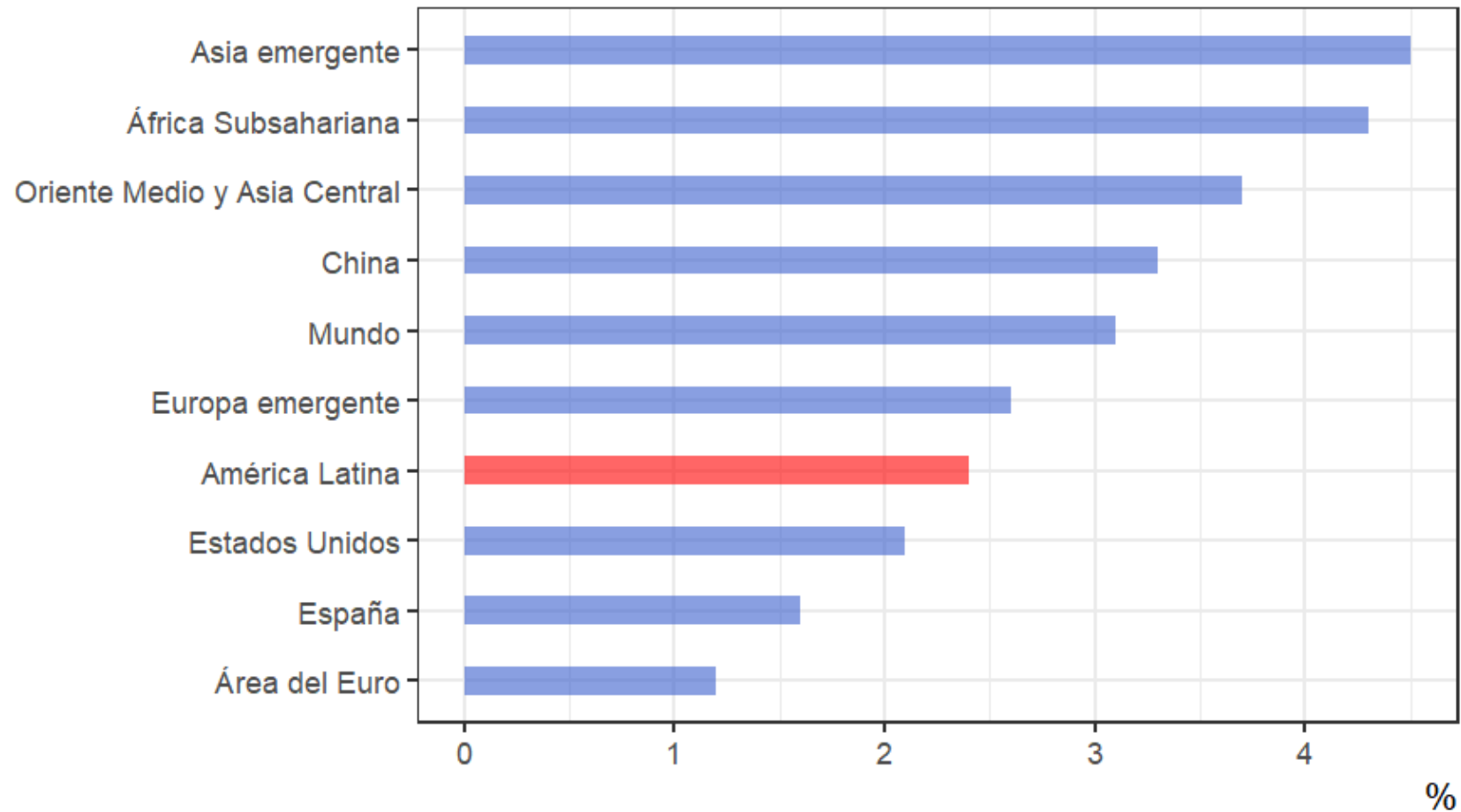
1 APERTURA COMERCIAL



2 COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES, POR TIPO DE PRODUCTO

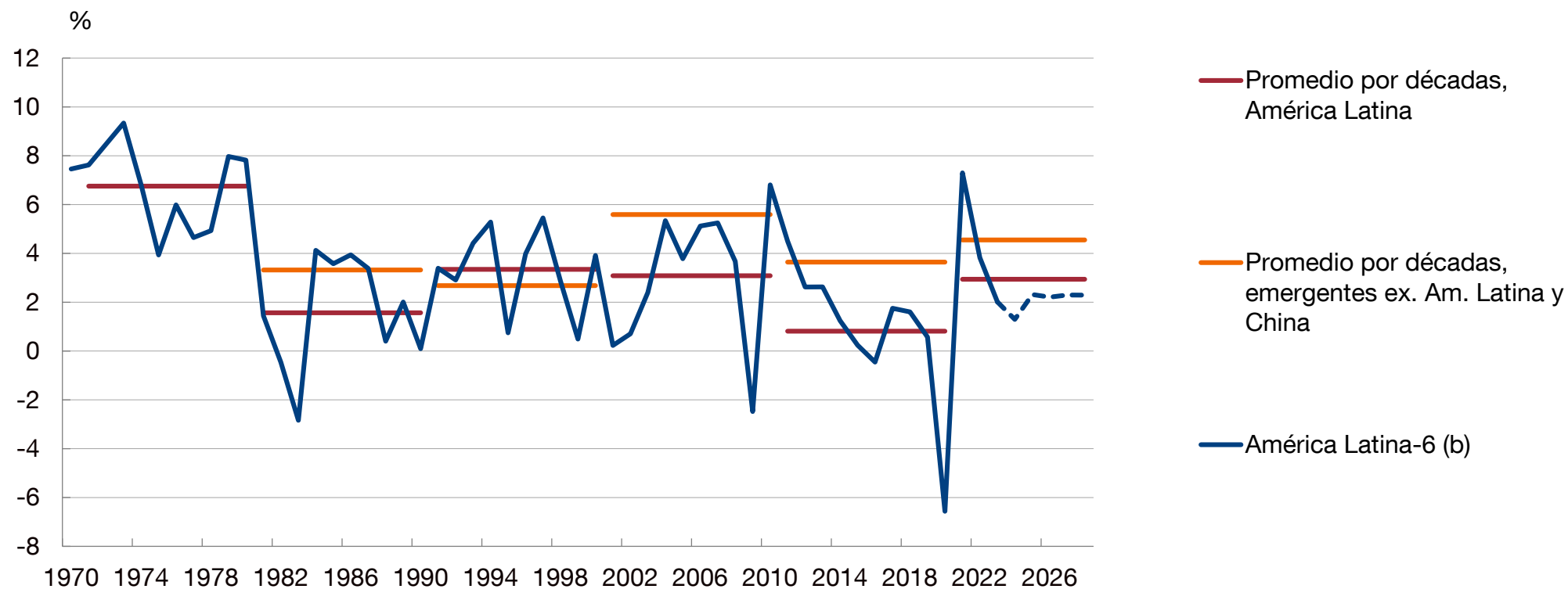


Crecimientos potenciales estimados por el FMI



Fuente:Elaboración propia. World Economic Outlook, FMI.

Evolución del Producto Interior Bruto con una perspectiva de largo plazo (a)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y *Consensus Forecasts*.

a Previsiones de *Consensus Forecasts* de marzo de 2024 para los años 2024 y 2025 y del *WEO* de octubre de 2023 para los años 2026, 2027 y 2028.

b Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. El último tramo representa el promedio entre 2021 y 2028 incluyendo en el cálculo las previsiones del *WEO* para el período entre 2024 y 2028.

INFORME DE ECONOMÍA
LATINOAMERICANA

2.º semestre
2023

Principales condicionantes del proceso de reducción
de la inflación

Departamento de Economía Internacional
y Área del Euro

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Informe de Economía Latinoamericana (2S2023): Principales condicionantes del proceso de reducción de la inflación

Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina

Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)

Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana (conjunto con SECMCA)

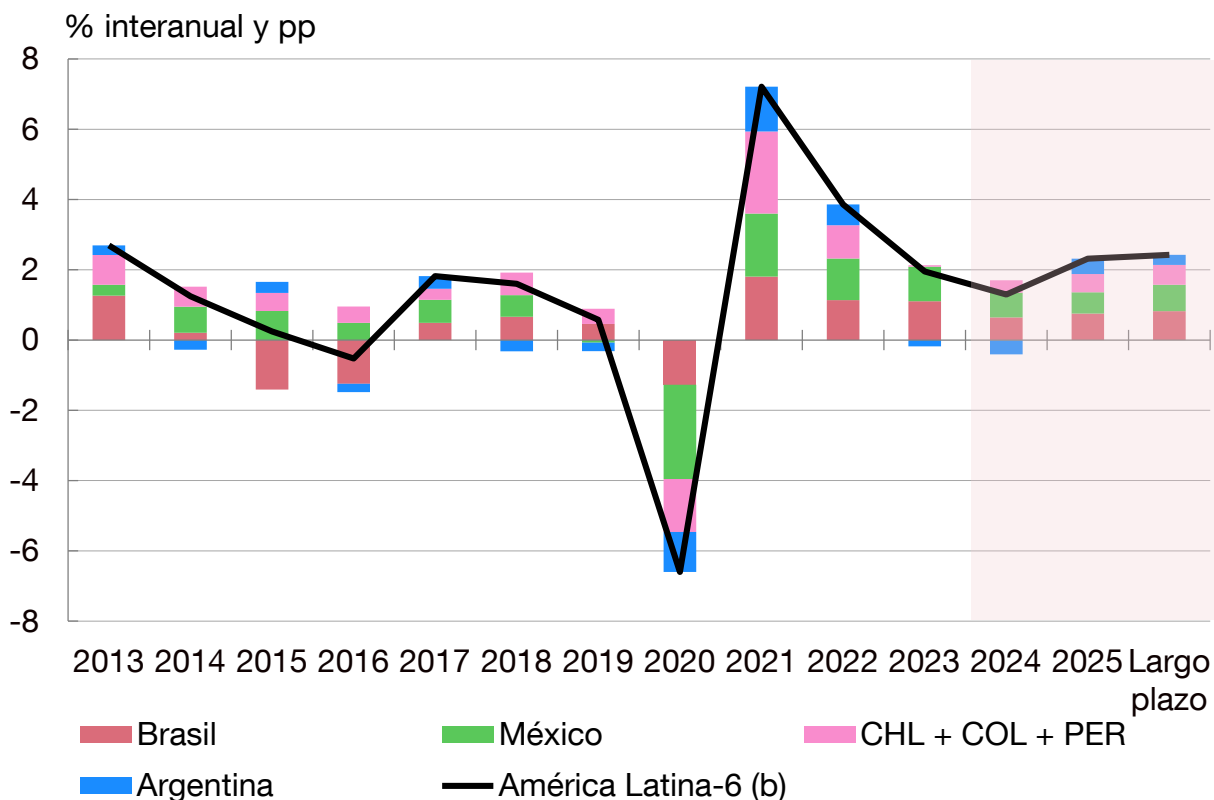
Indicadores macrofinancieros: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, CARD

- **En 2S23 y primeros meses de 2024 continuó el proceso de moderación de la inflación en LATAM**
 - Principales bancos centrales de la región iniciaron ciclo de relajación monetaria que se prolongaría en los próximos trimestres si la inflación continúa reduciéndose hacia sus objetivos
- **Los principales elementos condicionantes del fin del episodio inflacionista son que:**
 - La inflación de servicios flexione de manera más consistente a la baja
 - Se relajen las presiones sobre los precios de los alimentos (riesgos al alza por El Niño)
 - La política fiscal adquiera tono coherente con el restrictivo de la política monetaria
- **Aumento de la vulnerabilidad de las finanzas públicas por lo que es clave el cumplimiento de los marcos de reglas fiscales**
- **Riesgos y vulnerabilidades de los sistemas bancarios se mantienen muy contenidos**
- **Es crucial la implementación de reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial en LATAM contra el que opera el mayor envejecimiento poblacional que en otras regiones emergentes**
 - Algunos países podrían beneficiarse del aumento del riesgo geopolítico global (*nearshoring*)
 - Sector asegurador juega papel clave para desarrollo económico (p.e., ante surgimiento de riesgos derivados del cambio climático que deben ser cubiertos)

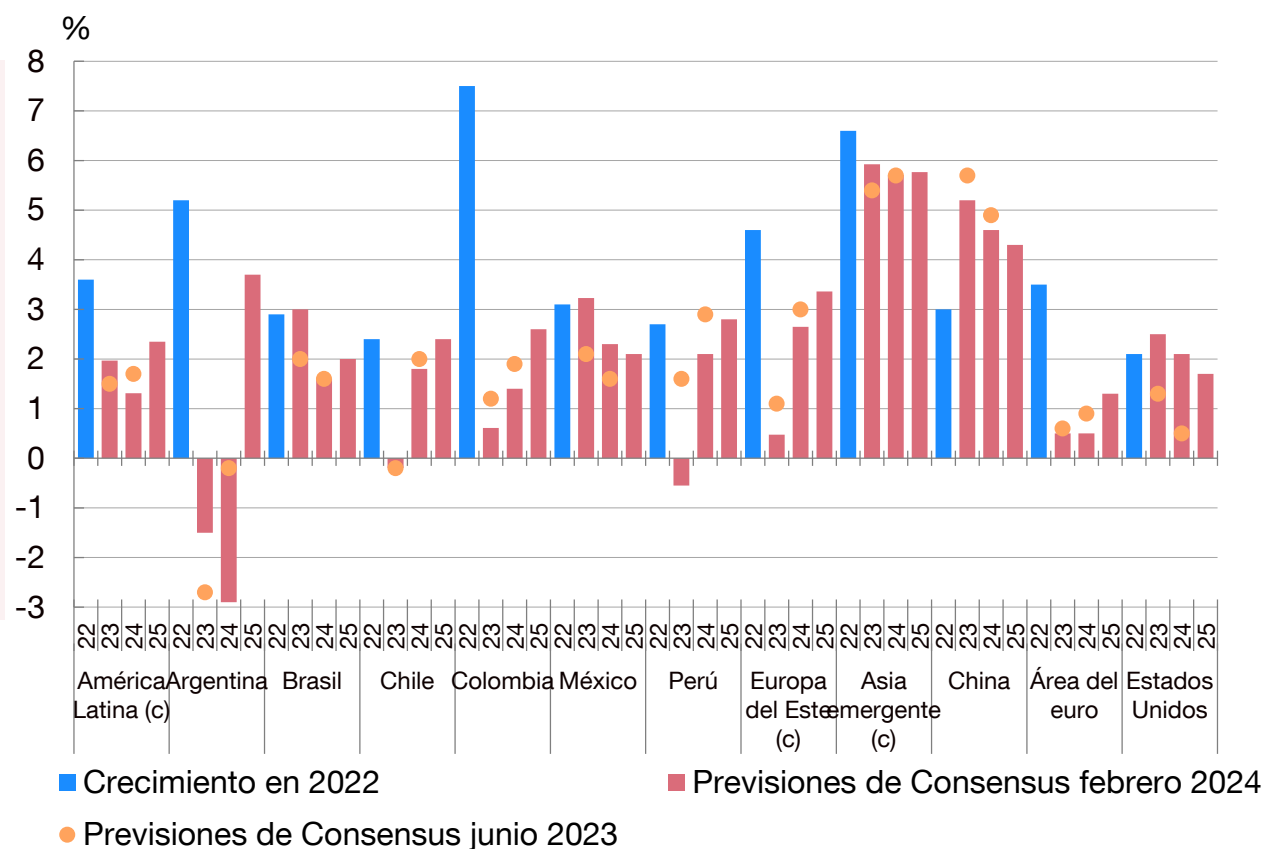
LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LA REGIÓN SE DESACELERÓ EN 2023, CON HETEROGENEIDAD POR PAÍSES

- Notable debilidad en 4T23 (-0,2% it), lo que lleva asociado un efecto arrastre (carry-over) para 2024 muy reducido (+0,2 pp).
- Para 2024 consenso de analistas anticipa menor avance de la actividad que en 2023 por la caída del PIB en Argentina y la desaceleración en Brasil y México.

1.a Contribuciones al crecimiento del PIB en América Latina-6 (a)



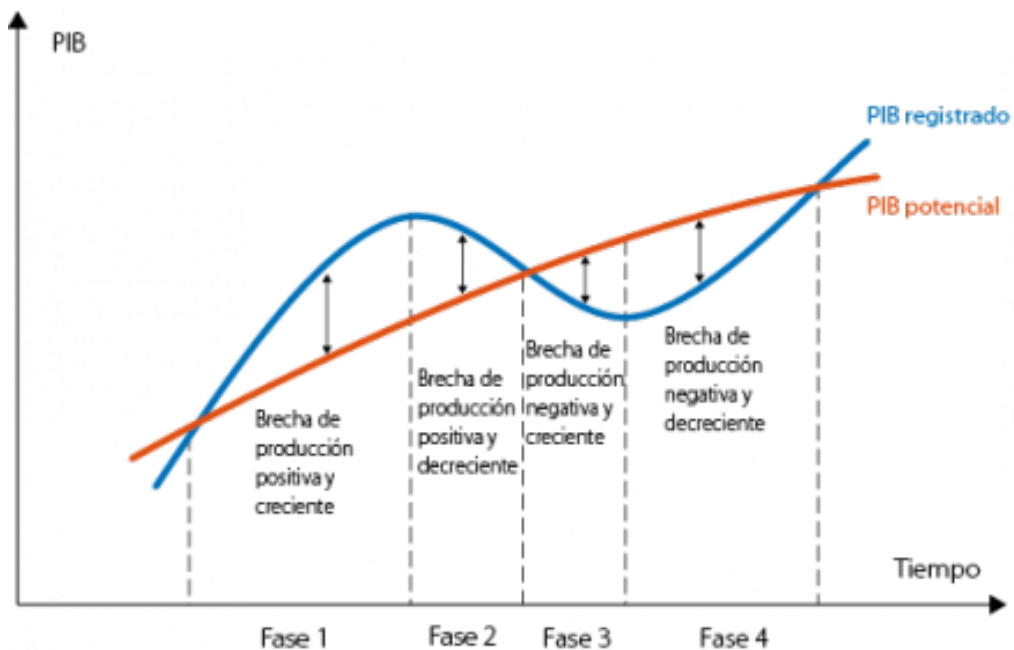
1.b Previsiones de crecimiento del PIB para 2023, 2024 y 2025



EN 2024 LAS BRECHAS DE PRODUCCIÓN PASARÍAN A SER NEGATIVAS O NULAS EN LA MAYORÍA DE PAÍSES DE LA REGIÓN (CRECIMIENTO MENOR AL POTENCIAL)

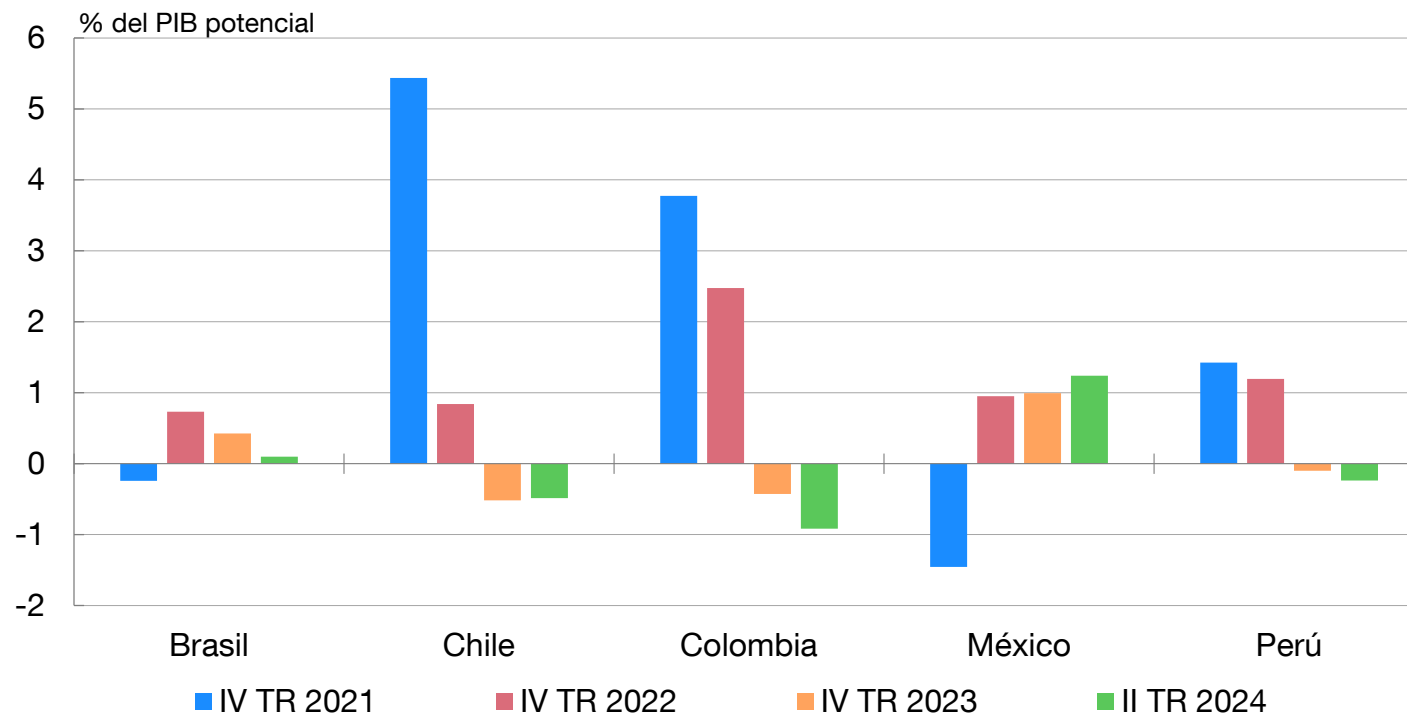
- Apoyo para el proceso de reducción de la inflación.
- Excepción es México, lo que explica la cautela de su banco central.

Las cuatro fases de un ciclo económico



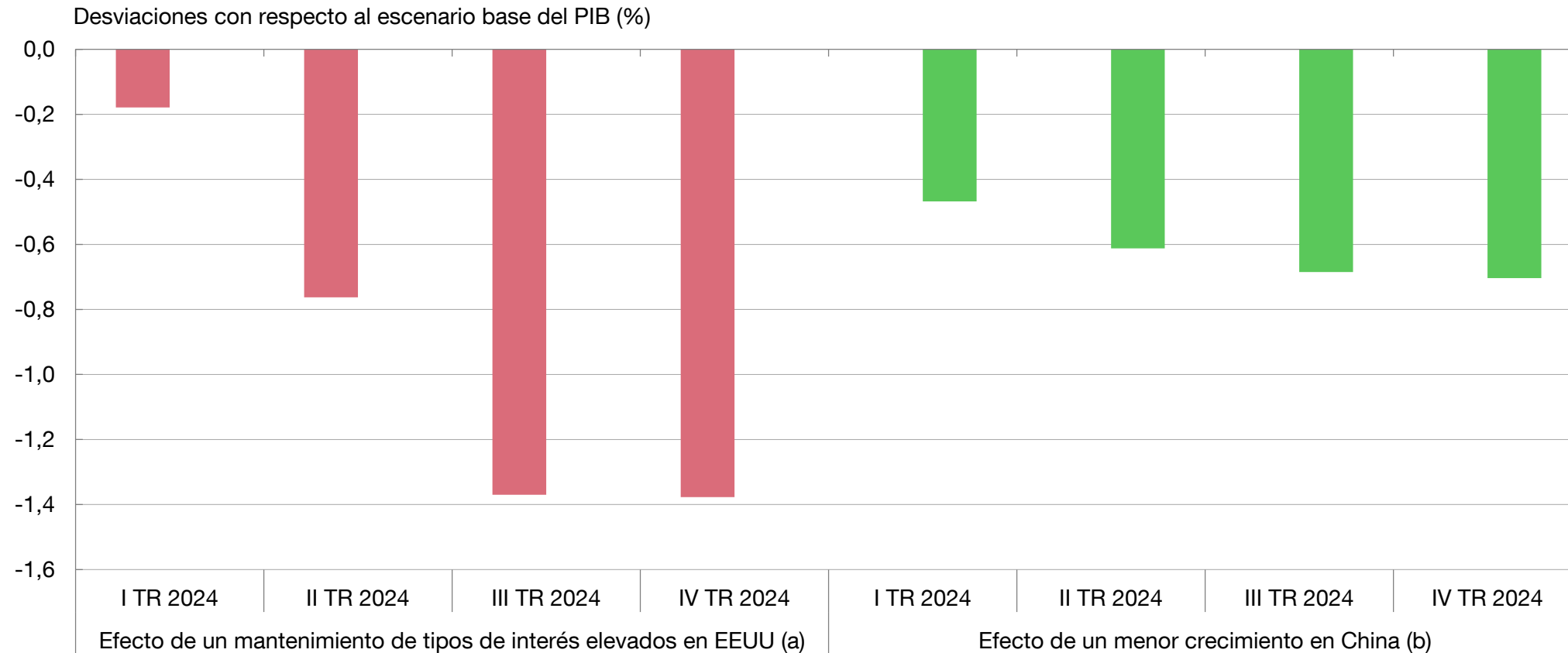
Fuente: Elaboración propia.

2.a Brechas de producción en América Latina (a)



- En el ámbito interno, el principal riesgo para la actividad económica provendría de una disminución de la inflación más lenta de lo previsto (efecto sobre renta disponible de familias y conducción de la política monetaria).

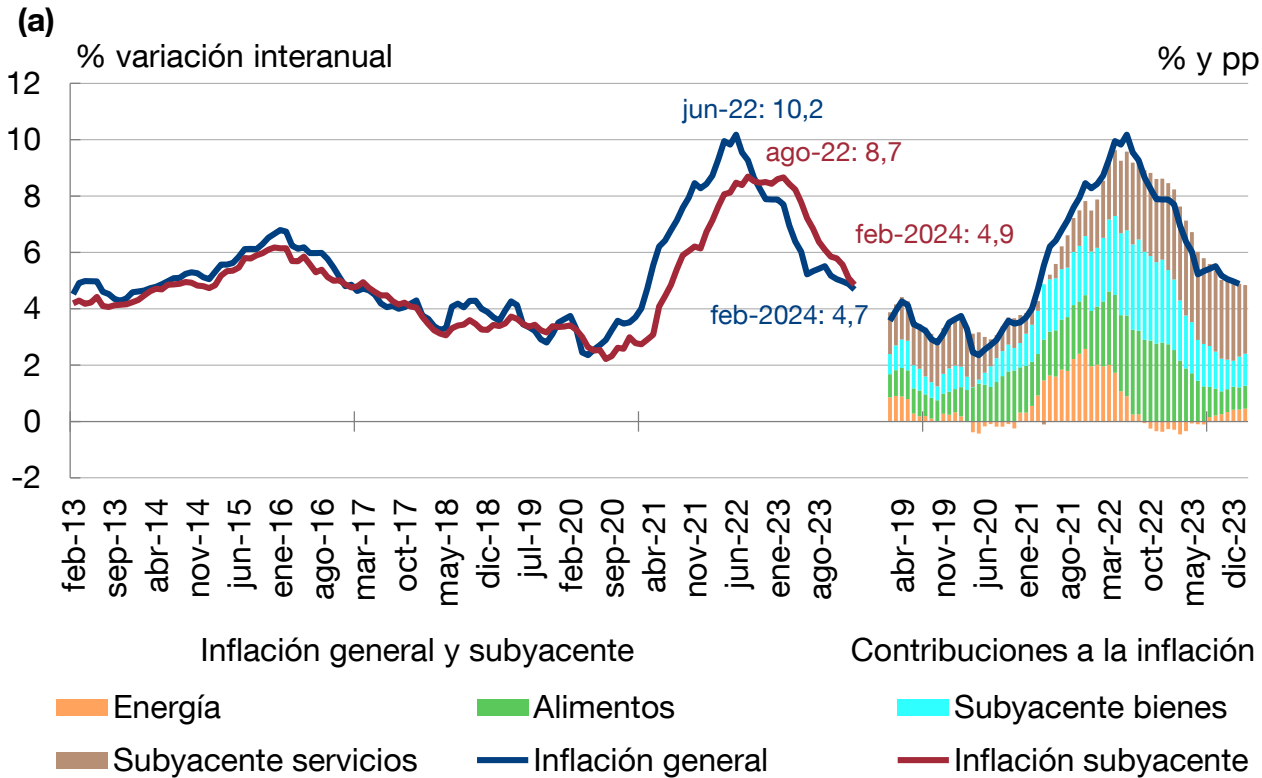
3.a Efectos externos sobre el crecimiento de América Latina



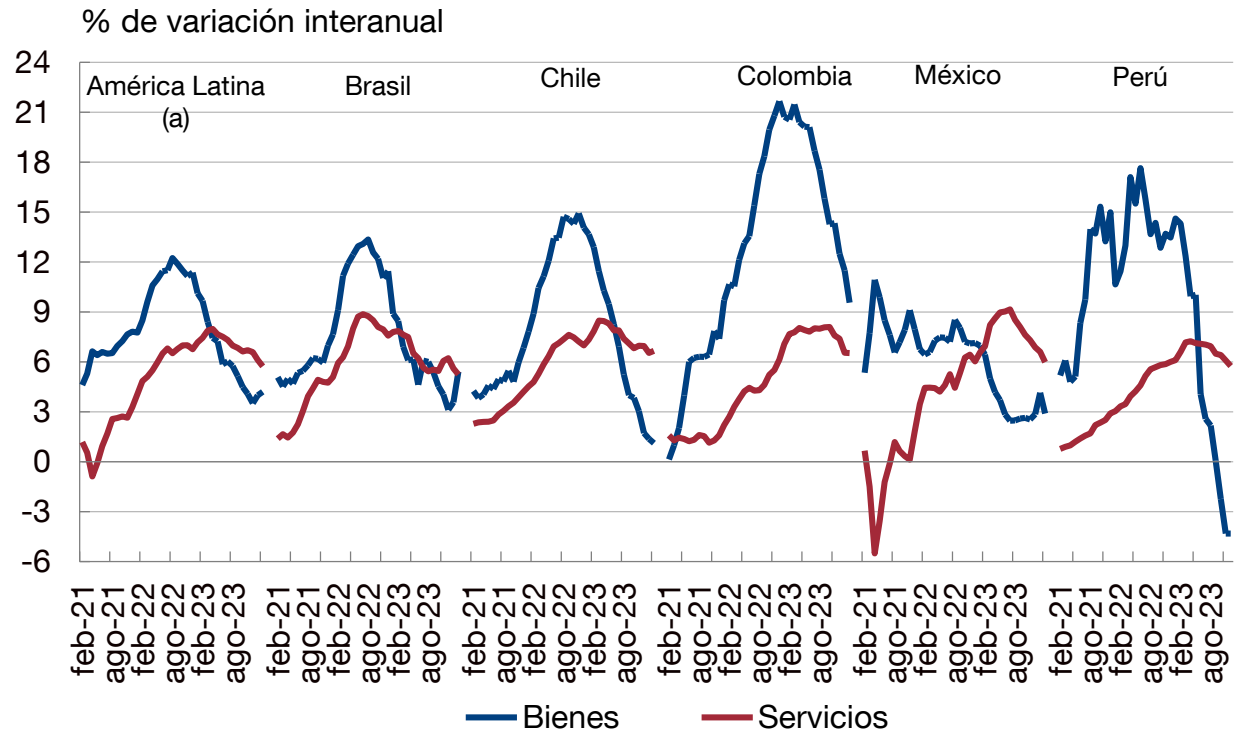
LA INFLACIÓN HA SEGUIDO MODERÁNDOSE EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES DE FORMA GRADUAL

- Heterogeneidad en la evolución de la inflación por componentes: contribución de la energía vuelve a ser positiva, se reduce la de los alimentos y los servicios siguen evidenciando una cierta resistencia a la baja.

4.a Inflación en América Latina (LATAM-5) y contribuciones

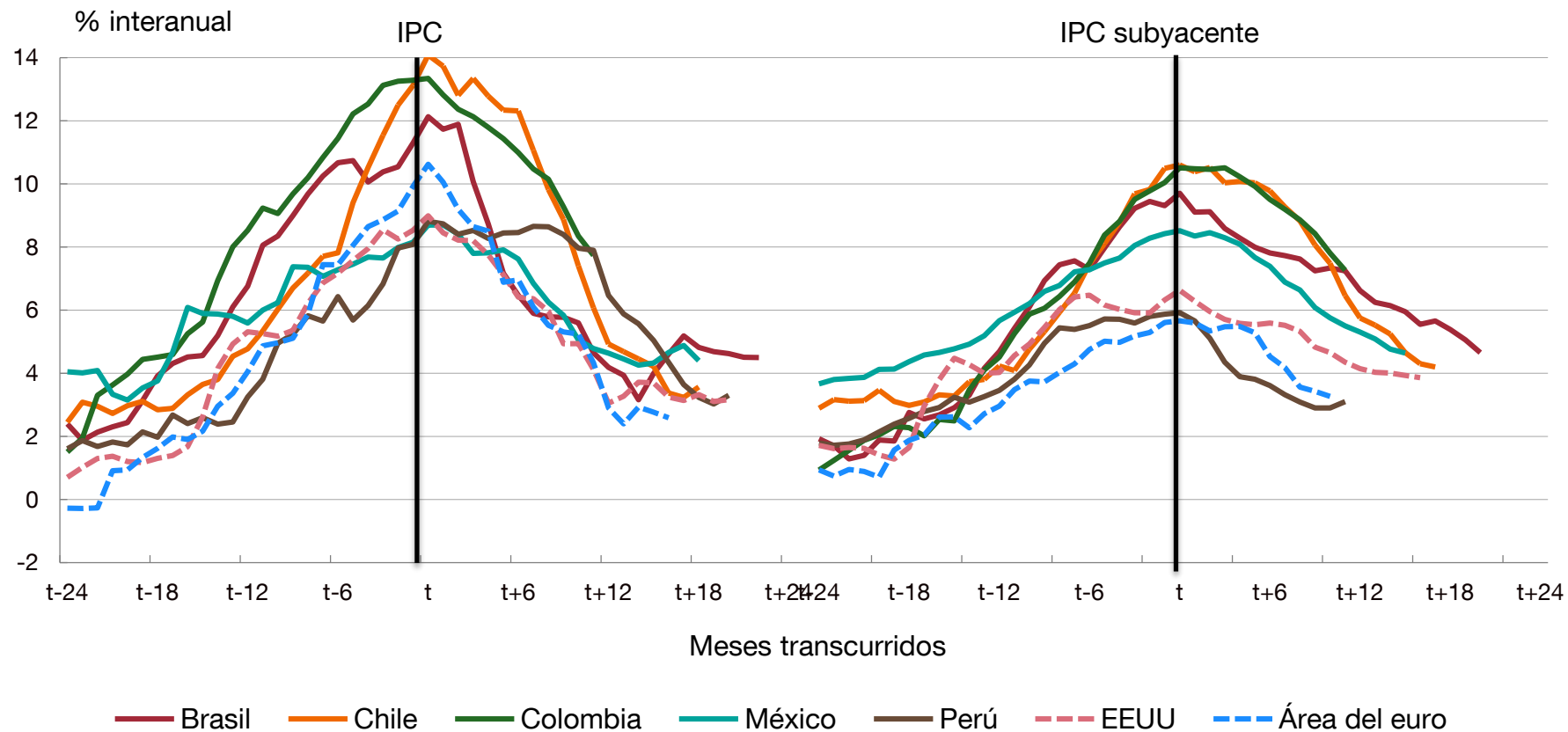


4.b Inflación en América Latina (LATAM-5): bienes y servicios (b)



- Inflación más elevada en Colombia, que alcanzó su máximo después que otros países.
- Cierta repunte en Brasil por desaparición de un subsidio en bienes energéticos.

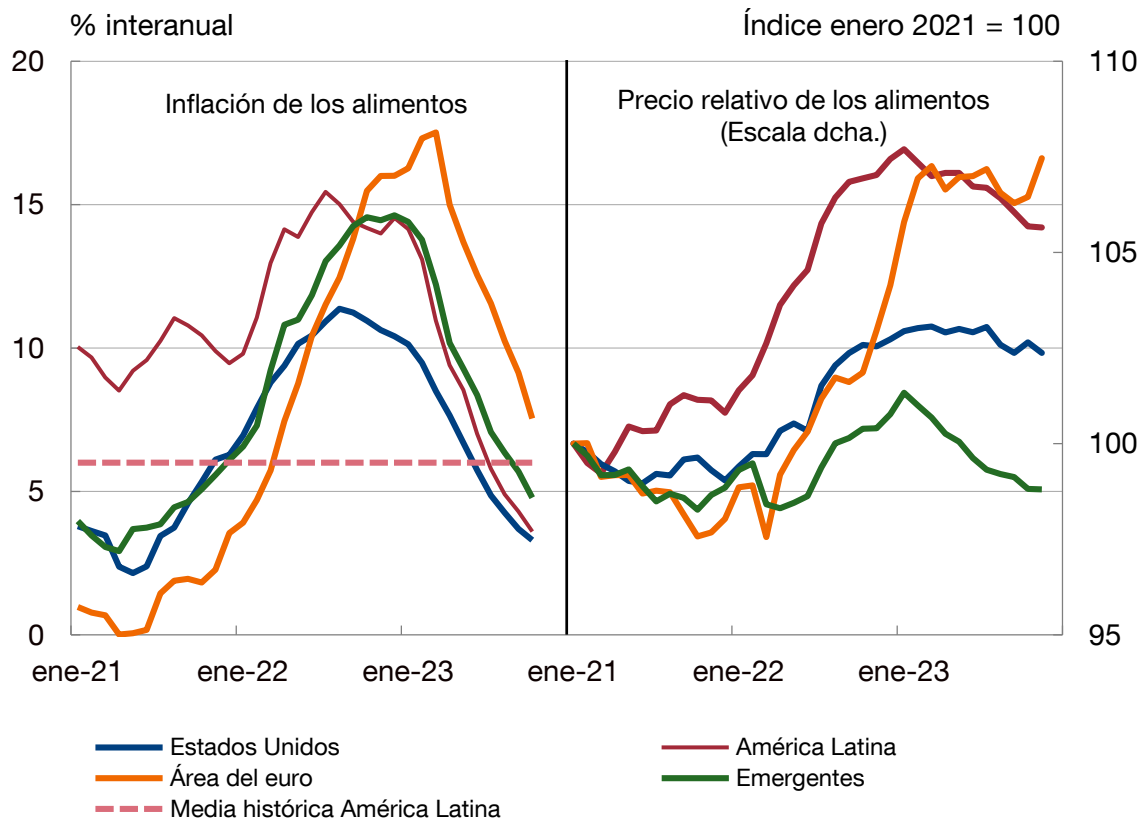
5.a Caída de la inflación desde su máximo (a)



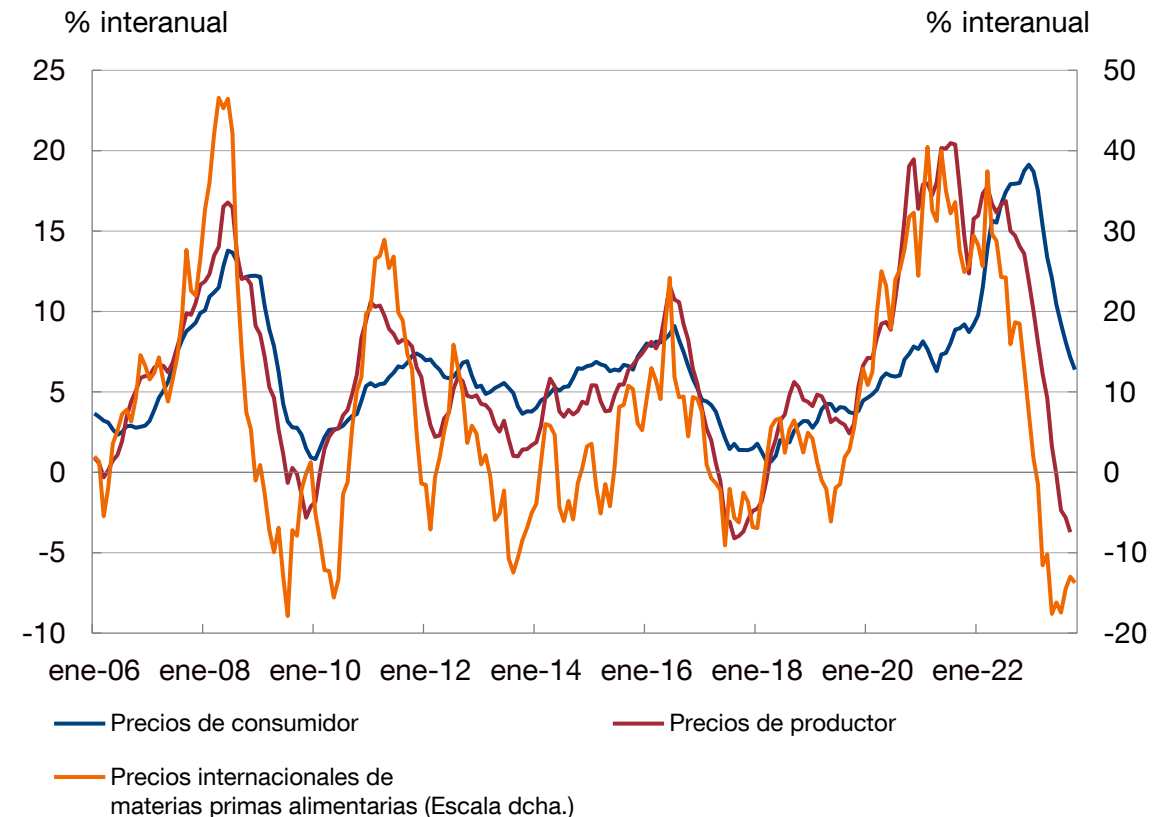
A PESAR DE LA REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS, SE PODRÍA MANTENER ELEVADA EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

- El nivel de los precios de los alimentos en LATAM en términos reales ha aumentado más que en otras regiones emergentes (peso en la cesta de consumo y partidas incluidas).
- Evolución reciente de los precios de las materias primas alimenticias y energéticas conllevarán, probablemente, una ralentización del proceso de desinflación de la región (los aumentos de insumos y costes se trasladan con retardo al IPC).

6.a La inflación y los precios de los alimentos en América Latina en el contexto global (a) (b) (c)



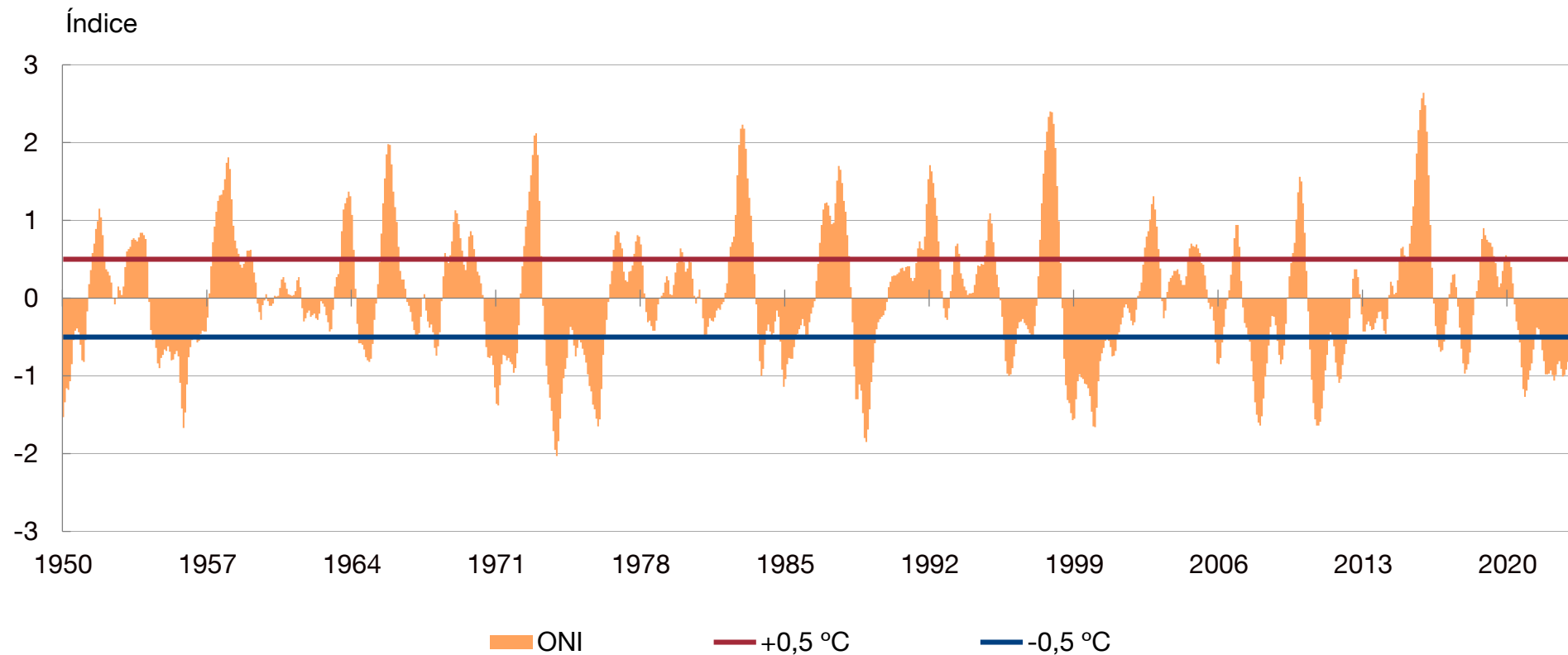
6.b Los precios de los alimentos a lo largo de cadena de valor en América Latina



ADEMÁS, PERSISTEN LOS RIESGOS INFLACIONISTAS DERIVADOS DE “EL NIÑO”, AUNQUE SOLO SERÍAN SIGNIFICATIVOS PARA ALGUNOS PAÍSES

- Los cambios en las condiciones climatológicas distorsionan el ciclo de producción y afectan a los precios de las materias primas agrícolas, energéticas y mineras.

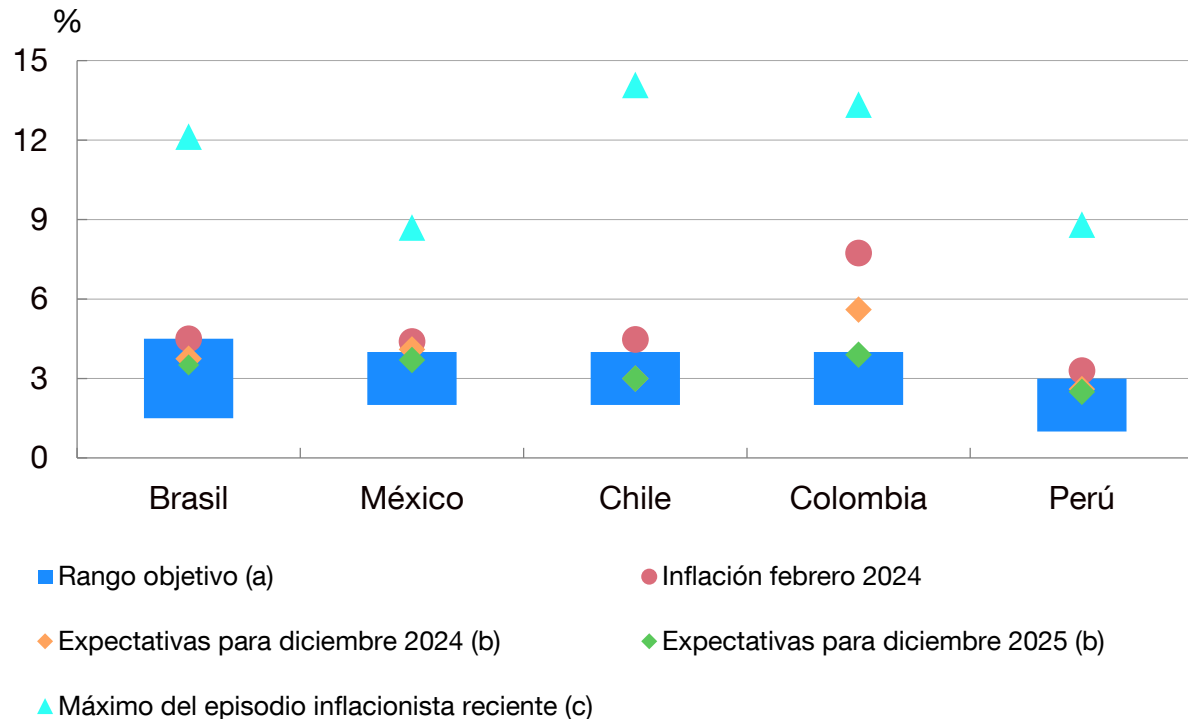
7.a Índice Oceánico de El Niño (ONI) (a)



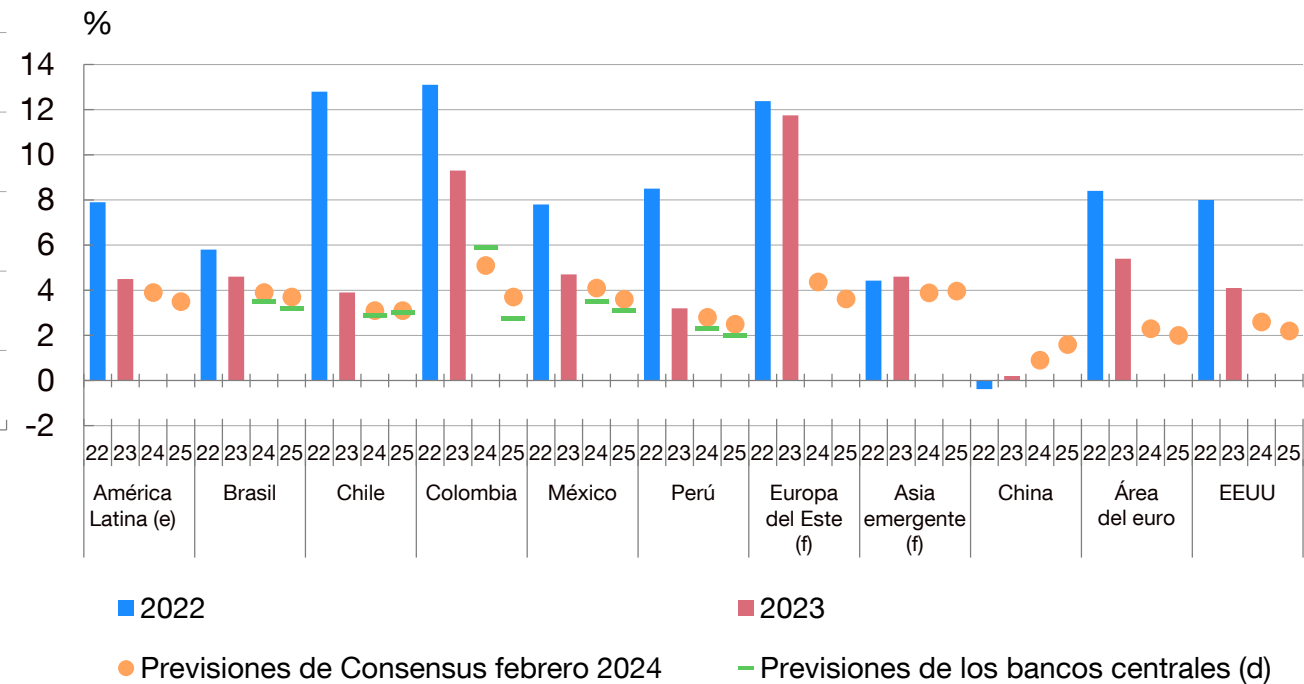
DE ACUERDO CON LAS ENCUESTAS DE LOS BANCOS CENTRALES, SE ESPERA QUE CONTINÚE EL PROCESO GRADUAL DE REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN

- Se alcanzarían los rangos objetivos de los bancos centrales en 2024.
- A medio plazo por encima del objetivo puntual de inflación (habitual en la experiencia histórica).
- Bancos centrales son ligeramente más optimistas en algunos países. Los riesgos siguen sesgados al alza.

8.a Inflación, objetivos de inflación y expectativas de inflación



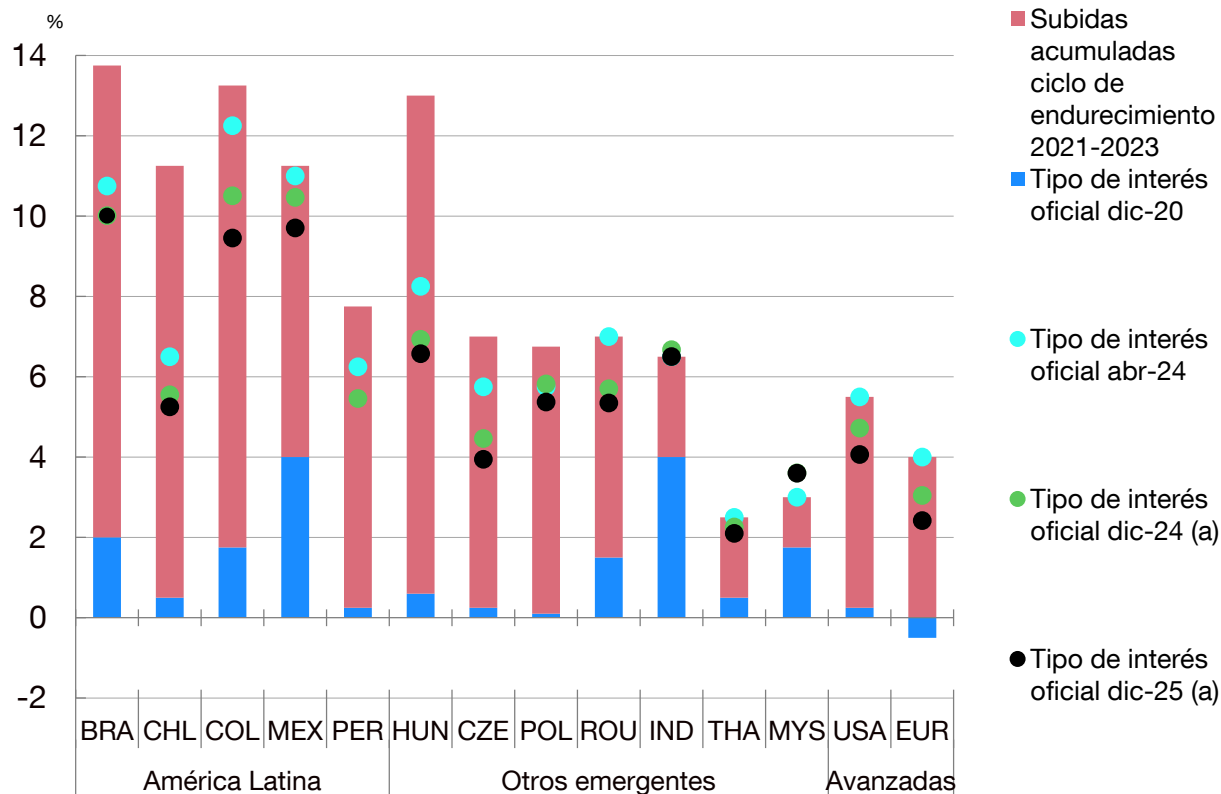
8.b Previsiones de inflación



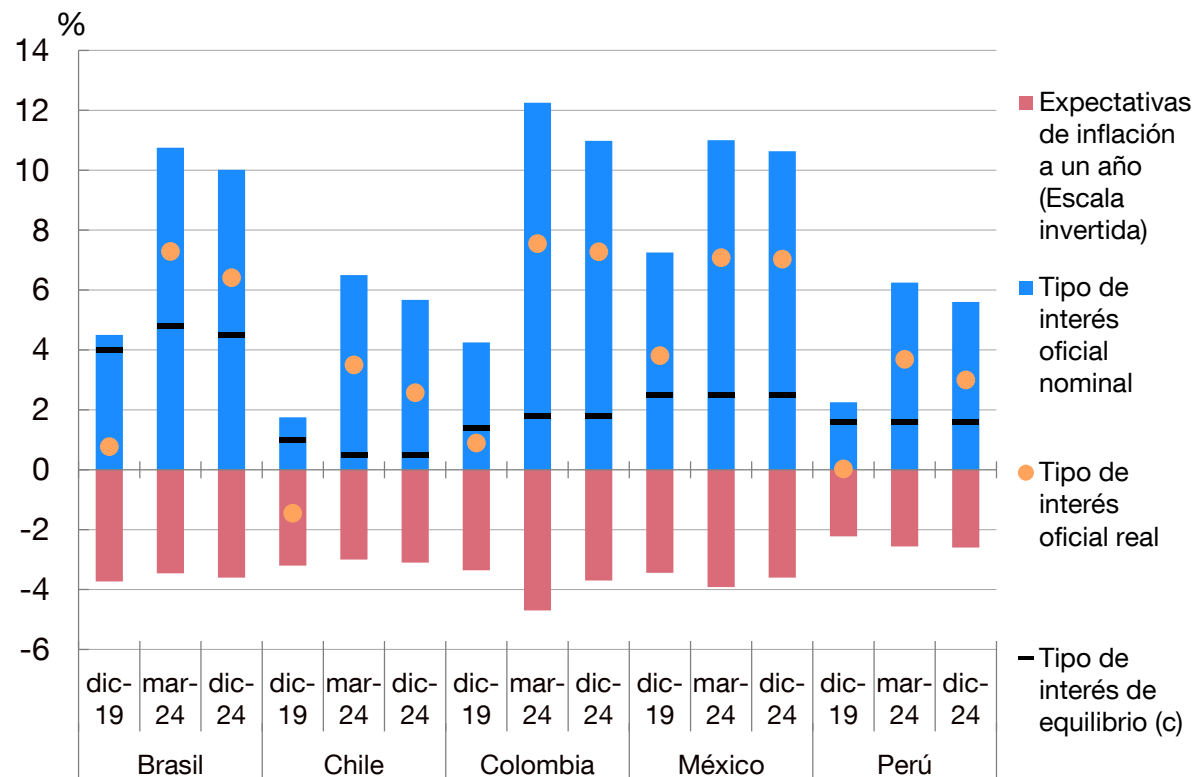
LOS BANCOS CENTRALES DE LA REGIÓN SE ENCUENTRAN EN UN CICLO DE RELAJACIÓN MONETARIA

- Los mercados financieros anticipan que se producirán más recortes en los tipos de interés oficiales en los próximos trimestres.
- Los tipos de interés reales ($r = i - \pi^e$) mantendrían un tono restrictivo de la política monetaria ($r > r^*$) a finales de 2024.

9.a Tipos de interés oficiales



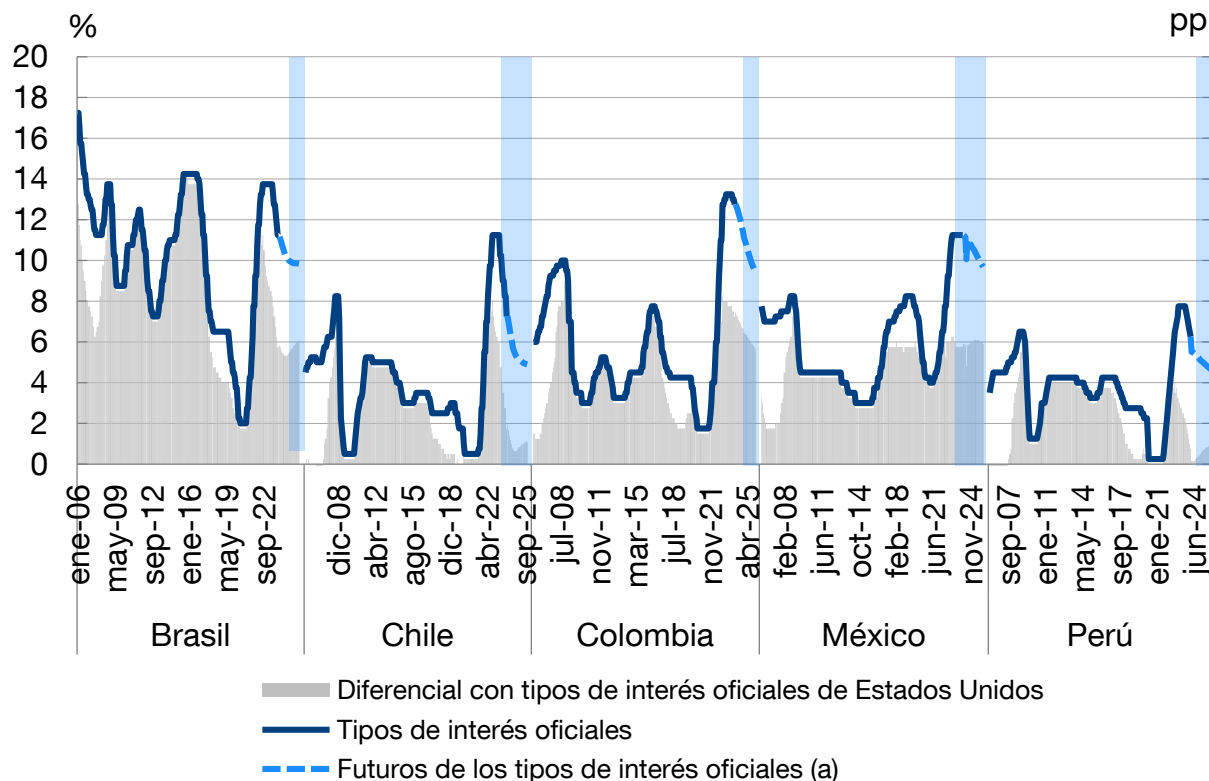
9.b Tipos de interés oficiales reales en las principales economías de América Latina (b)



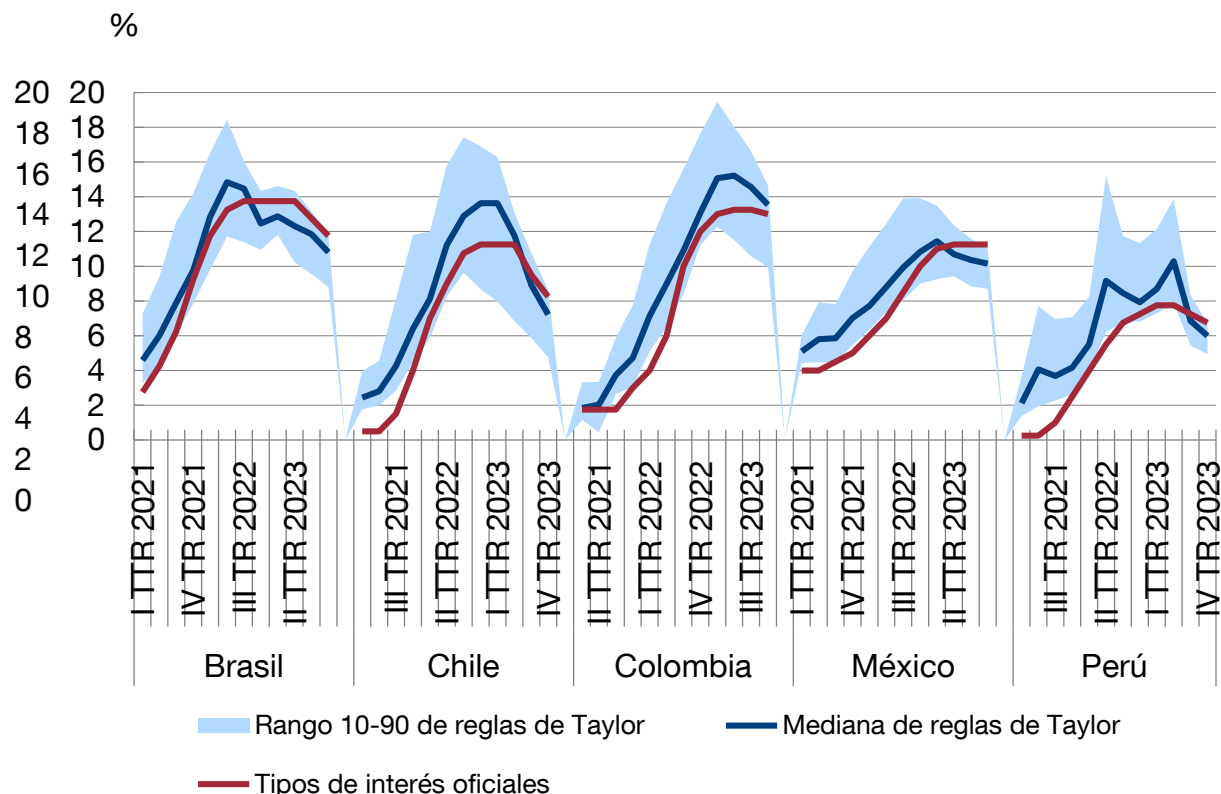
EL PROCESO DE RELAJACIÓN MONETARIA SE VERÁ CONDICIONADO POR LAS DECISIONES DE LOS BANCOS CENTRALES EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

- Los tipos de interés oficiales de las principales economías de la región se encuentran en línea con los que se derivarían de la estimación de un conjunto amplio de reglas de Taylor (que tienen en cuenta la evolución observada y esperada de la inflación respecto a su objetivo y la situación cíclica de la actividad).
- Regla de Taylor: $i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho) [r^* + \pi_t + \alpha (\text{inflation gap}) + \beta (\text{activity gap})]$

10.a Tipos de interés oficiales en América Latina y diferenciales con los de Estados Unidos



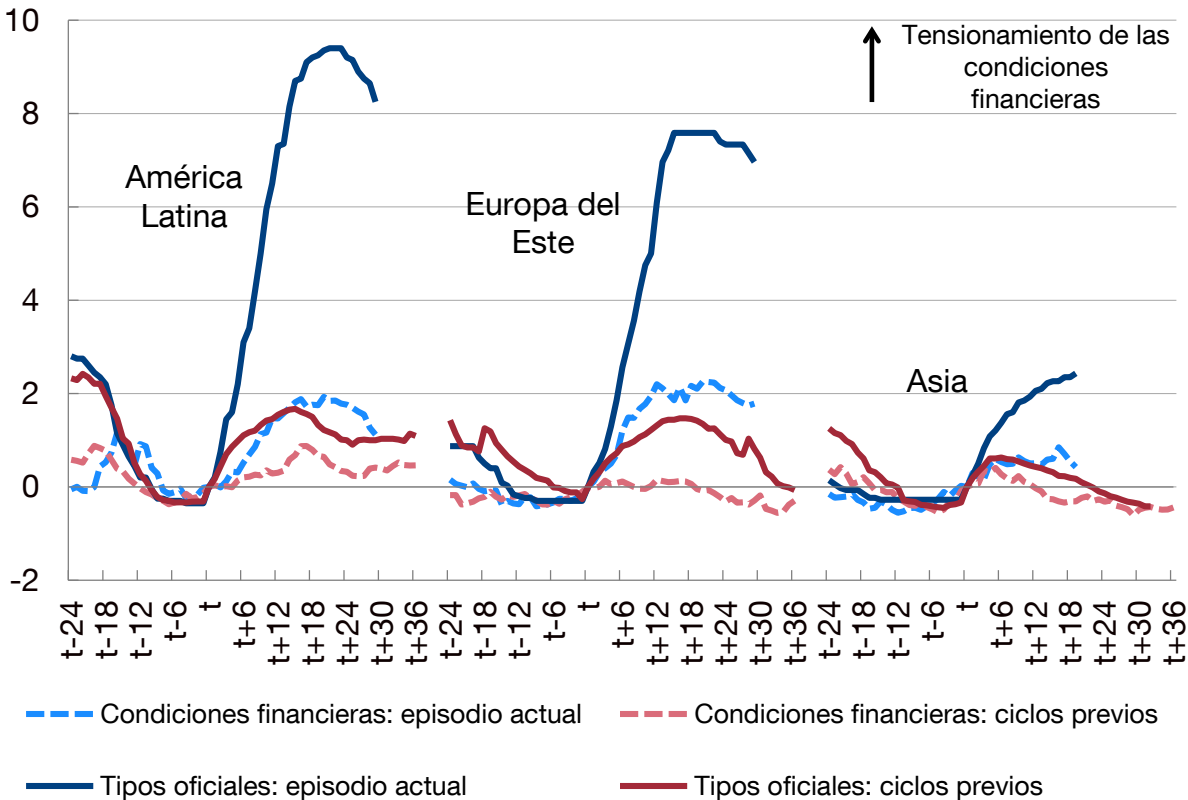
10.b Tipos de interés oficiales y reglas de Taylor (b)



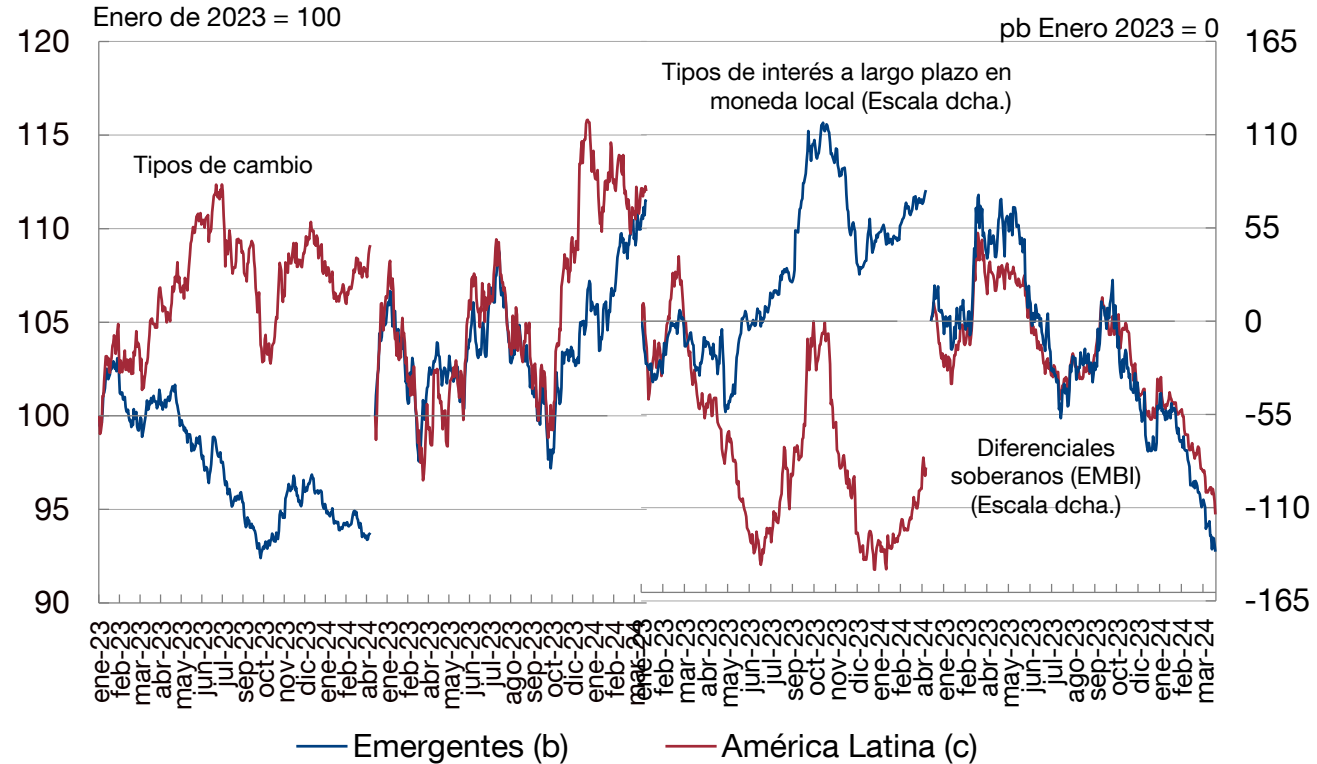
EN LÍNEA CON EL CICLO DE RECORTES DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES, LAS CONDICIONES FINANCIERAS HAN COMENZADO A RELAJARSE

- Véase [Informe de Economía Latinoamericana 1S18](#) para descripción del cálculo de condiciones financieras en LATAM.
- El comportamiento de las variables financieras siguió siendo mejor que en el resto de los países emergentes. La rentabilidad de las operaciones de “carry-trade”, a pesar del cambio de sentido de la política monetaria, junto a que la región se mantiene ajena a las tensiones asociadas a los conflictos geopolíticos globales apoyan este comportamiento.

11.a Índices de condiciones financieras y tipos de interés oficiales (a)

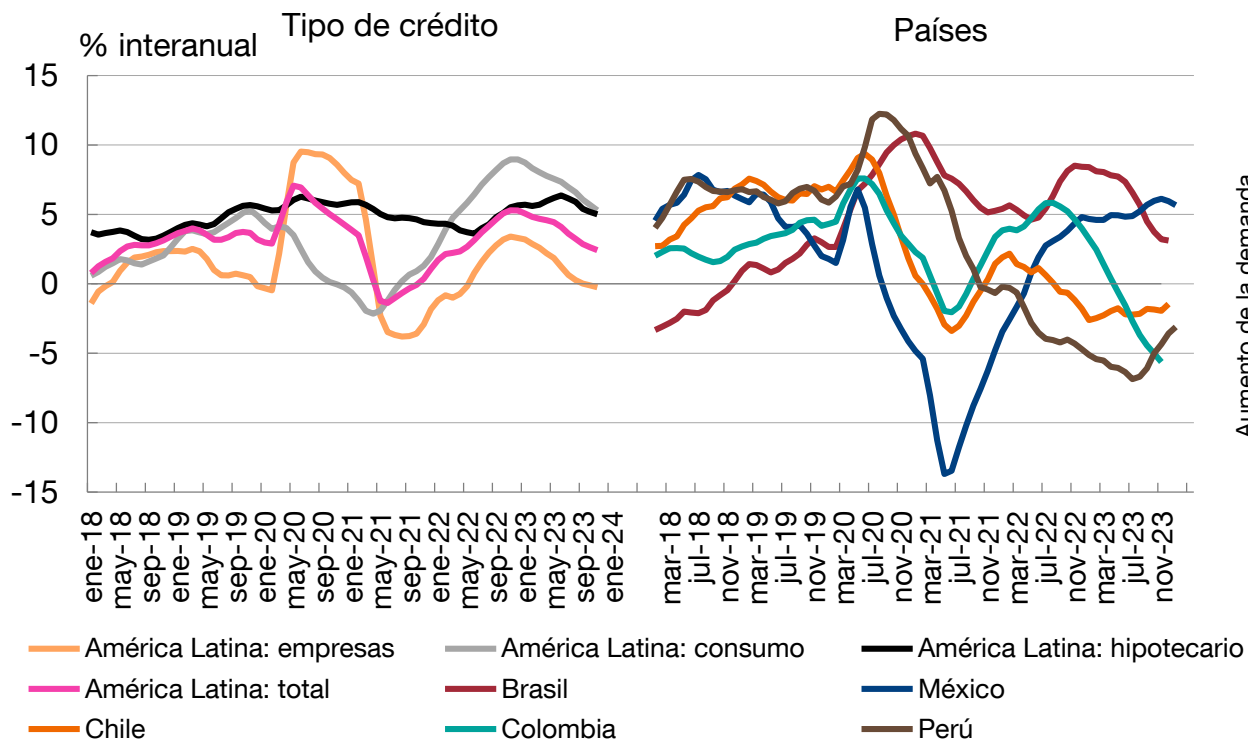


11.b Variables de los mercados financieros

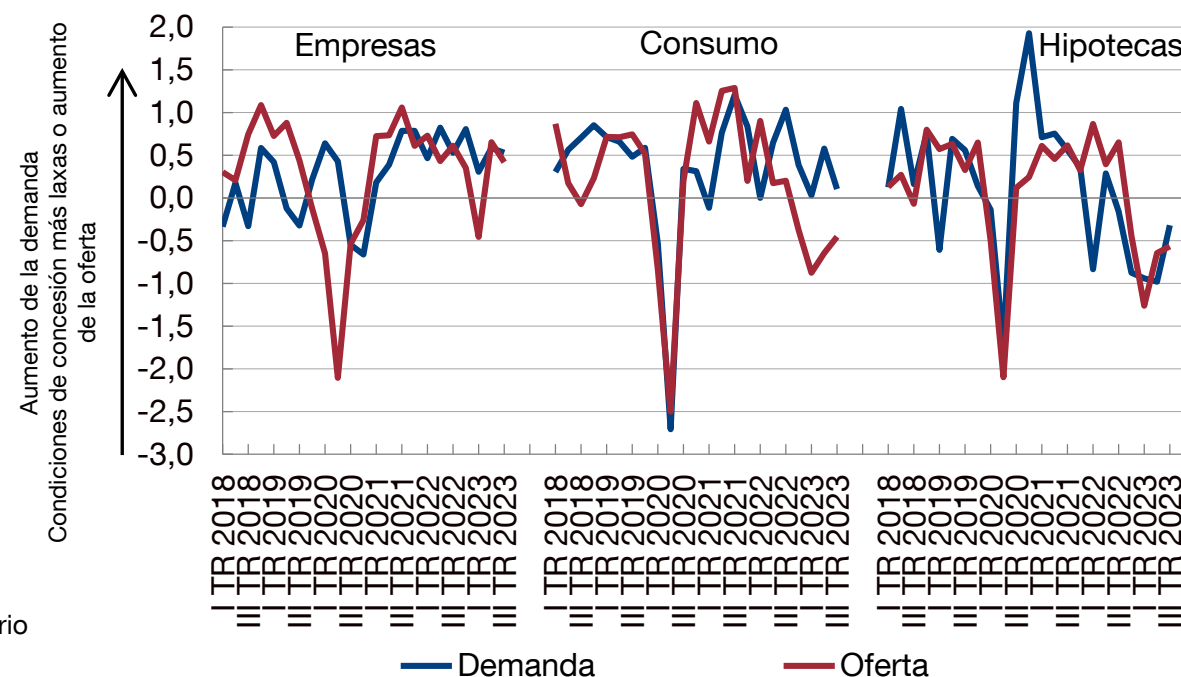


- Todos los segmentos del crédito y todos los países (con la excepción de México) perdieron dinamismo.
- Según las encuestas de condiciones crediticias de los bancos centrales, la desaceleración del crédito obedecería a una mayor debilidad de la demanda (especialmente en los préstamos hipotecarios) junto a condiciones de concesión de créditos que han seguido endureciéndose para los hogares.

12.a Variaciones del crédito al sector privado no financiero (real) (a)



12.b Índices de condiciones crediticias: América Latina



LA EXPOSICIÓN DE LOS BANCOS AL SECTOR PÚBLICO ES MÁS ELEVADA EN AMÉRICA LATINA QUE EN OTRAS ECONOMÍAS EMERGENTES

- Como factor mitigante, gran parte de la deuda pública en los activos de los bancos es a corto plazo y a tipo de interés variable – vinculados a los tipos de interés oficiales o a la inflación – y está mayoritariamente valorada a precios de mercado.
- Esto explicaría en parte por qué los sistemas bancarios latinoamericanos apenas se vieron afectados por las turbulencias bancarias ligadas a la resolución del Silicon Valley Bank en EE.UU. (mar-23).

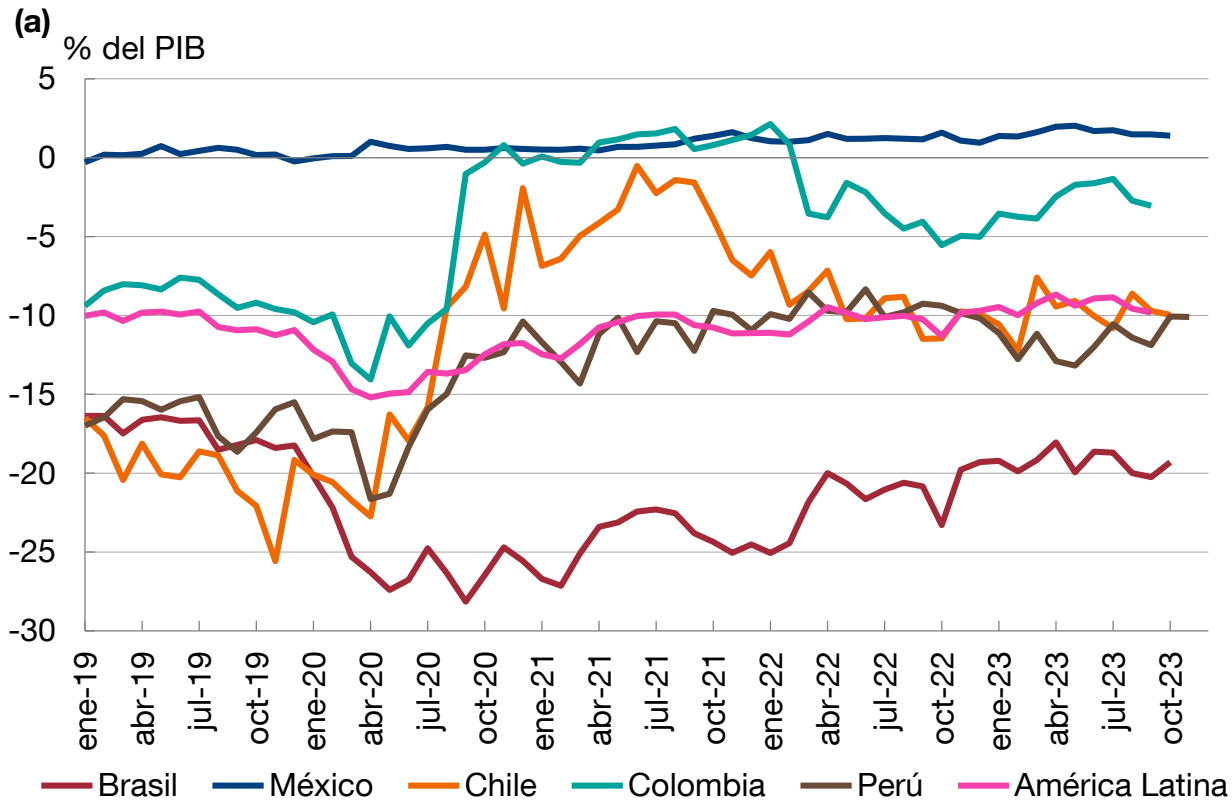
13.b Nexo soberano-bancario: activos frente al sector público como porcentaje del total (a)



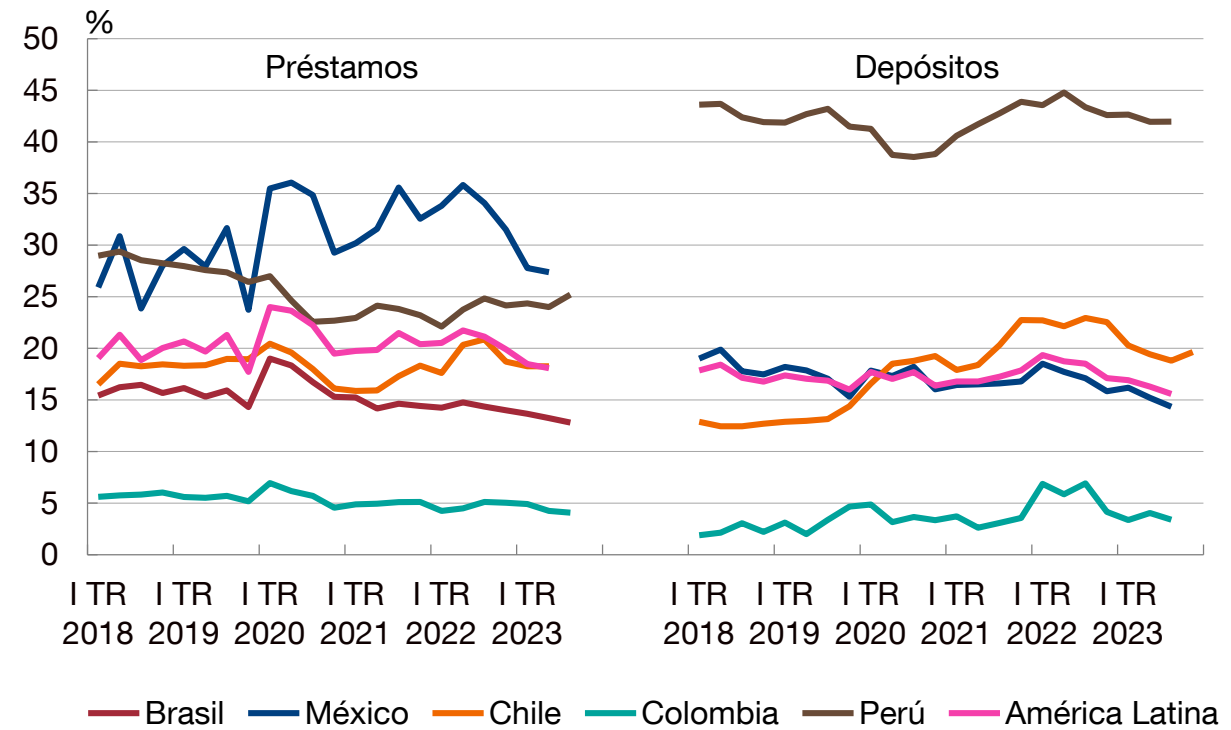
LOS RIESGOS DERIVADOS DE LA OPERATIVA FRENTE A NO RESIDENTES Y EN MONEDA EXTRANJERA HABRÍAN DISMINUIDO

- La ligera mejora en la posición exterior neta frente a no residentes y la disminución del grado de dolarización de los balances reducen los riesgos ligados a las variaciones del tipo de cambio.

14.a Activos netos frente al exterior del sistema bancario

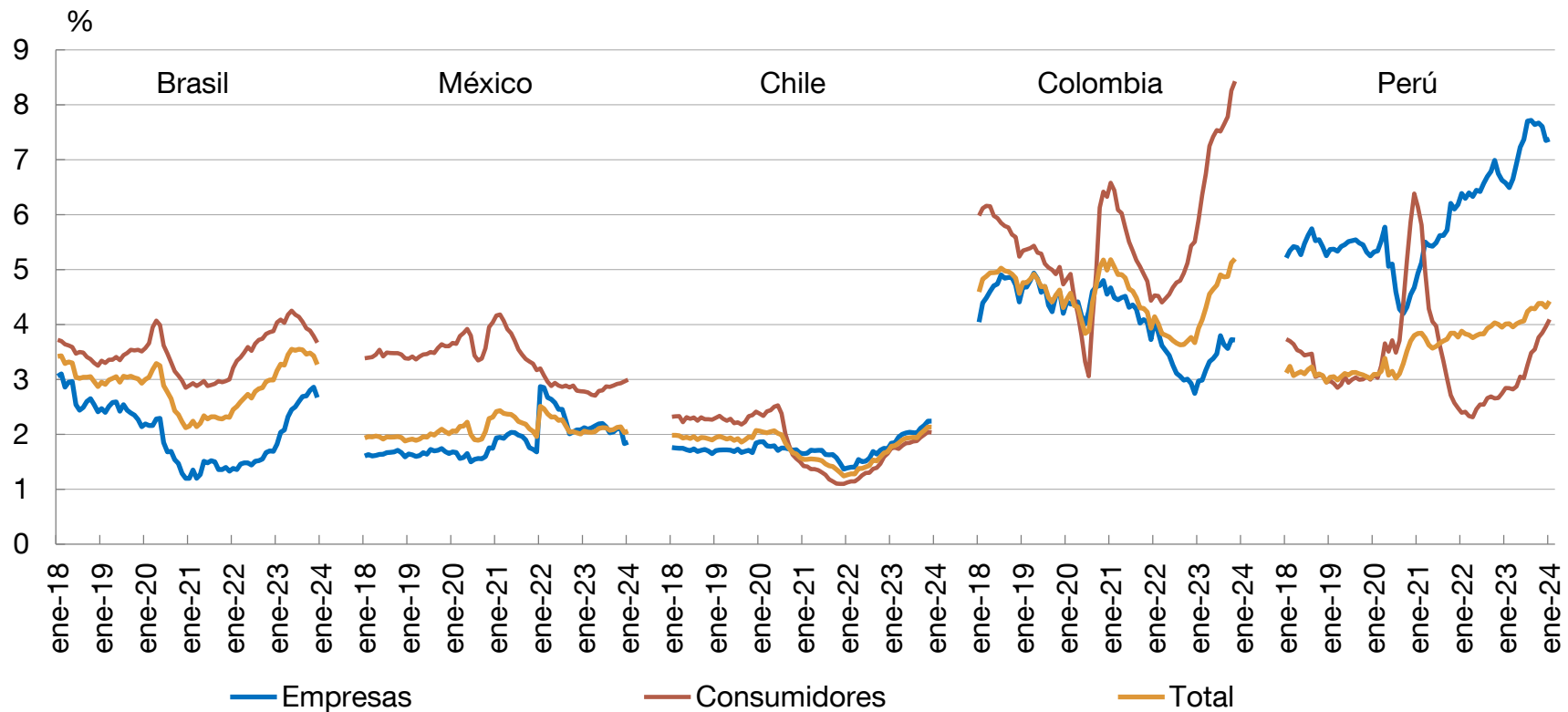


14.b Dolarización de los balances: préstamos y depósitos en moneda extranjera (% total)



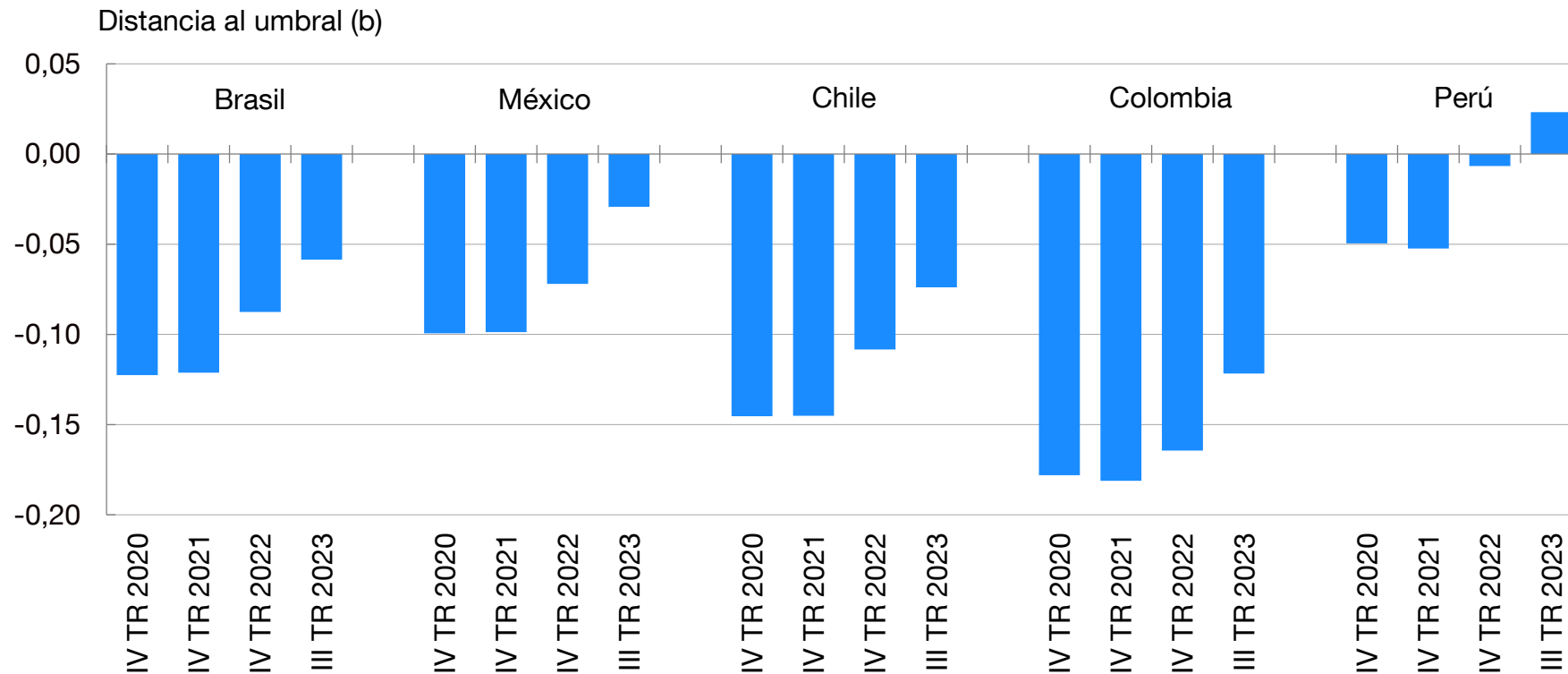
LOS PRÉSTAMOS DE DUDOSO COBRO AUMENTARON DE NUEVO, ESPECIALMENTE EN EL SEGMENTO DE EMPRESAS

15.a Préstamos de dudoso cobro (a)

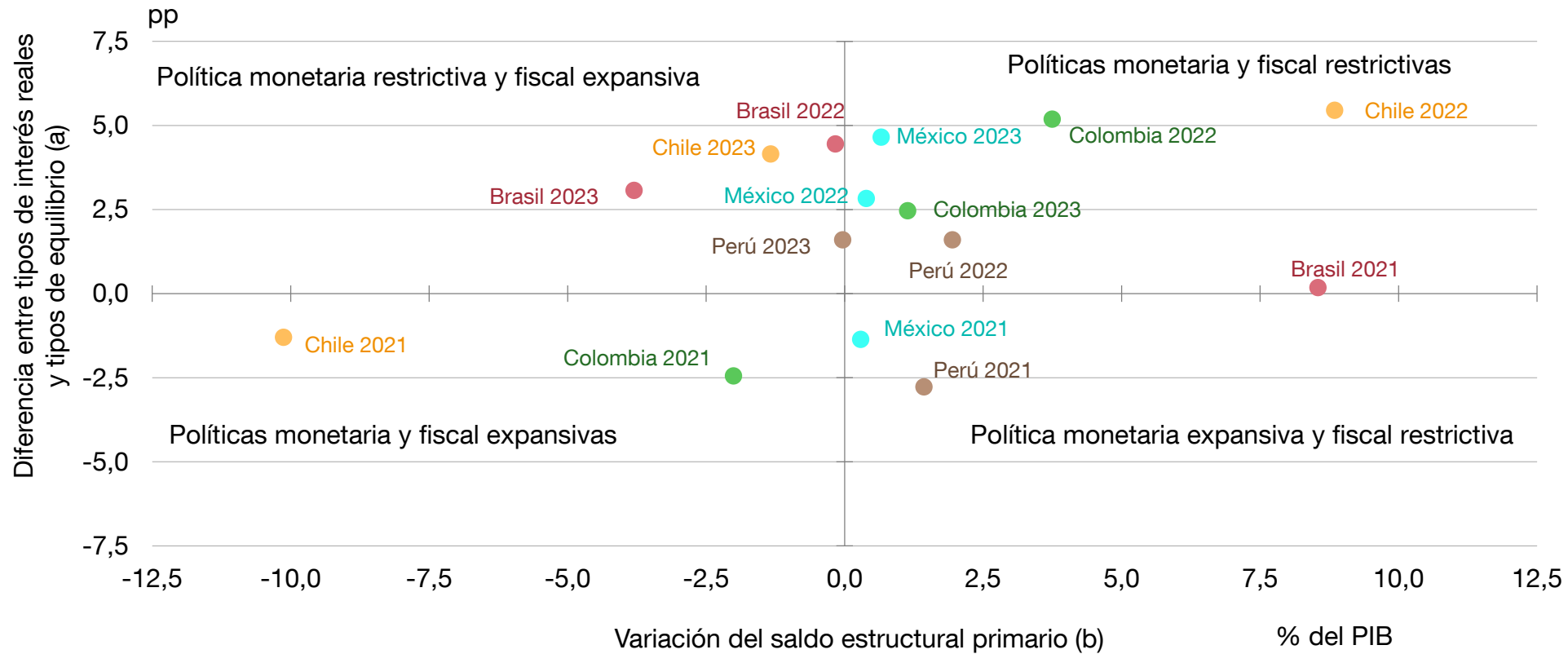


- Los indicadores macrofinancieros de vulnerabilidad frente a una crisis bancaria se mantienen en valores contenidos y por debajo, con carácter general, de los umbrales de riesgo de referencia estimados (véase [Indicadores de vulnerabilidad de los países emergentes materiales para el sistema financiero español](#)).
- Los informes de estabilidad financiera de los bancos centrales de la región consideran que, en general, la situación de los sistemas financieros es relativamente sólida ([esquema 1: riesgos específicos de los sistemas bancarios de cada país](#)).

16.a Vulnerabilidad frente a una crisis bancaria (a)



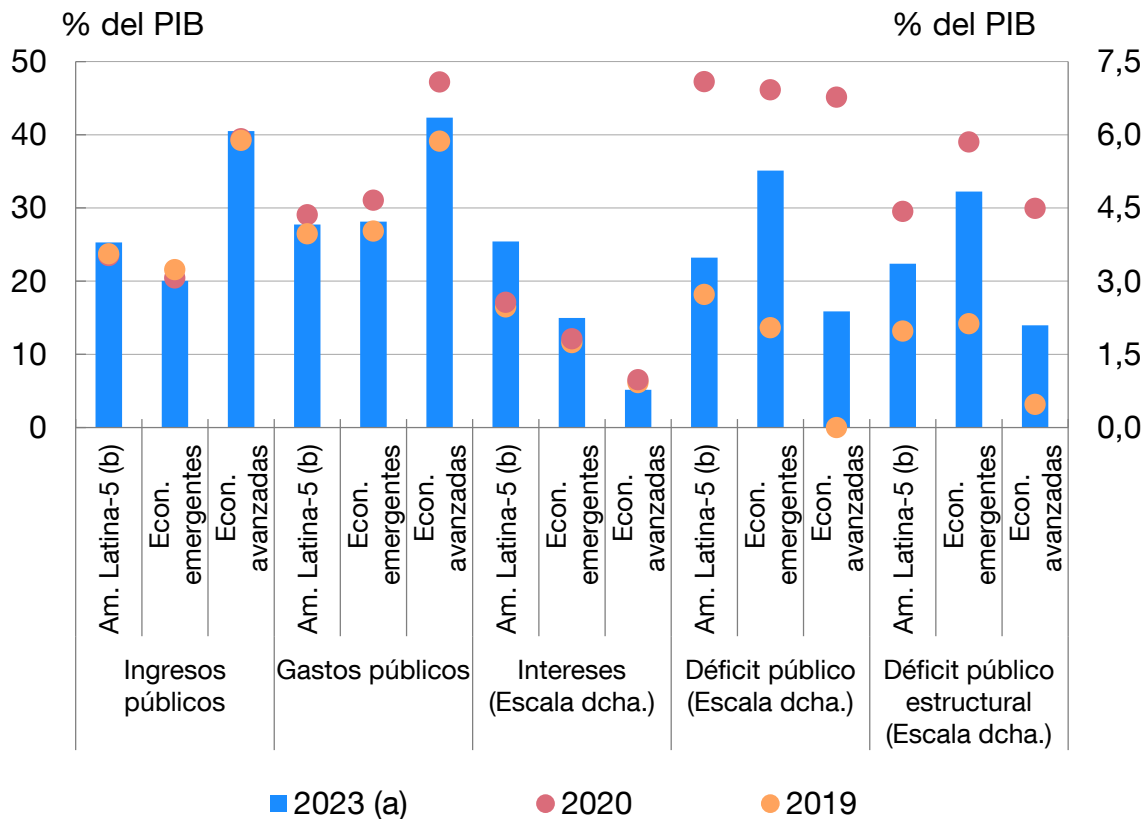
17.a El tono de las políticas monetaria y fiscal



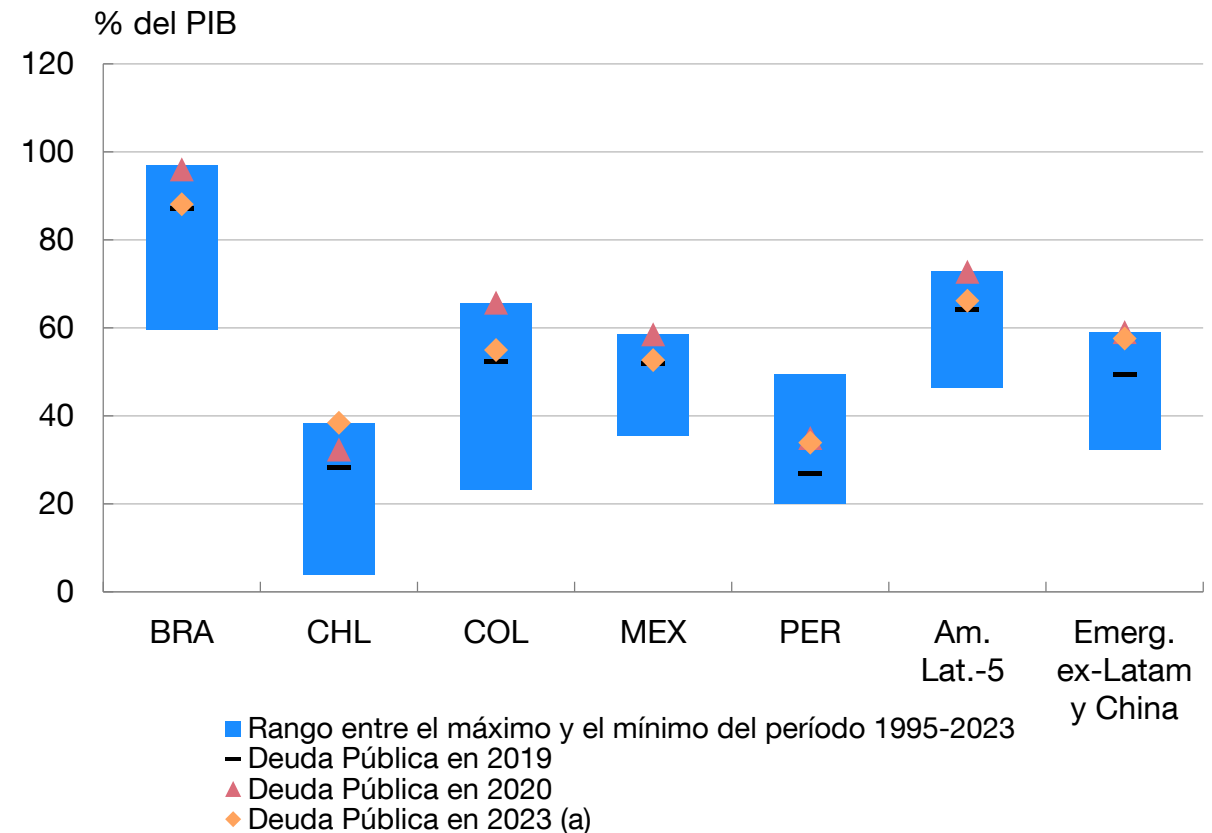
PERSISTEN LOS DÉFICITS ESTRUCTURALES Y LA CARGA DE INTERESES SE INCREMENTA, MANTENIENDO LA DEUDA PÚBLICA EN NIVELES ELEVADOS EN LA REGIÓN

- La deuda pública en América Latina ha convergido a niveles parecidos a los anteriores de la pandemia de una forma más rápida que otras economías emergentes.

18.a Indicadores fiscales



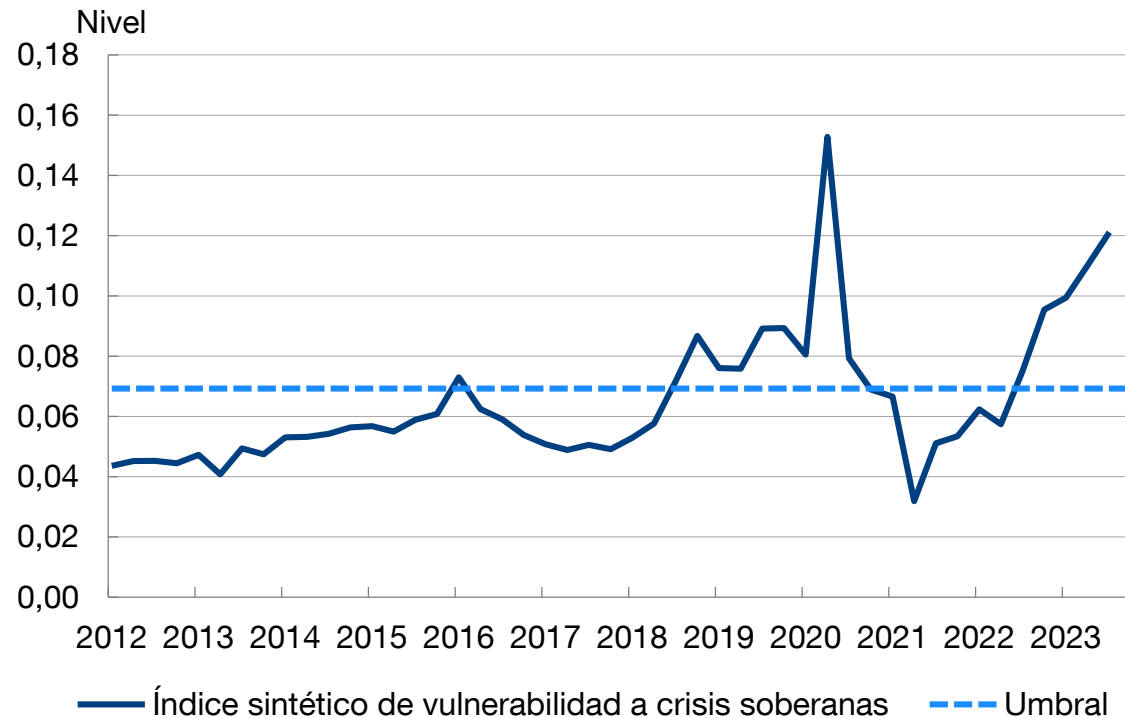
18.b Deuda pública bruta



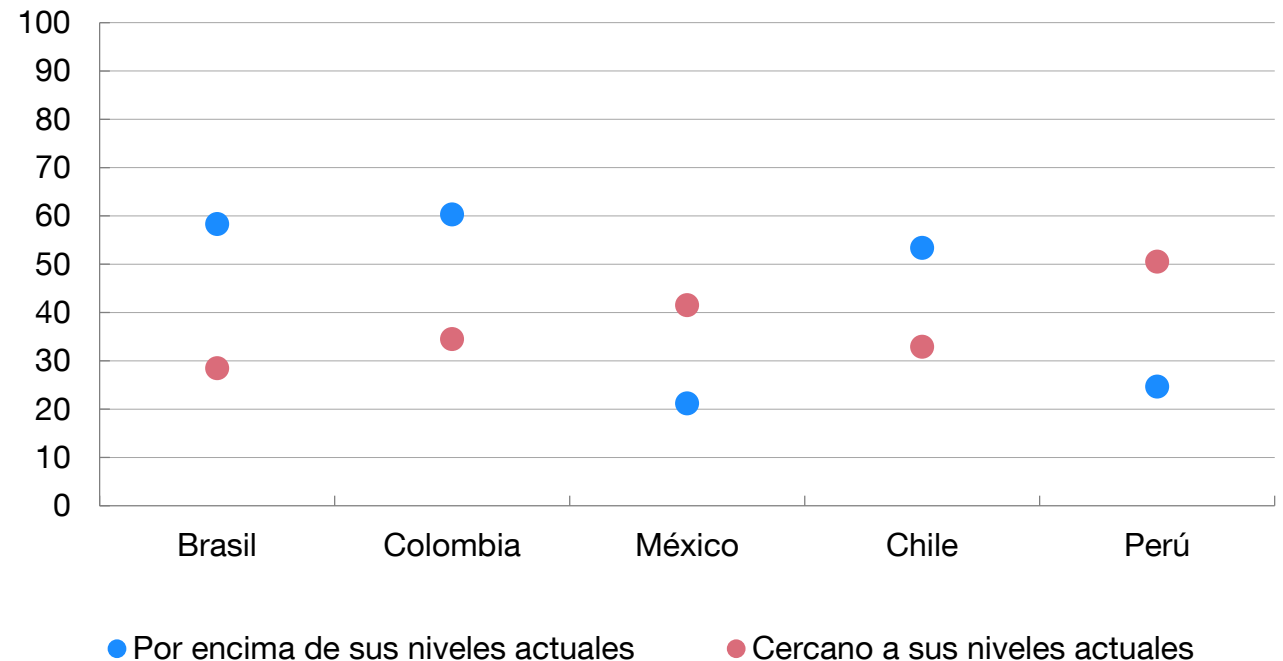
LOS NIVELES ELEVADOS DE DEUDA PÚBLICA, LOS MAYORES TIPOS DE INTERÉS Y LAS BAJAS TASAS DE CRECIMIENTO ESPERADAS HAN AUMENTADO LA VULNERABILIDAD

- El indicador sintético de vulnerabilidad de las finanzas públicas sigue mostrando una tendencia al alza en los últimos trimestres.
- Ejercicios de simulación de las sendas futuras de la deuda pública muestran que la probabilidad de que dentro de 10 años la ratio deuda pública/PIB se encuentre por encima de sus niveles actuales en escenarios inerciales es elevada para la mayoría de las economías de la región.

19.a Índice sintético de vulnerabilidad: América Latina (a)



19.b Probabilidad de que la deuda pública se sitúe en distintos niveles dentro de 10 años (b)



- El impacto de la pandemia llevó a las economías de LATAM-5 a poner en suspenso sus reglas fiscales, adaptarlas o aplicar cláusulas de escape. La mayoría han vuelto a instaurar las reglas fiscales o una versión reformada de estas.

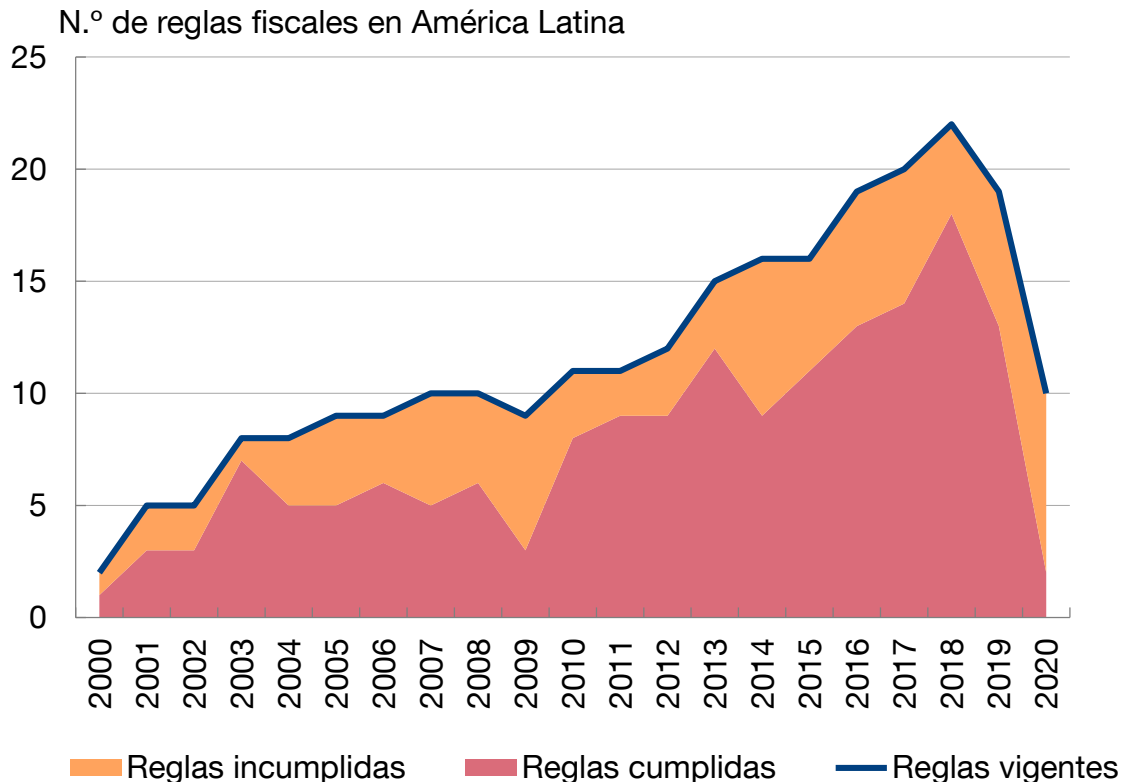
Marcos de reglas fiscales en América Latina (a)

	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Tipos de reglas fiscales antes de la pandemia de COVID-19					
Gasto público	✓	x	x	✓	✓
Ingresos públicos	x	x	x	x	x
Saldo público	✓	✓	✓	✓	✓
Deuda pública	✓	x	x	x	✓
Cláusulas de escape antes de la pandemia de COVID-19					
	✓	x	✓	✓	✓
Tipo de respuesta ante la pandemia de COVID-19					
	Uso de cláusulas de escape contempladas por las reglas	Ajuste y reformulación de parámetros macrofiscales	Suspensión temporal de las reglas fiscales vigentes	Ajuste y reformulación de parámetros macrofiscales	Suspensión temporal de las reglas fiscales vigentes
Situación actual (2023)					
	Nuevo marco en vigor (b)	Retorno gradual a la regla fiscal anterior	Nuevo marco en vigor (c)	Regla fiscal anterior en vigor	Retorno gradual a la regla fiscal anterior

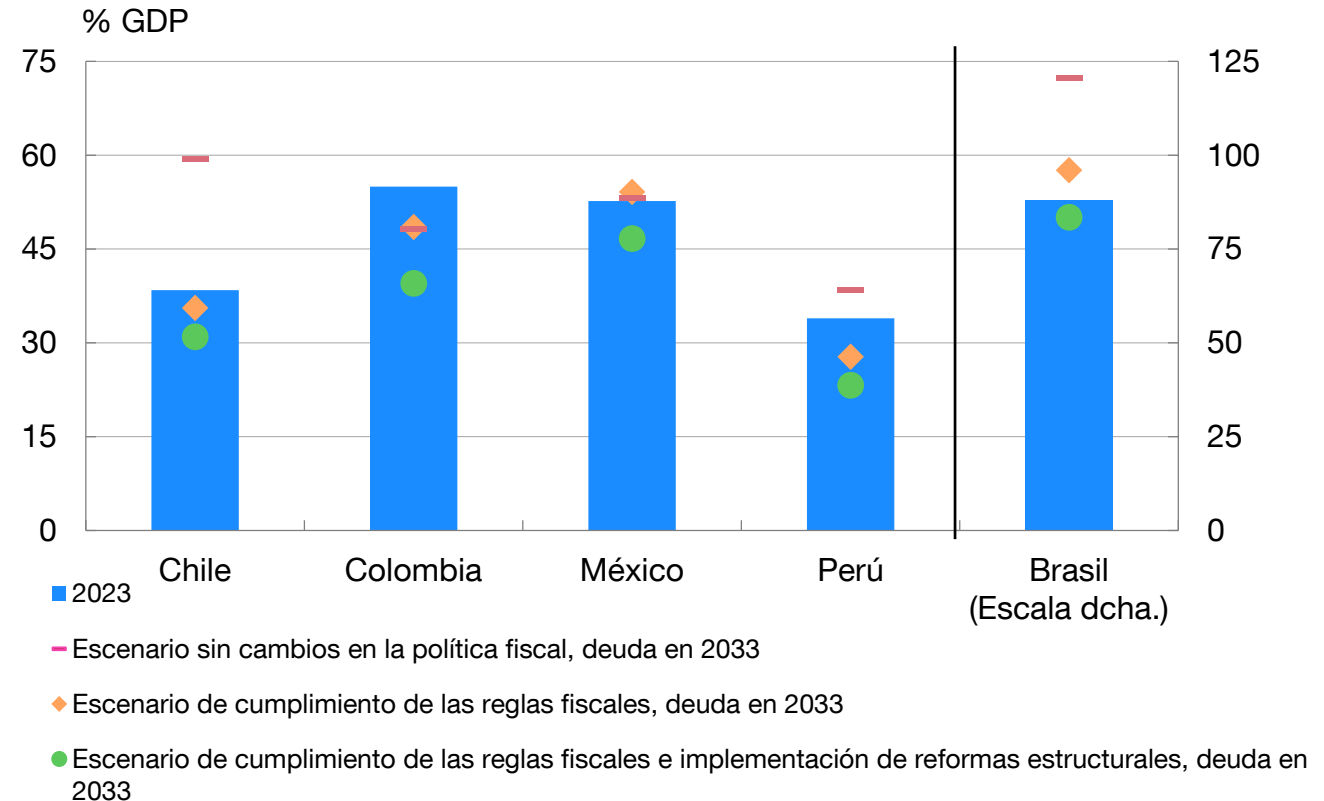
EL CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS FISCALES (EVIDENCIA HISTÓRICA NO MUY FAVORABLE) LLEVARÍA A DINÁMICAS DE LA DEUDA PÚBLICA ESTABLES A MEDIO PLAZO

- Especialmente si van acompañadas de reformas estructurales que aumenten el crecimiento potencial.
- Simulaciones con DSA descrito en [Documento Ocasional del Banco de España](#) (de próxima aparición), que tiene en cuenta características específicas de los países latinoamericanos (p.e., deuda pública en moneda extranjera) y considera ecuaciones de comportamiento simultáneas para determinar el valor de variables macroeconómicas que se incluyen en el DSA.

21.a Reglas fiscales y cumplimiento (a)



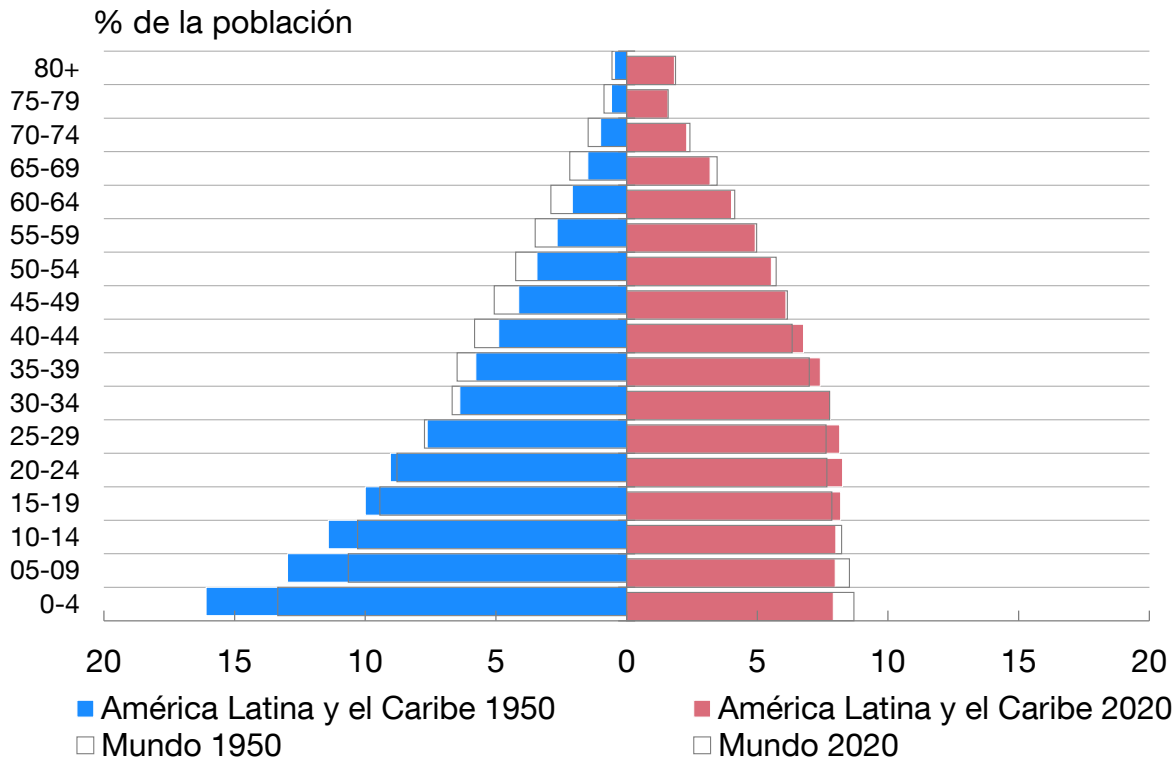
21.b Deuda pública en 2023 y en distintos escenarios de simulación (b)



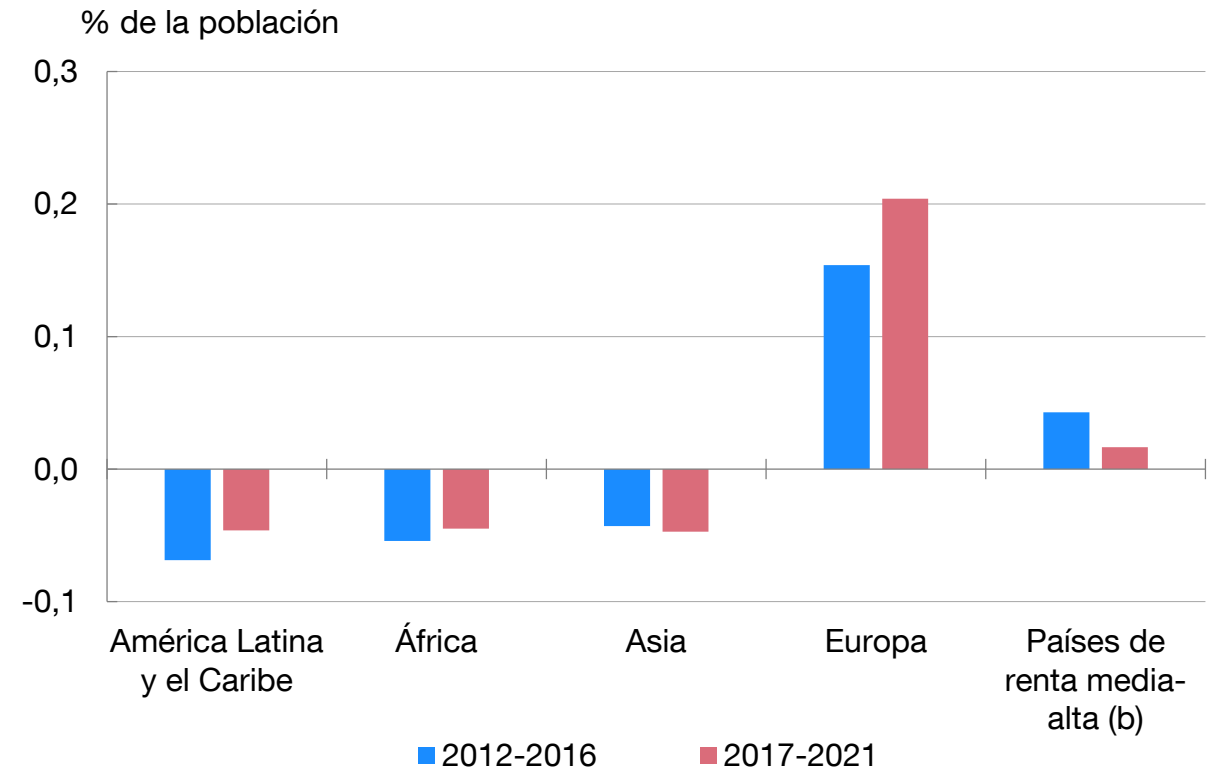
EXISTE MARGEN PARA DISEÑAR REFORMAS QUE PERMITAN AFRONTAR ALGUNOS RETOS, COMO EL DEMOGRÁFICO O EL CLIMÁTICO

- $Y = PTF L^\alpha K^{1-\alpha}$
- América Latina se enfrenta a un gradual envejecimiento de su población (agotamiento del dividendo demográfico) y a un saldo migratorio negativo.
- La región está sujeta a elevados riesgos derivados del cambio climático y del aumento de la frecuencia e intensidad de las catástrofes naturales (potencial para cobertura aseguradora de estos tratado en recuadro).

22.a Estructura de la población en América Latina y el Caribe



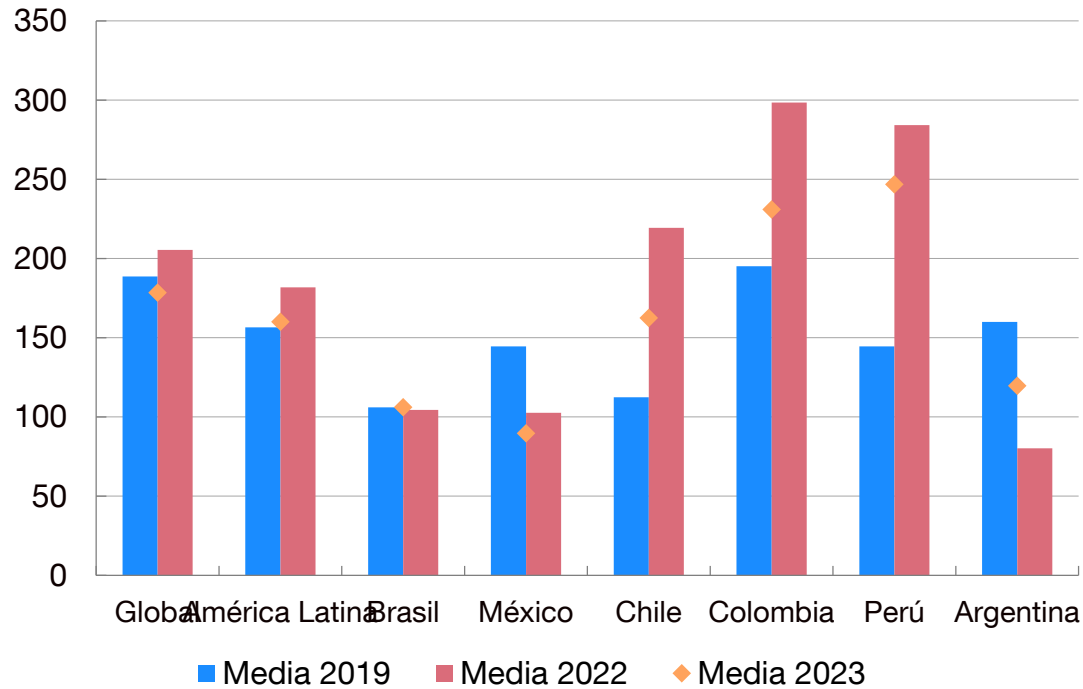
22.b Flujos migratorios netos



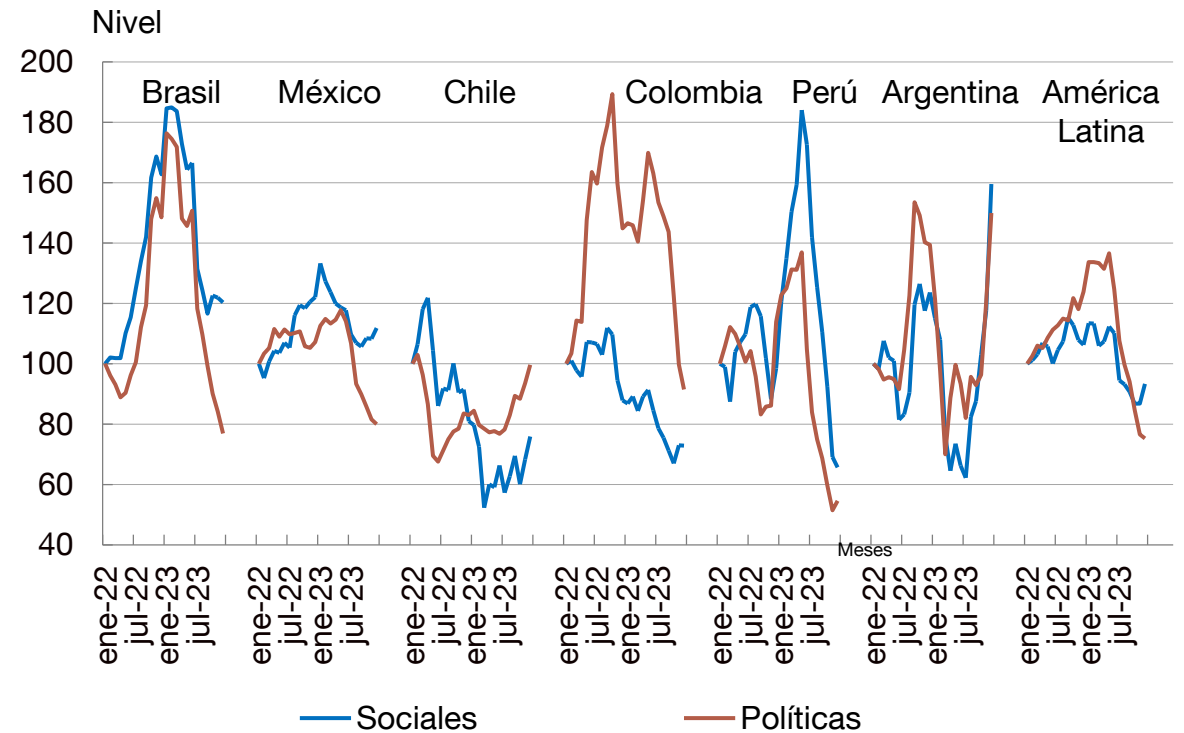
LA APROBACIÓN DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES PODRÍA VERSE FAVORECIDA POR CIERTA RELAJACIÓN RECIENTE DE LAS TENSIONES POLÍTICAS Y SOCIALES

- Además, la incertidumbre de las políticas económicas (EPU) se redujo en los países de la región donde más había aumentado en los años anteriores.

23.a Indicadores de incertidumbre de la política económica (EPU) (a)

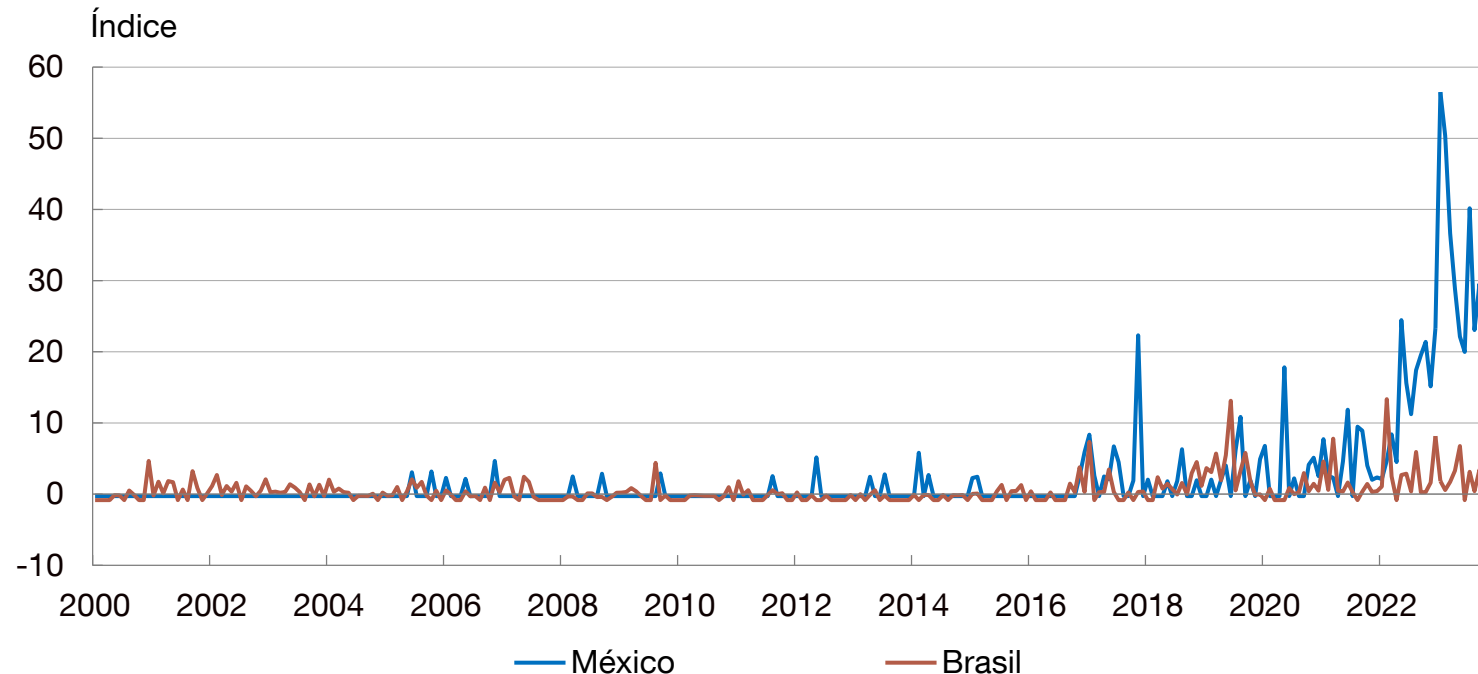


23.b Indicadores de tensiones sociales y políticas (b)



- Especialmente si se materializaran ciertas tendencias incipientes en la localización de empresas multinacionales a países más cercanos geográficamente (nearshoring), más afines políticamente (friendshoring), con un fuerte sector manufacturero y una elevada integración en las cadenas globales de valor.
- Estas dinámicas quedan reflejadas en narrativas dinámicas y encuestas realizadas por los bancos centrales y sus efectos se producirían en el medio-largo plazo.
- Simulación de escenarios de fragmentación de comercio y sus efectos para América Latina.

24.a Intensidad de las referencias en la prensa local a términos de política proteccionista y su interacción con decisiones de relocalización empresarial enfocada a Estados Unidos (a)



Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina

Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)

Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana a España (conjunto con SECMCA)

DESDE 2011 ARGENTINA HA SUFRIDO UNA FALTA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO Y UN DETERIORO DE SUS CUENTAS PÚBLICAS

- El aumento del gasto público fue el principal determinante del deterioro del saldo público.
- Notable incremento de la tasa de pobreza.

Gráfico 1
Nivel del PIB en comparación con otros países

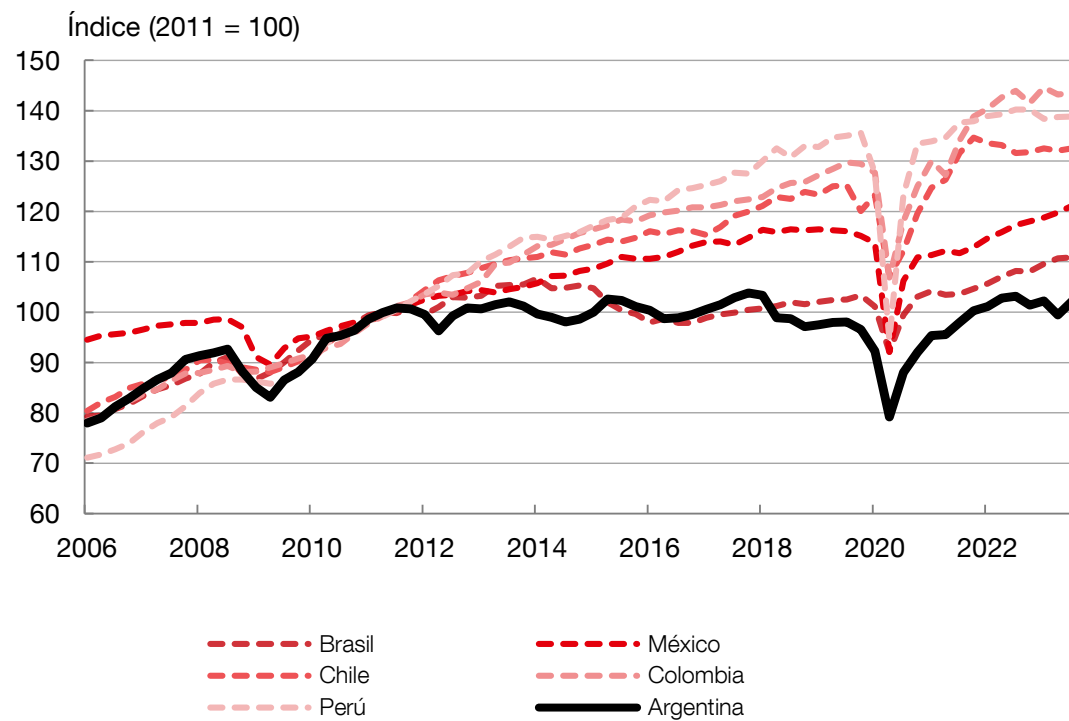
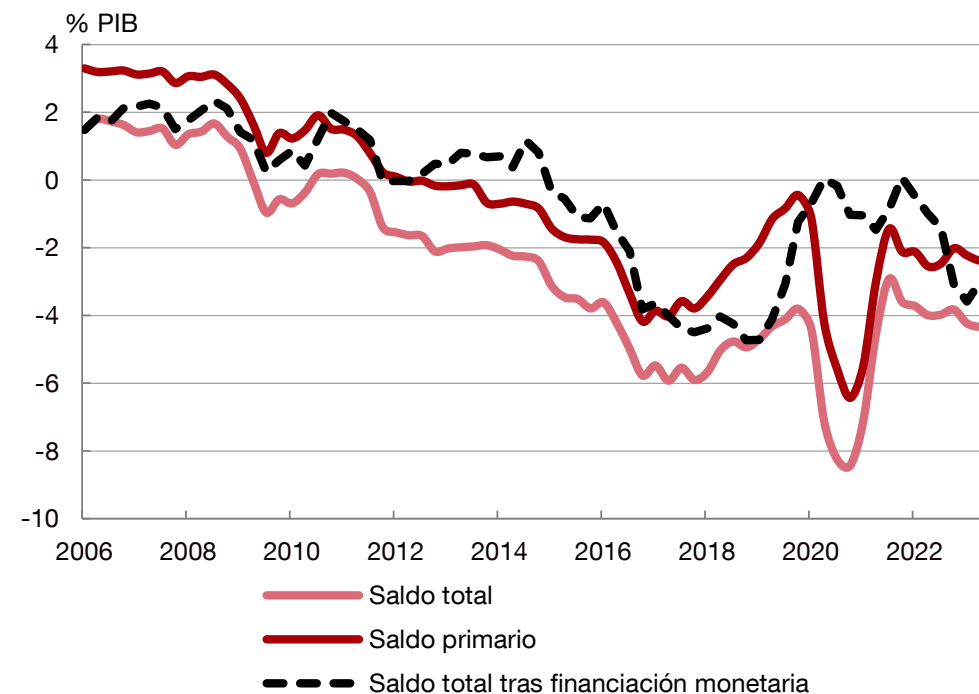


Gráfico 2
Saldo público



EL TESORO DE ARGENTINA HA TENIDO QUE RECURRIR EN MAYOR MEDIDA A LA FINANCIACIÓN MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

- Incapacidad para financiarse en los mercados financieros y abandono del programa con el FMI.
- La financiación monetaria ha provocado, con cierto retardo, una aceleración de la tasa de inflación y una depreciación de la moneda.

Gráfico 3
Transferencias del banco central al tesoro e inflación

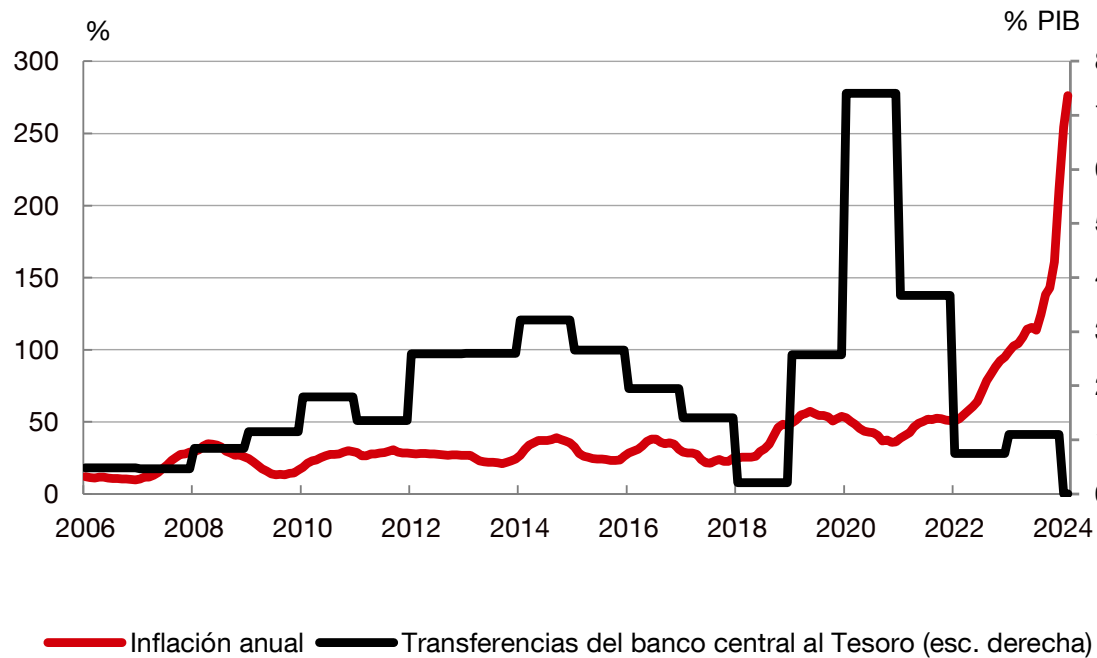
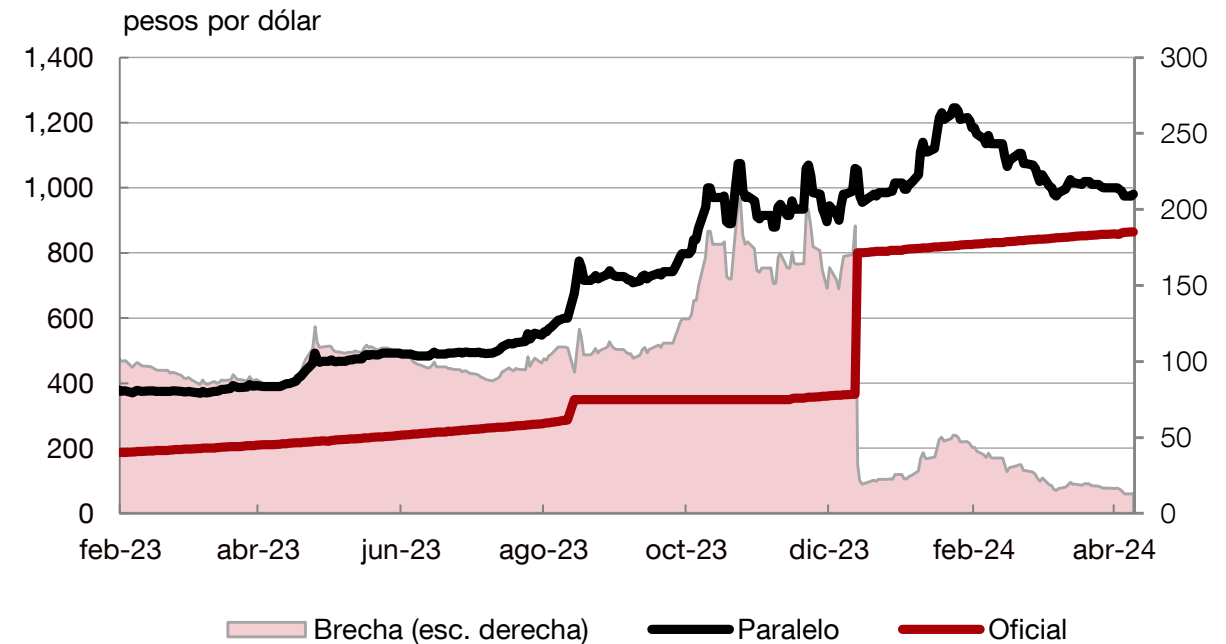


Gráfico 4
Tipo de cambio y brecha cambiaria (diferencia porcentual entre el tipo de cambio de mercado y el oficial)



- Al cerrarse los mercados internacionales, aumentó la importancia relativa de los prestamistas oficiales.
- La mayor parte de la deuda está denominada en moneda extranjera.

Gráfico 5
Estructura de la deuda pública según acreedor

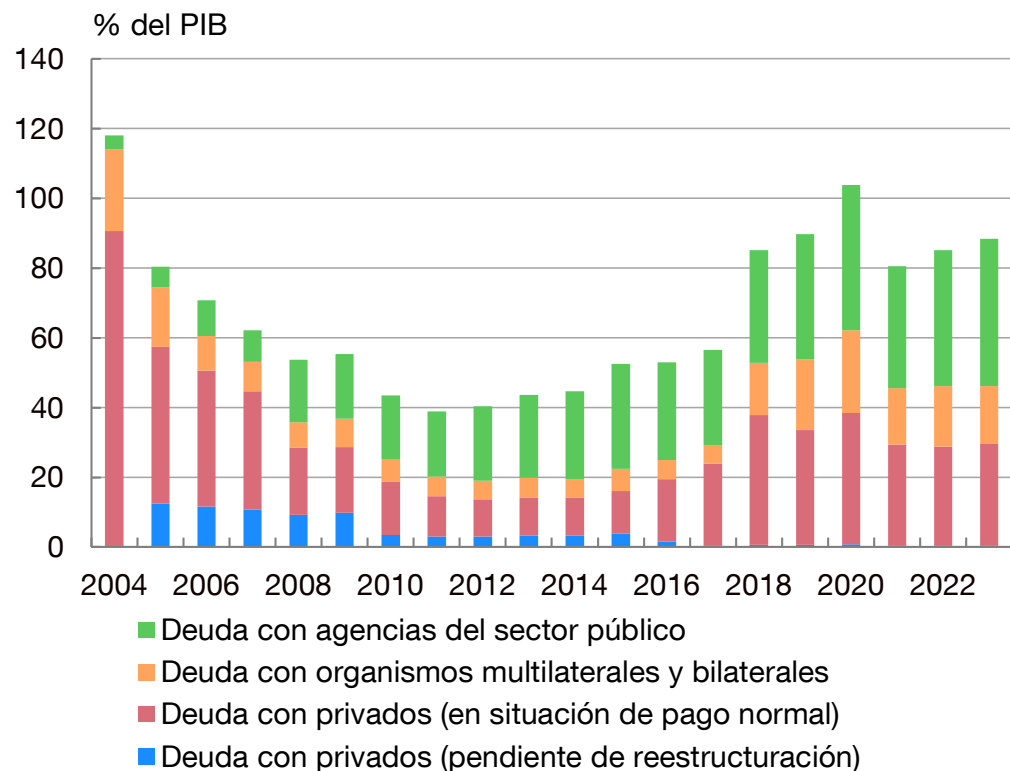


Gráfico 6
Estructura de la deuda pública según moneda

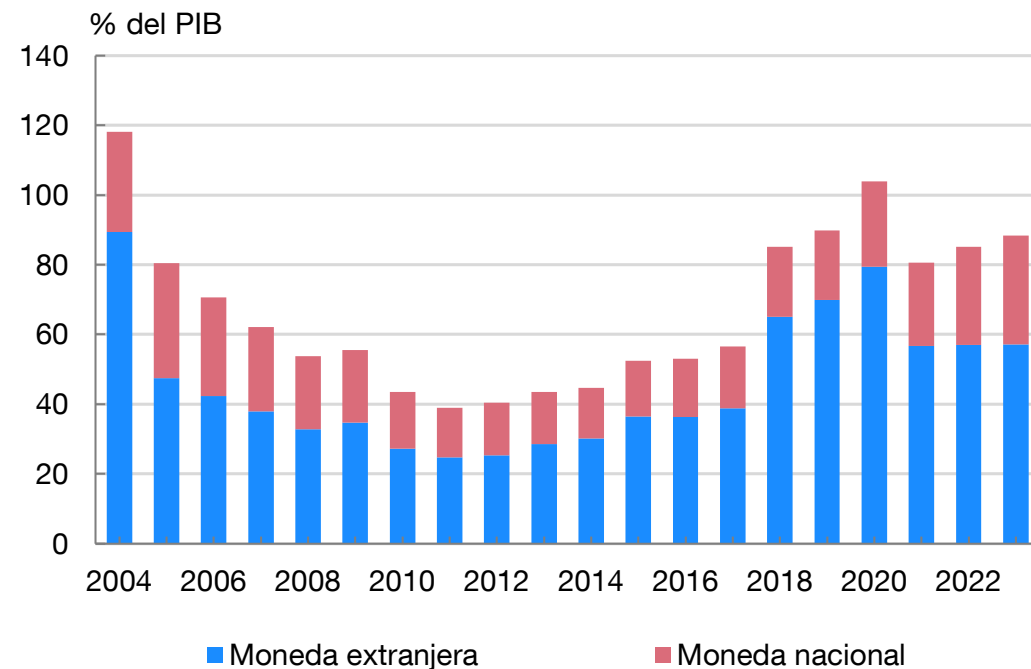


Gráfico 7
Perfil de vencimientos con el FMI

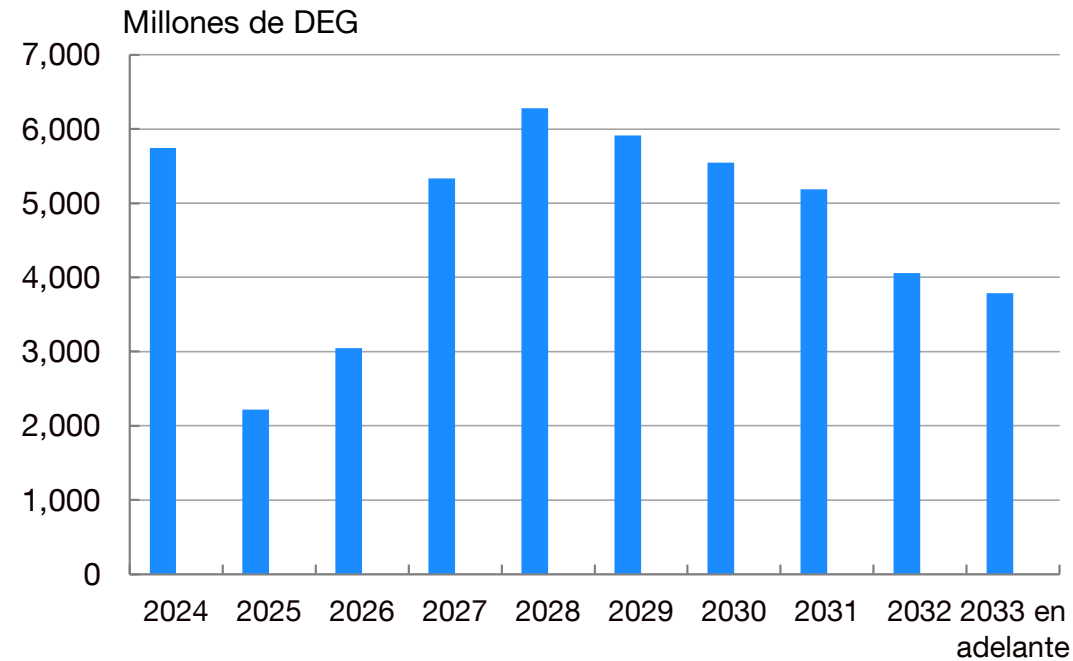
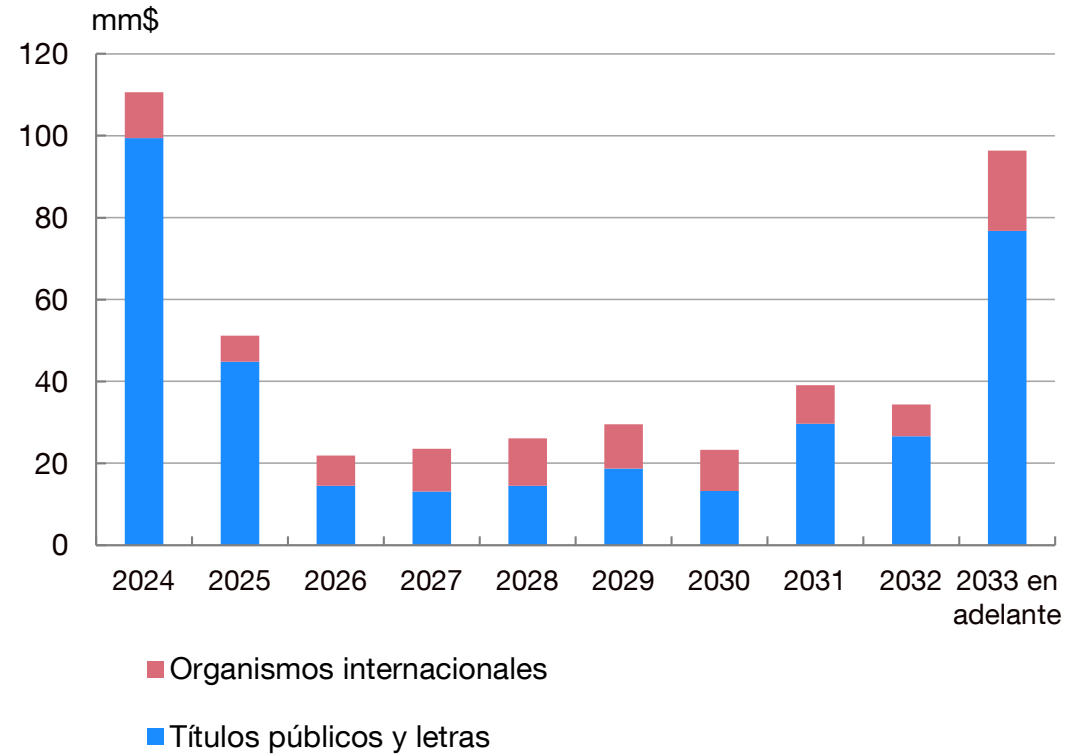


Gráfico 8
Perfil de vencimientos de la deuda del Gobierno central



PRIMERAS MEDIDAS IMPLEMENTADAS POR EL NUEVO GOBIERNO (EN LÍNEA CON RECOMENDACIONES DEL FMI EN SUS ARTÍCULOS IV)

- Ajuste fiscal: hacia el déficit público cero.
- Devaluación del tipo de cambio oficial y *crawling peg* (2% mensual).
- DNU para eliminar algunas distorsiones que dificultan el crecimiento económico a largo plazo.
- Reacción de los mercados financieros: reducción del “riesgo país” y aumento de los índices bursátiles.

Gráfico 9
Diferencial soberano

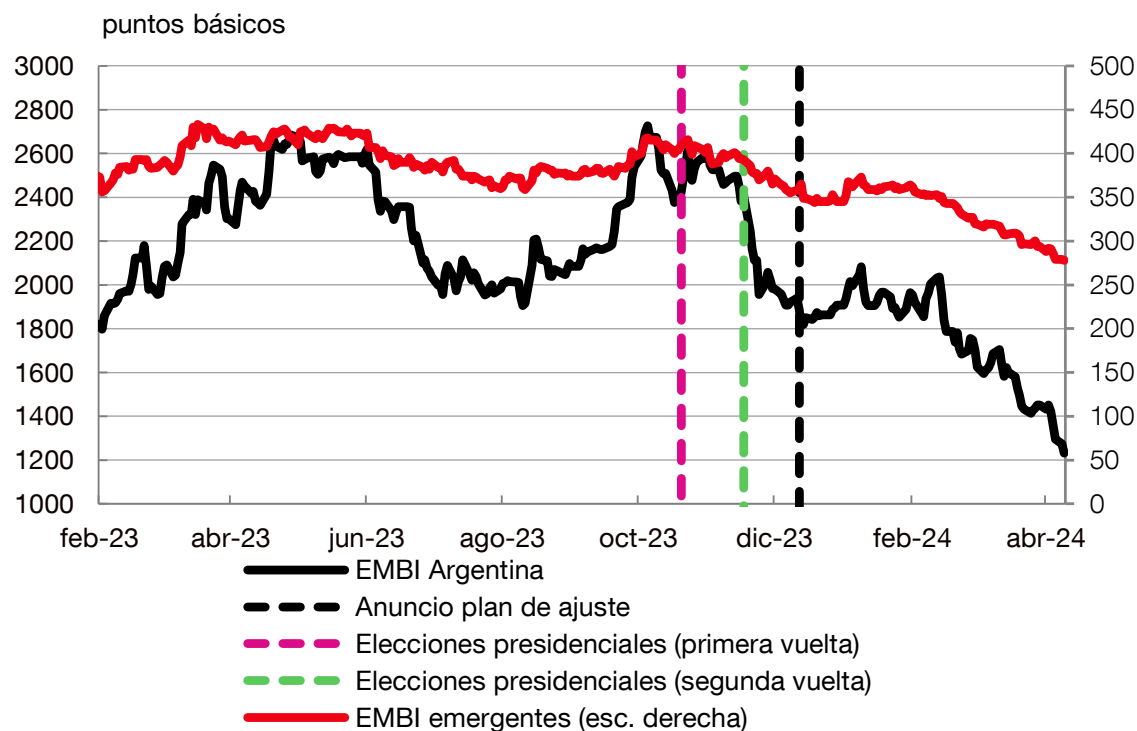
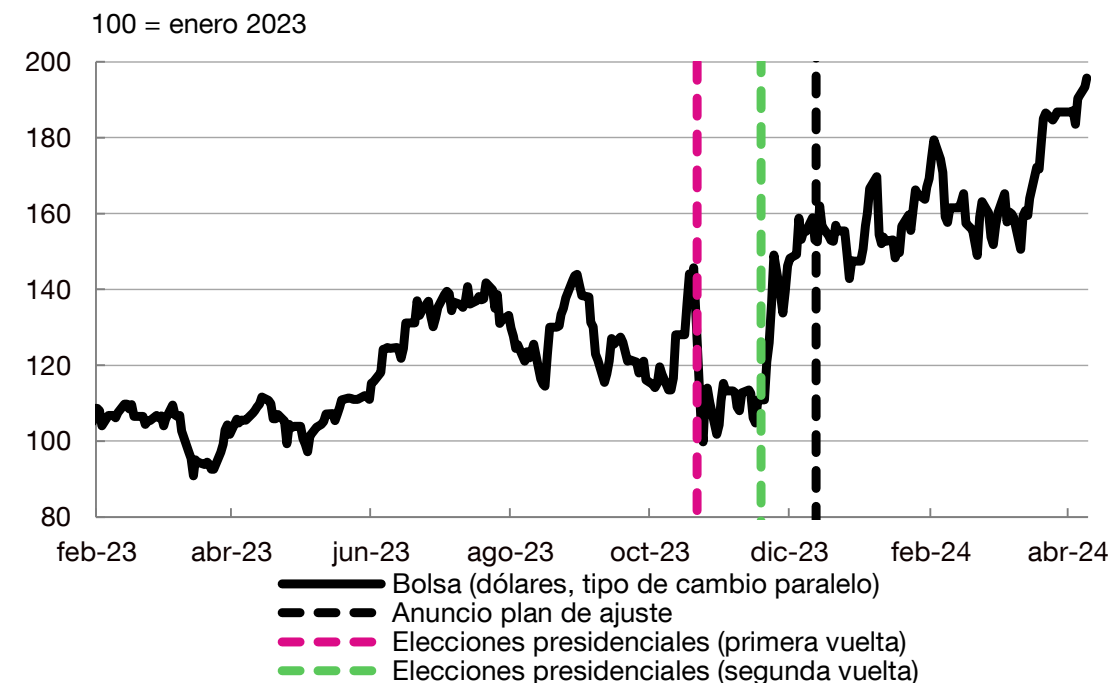


Gráfico 10
Índice de bolsa de Buenos Aires



- Depreciación inicial del tipo de cambio paralelo se ha revertido.

Gráfico 11
Tipo de cambio

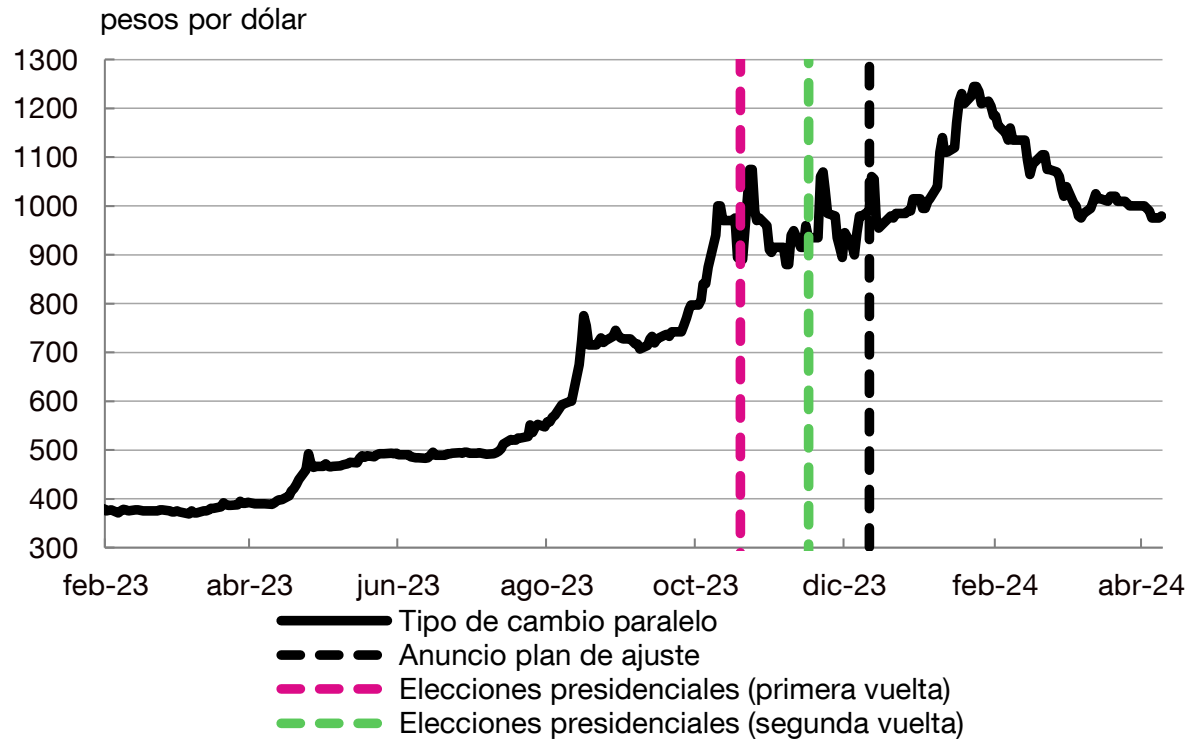
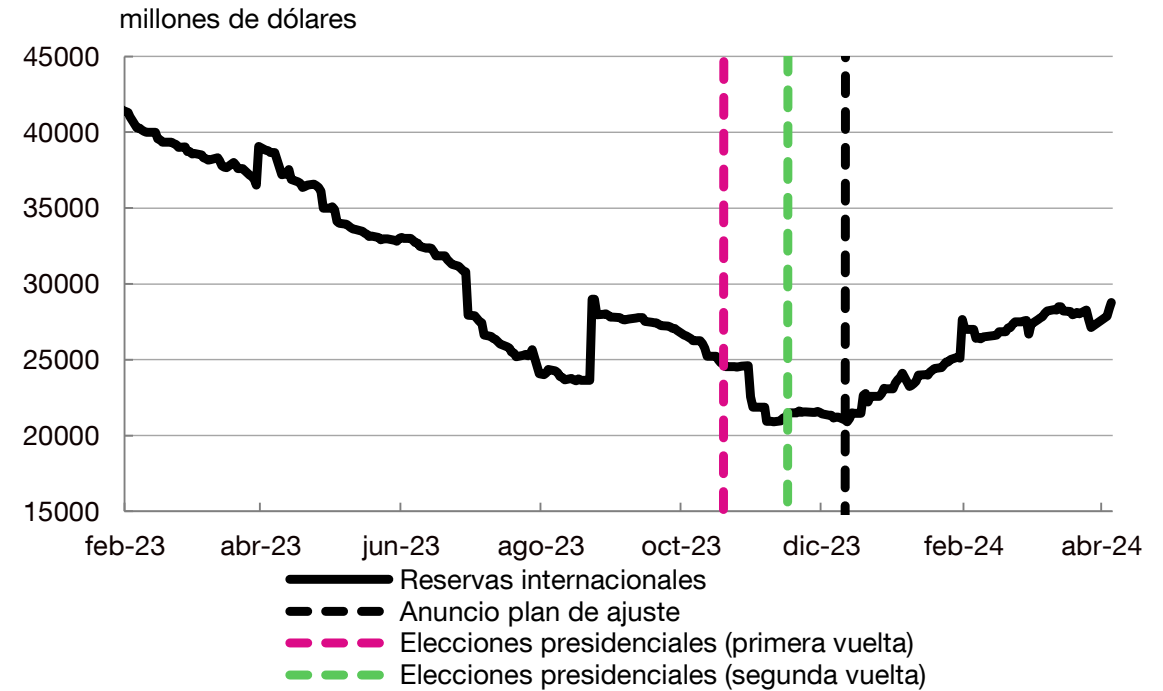


Gráfico 12
Reservas internacionales



< Publicaciones sobre Latinoamérica

Índices de Incertidumbre de la Política Económica (EPU) para los principales países de América Latina

26/10/2022

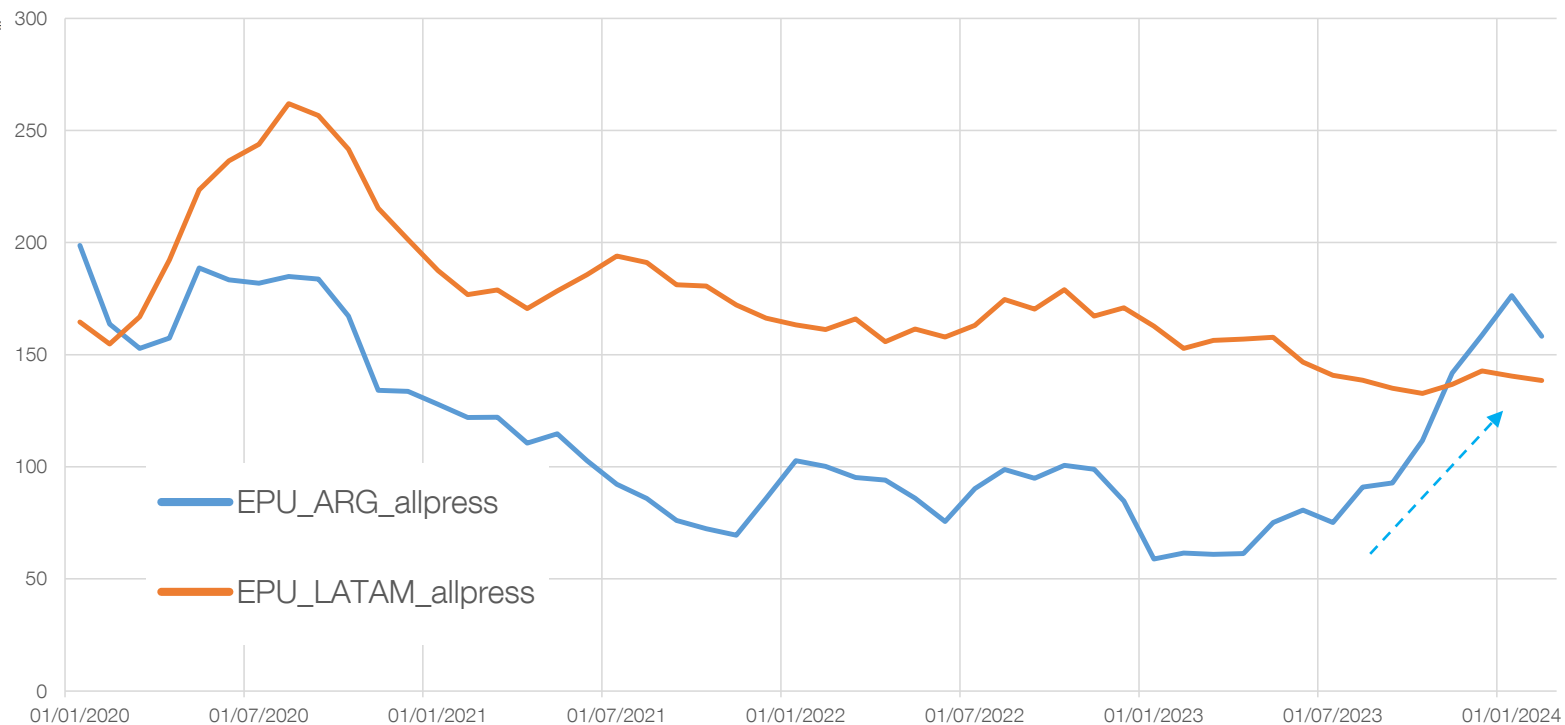


Se presentan a continuación los índices de incertidumbre económica (EPU por sus siglas en inglés) elaborados para los principales países de América Latina. Los detalles de la metodología se pueden consultar en dos documentos de trabajo recientes: [Ghirelli, Pérez y Urtasun \(2021\)](#) y [Andrés Escayola, Ghirelli, Molina, Pérez y Vidal \(2022\)](#). [📄](#) (2 MB).

Se estiman EPU para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, que son para los que se dispone de una muestra suficiente de periódicos.

Índices de Incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas

Normalizado, promedio 1997-2024 = 100



La inflación mensual se ha desacelerado notablemente, pero existen riesgos

Las previsiones (y el análisis web de precios de supermercados en Buenos Aires) indican que esto seguiría en marzo. **La trayectoria descendente es posible que no sea lineal y podría interrumpirse por una serie de motivos:** (i) las decisiones que se adopten respecto al tipo de cambio; si se pasara a una mayor depreciación en el crawling peg (actualmente del 2%) o si se decidiera una nueva devaluación (tratando también de unificar los tipos de cambio); (ii) pendiente de definir cuál será el régimen monetario futuro y el ancla nominal; (iii) también será clave la negociación de salarios y la actualización que se acabe aprobando para las pensiones.

Riesgo: cambios en los precios relativos por la desregulación

Los precios regulados que han pasado a estar desregulados a partir de enero de 2024 con el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) N° 70/2023: medicina privada y educación privada. Pero el INDEC todavía los incluye en el índice de precios regulados. Decreto rechazado por el Senado pero sigue vigente al no haber sido tratado por la Cámara de Diputados. El Gobierno pretende llevar el resto de los precios regulados de los servicios públicos a niveles cercanos a los de mercado lo más rápido posible. Un requisito administrativo para lograrlo es la celebración de audiencias públicas, las cuales se han realizado en el mes de enero. Los incrementos de precios establecidos tras estas audiencias son los siguientes: (i) **Electricidad:** incremento puntual a partir del mes de febrero de 183% en promedio. A partir de mayo al Valor Agregado de Distribución (VAD), que representa alrededor de un 40% de la factura se actualizará cada mes utilizando un índice compuesto por el índice de salarios (55%), el índice de precios al por mayor (25%) y el IPC (20%); (ii) **Gas:** incremento promedio puntual de 200% a partir del 1 de abril. Su precio se actualizará dos veces por año en base a la variación semestral del índice de precios al por mayor; (iii) Agua potable: incremento puntual de 209% a partir del 1 de abril. En la audiencia pública se ha propuesto una fórmula de indexación similar a la de la electricidad, pero todavía no ha sido aprobada; (iv) Transporte de pasajeros (Gran Buenos Aires): incremento puntual del 100% a partir del 1 de abril. **Se ha incrementado de manera escalonada el impuesto a los combustibles.** Según el Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF, una organización privada), estos cambios impositivos se trasladarían a incrementos de precios en los combustibles de 4,1% en marzo y 4,0% en abril.

Riesgo: inercia inducida por el índice de actualización de los servicios públicos

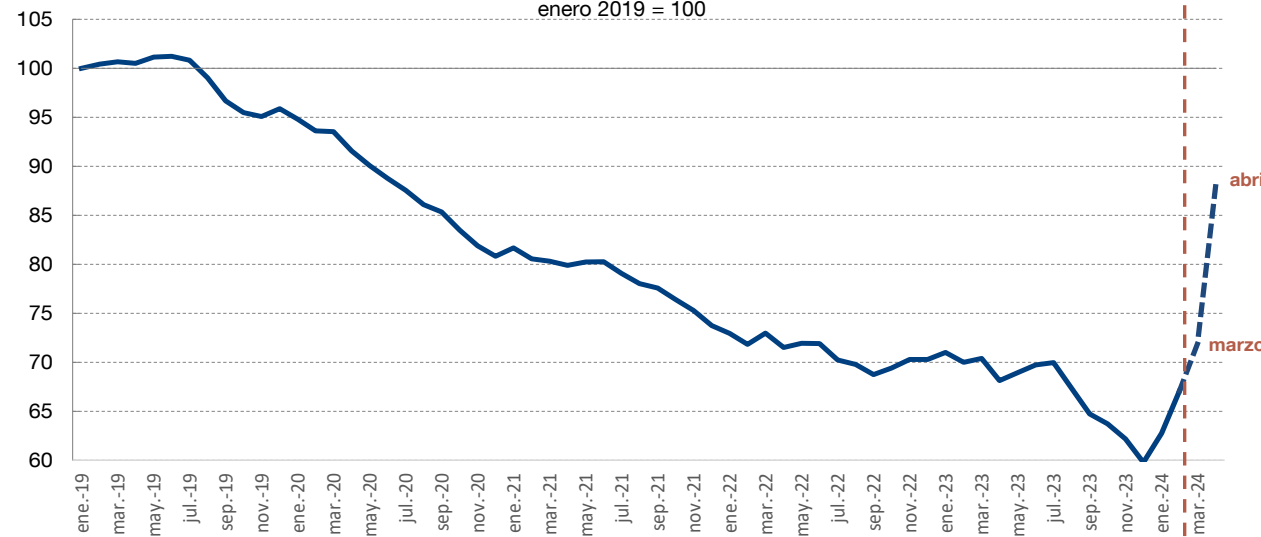
Los precios de electricidad y gas en el futuro se actualizarán por mecanismos de indexación automática. A partir de mayo, en el caso de la electricidad, la porción que corresponde al Valor Agregado de Distribución (VAD), que representa alrededor de un 40% de la factura se actualizará cada mes por un índice compuesto en un 55% por el Índice de Salarios, en un 25% por el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) y en un 20% por el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Las facturas de gas se actualizarán dos veces por año en base a la variación semestral del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM)

Tasa de inflación
%intermensual



Precios regulados en términos reales

enero 2019 = 100



Notas: La previsión se ha realizado teniendo en cuenta los incrementos de precios regulados anunciados para marzo y abril en las categorías de combustibles, transporte público, electricidad, gas y agua, así como los aumentos informados por la prensa de medicina privada y educación privada (que representan el 15% del IPC). Para las demás categorías de precios regulados (telefonía, correos y tabaco, 5% del IPC) se ha utilizado la tasa de inflación esperada de los bienes no regulados. Se ha supuesto que los precios no regulados se incrementan durante marzo y abril al ritmo de crecimiento diario de los precios de supermercados de las primeras dos semanas de marzo, según lo publicado por la consultora Econviews. Fuente: elaboración propia.

Como ejemplo del índice de actualización, si se hubiera aplicado durante el mes de febrero, llevaría a un incremento de precios de los servicios públicos de 17,6%, excediendo el 13,2% de inflación de ese mes.

Plan de estabilización, liberalización comercial y reformas estructurales

Plan de estabilización inicialmente exitoso (inflación, cuentas públicas).

Desregulación de la explotación de minerales, de la pesca y de hidrocarburos.

Avance hacia la liberalización del comercio internacional, eliminando prohibiciones y permisos, y reduciendo progresivamente los impuestos que se cobran a las exportaciones primarias.

Mayor alineamiento con las democracias occidentales, reduciendo la importancia de las relaciones con China.

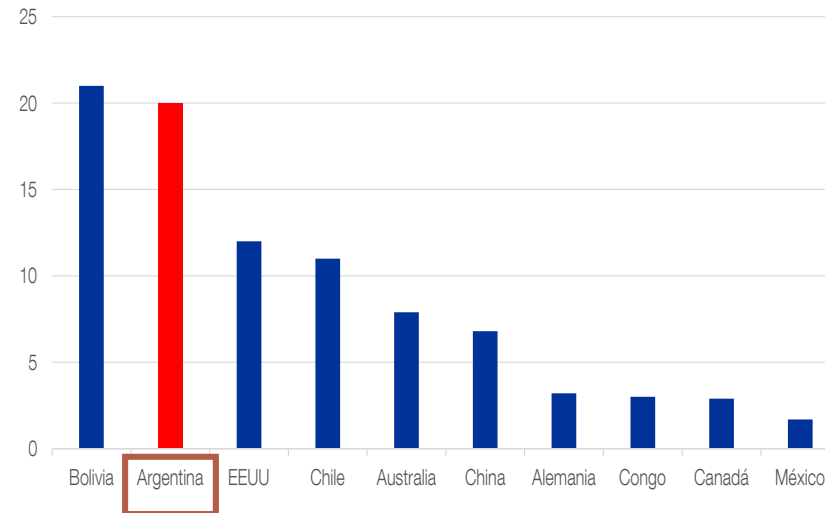
Argentina cuenta con abundantes reservas de minerales críticos y es un importante productor de alimentos

Cuenta con el 20,4% de las reservas mundiales conocidas de litio. También las tiene importantes de cobre, oro, plata, carbón, uranio y potasio. Es un importante productor y exportador de soja.

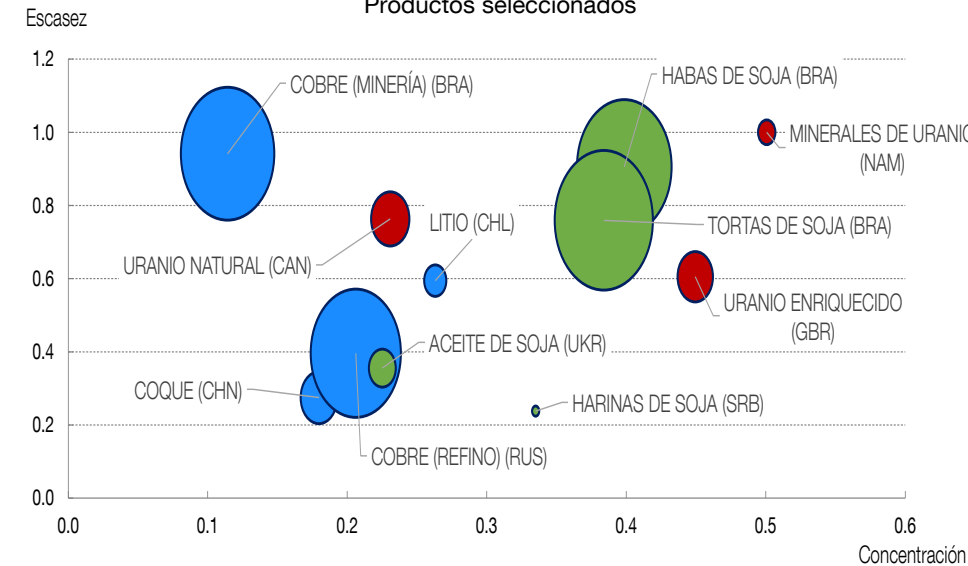
Las nuevas políticas podrían posicionar a Argentina entre los exportadores de productos primarios de especial relevancia para la Unión Europea

Unas mayores exportaciones de Argentina podrían estrechar los lazos comerciales entre las dos áreas, mitigando al mismo tiempo la vulnerabilidad de las importaciones europeas de materias primas críticas y alimentos

Reservas de litio identificadas
Millones de toneladas métricas



Dependencia comercial de la UE
Productos seleccionados



Fuente: Elaboración propia. La concentración de las importaciones se calcula como el índice de Herfindahl-Hirschman, basado en las cuotas de importaciones provenientes de los distintos proveedores extra-UE. La escasez se mide como las importaciones de cada producto provenientes de fuera del área sobre las importaciones totales. Para el análisis de las materias primas críticas se usan flujos comerciales bilaterales correspondientes a los códigos HS a 6 dígitos indicados en Comisión Europea (2023). El tamaño de las burbujas refleja el valor de las importaciones europeas provenientes de fuera de la UE. El color rojo indica los productos relacionados con el uranio; el azul, las materias primas críticas o estratégicas; el verde, la soja y sus derivados. El código ISO del máximo proveedor para la UE de cada material se indica en la etiqueta correspondiente.

Desde 2023 Argentina es considerado un **país material para el sistema bancario español**

Siguiendo las orientaciones metodológicas de la Junta Europea de Riesgo Sistemico (JERS)

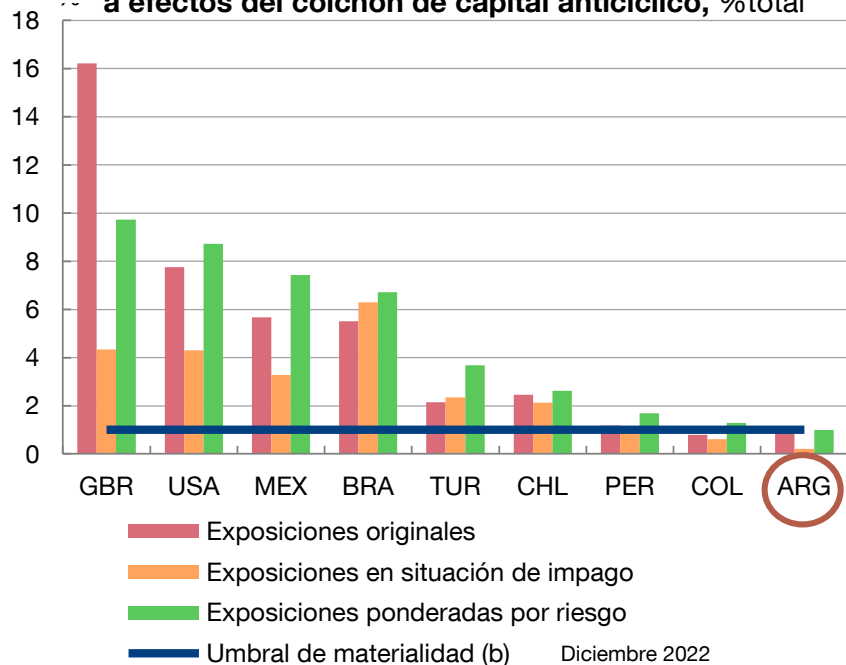
El **comercio de bienes y servicios es modesto**, salvo en algún sector

Argentina está entre los 10 mayores exportadores a España de productos agroalimentarios y pesqueros

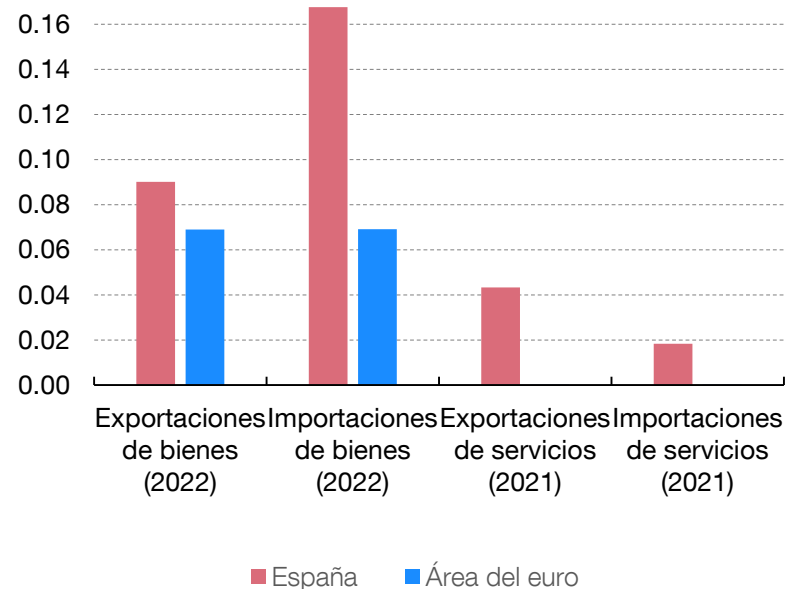
Las exposiciones de las empresas españolas a Argentina **en inversión extranjera directa y crediticia** son importantes

Argentina entre los 10 principales destinos de IED de las empresas; número 15 en exposición crediticia

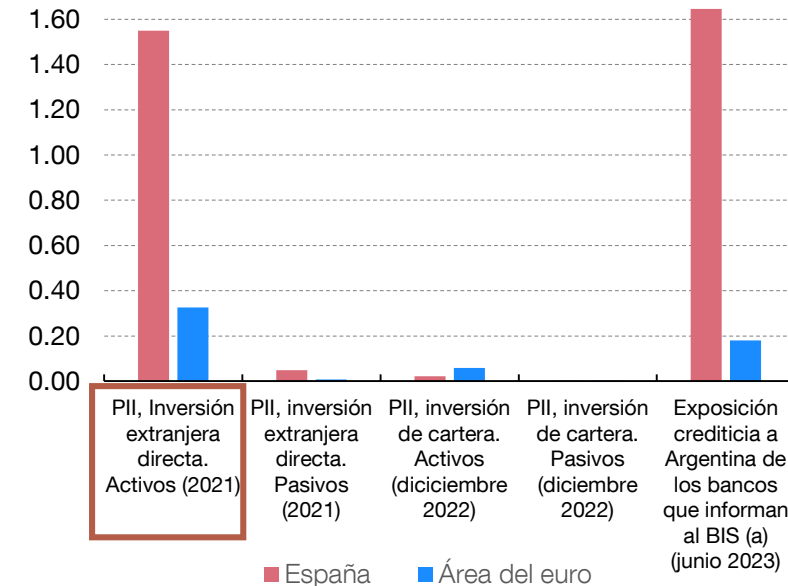
Exposición del sistema financiero español a efectos del colchón de capital anticíclico, %total



España y UEM: exportaciones e importaciones de bienes y servicios a/desde Argentina, %PIB



España y UEM: posición de inversión internacional y exposición crediticia frente a Argentina, %PIB



País con menor correlación de los índices de bolsa y los tipos de cambio bilaterales \$ de entre las principales economías (2003-2021)

Sincronía cíclica con la región, pero debido a factores comunes y menos al canal comercial, salvo para algunos países del MERCOSUR. Salvo para Brasil, una perturbación macroeconómica en Argentina no parece tener un impacto significativo sobre la producción industrial de los principales países de la región.

Correlación de los índices de bolsa

	ARG	BRA	CHL	COL	MEX	PER
ARG	-	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4
BRA	0.5	-	0.7	0.6	0.7	0.8
CHL	0.5	0.7	-	0.6	0.7	0.7
COL	0.3	0.6	0.6	-	0.7	0.6
MEX	0.5	0.7	0.7	0.7	-	0.8
PER	0.4	0.8	0.7	0.6	0.8	-

Correlación de los ciclos económicos

	ARG	BRA	CHL	COL	MEX	PER
ARG	-	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4
BRA	0.6	-	0.3	0.3	0.5	0.4
CHL	0.4	0.3	-	0.5	0.5	0.4
COL	0.4	0.3	0.5	-	0.4	0.5
MEX	0.5	0.5	0.5	0.4	-	0.5
PER	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	-

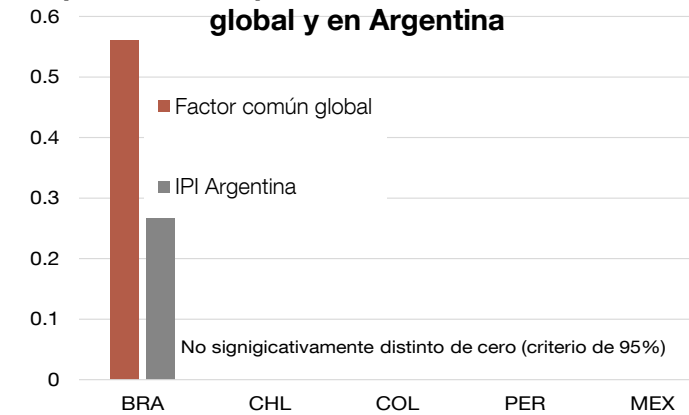
Correlación de los tipos de cambio

	ARG	BRA	CHL	COL	MEX	PER
ARG	-	0.5	0.5	0.4	0.2	0.5
BRA	0.5	-	0.7	0.8	0.6	0.7
CHL	0.5	0.7	-	0.7	0.6	0.6
COL	0.4	0.8	0.7	-	0.7	0.8
MEX	0.2	0.6	0.6	0.7	-	0.6
PER	0.5	0.7	0.6	0.8	0.6	-

Exportaciones a Argentina



Impacto de una perturbación macroeconómica global y en Argentina



Fuente: Elaboración propia en base a Luciano Campos & Jesús Ruiz Andújar (2022). "Common and idiosyncratic components of Latin American business cycles connectedness", *Journal of Applied Economics*, 25:1, 691-722.

Fuente: Elaboración propia. Para cada país se ha estimado un VAR con tres variables ordenadas de esta manera: el factor común global de Silvia Miranda-Agrippino y Helene Rey, el crecimiento intermensual del IPI de Argentina y el crecimiento intermensual del IPI del país considerado. Se utiliza una identificación de Cholesky. El VAR utiliza 6 retardos y la estimación emplea datos mensuales desde enero de 2003 hasta mayo de 2019 (última fecha disponible para el factor global de Miranda Agrippino y Rey). Las barras muestran el impacto inmediato sobre la tasa intermensual del IPI de cada país en respuesta a incrementos del factor común y del IPI de Argentina de una desviación estándar.

Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina

Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)

Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana a España (conjunto con SECMCA)

AUNQUE CON CIERTA HETEROGENEIDAD, EL TAMAÑO DE LOS SECTORES BANCARIO Y ASEGURADOR EN AMÉRICA LATINA ES ACORDE CON SU NIVEL DE DESARROLLO

- El tamaño del mercado asegurador en América Latina es relativamente superior al de otras economías emergentes.

Gráfico 1
Sector bancario: grado de bancarización

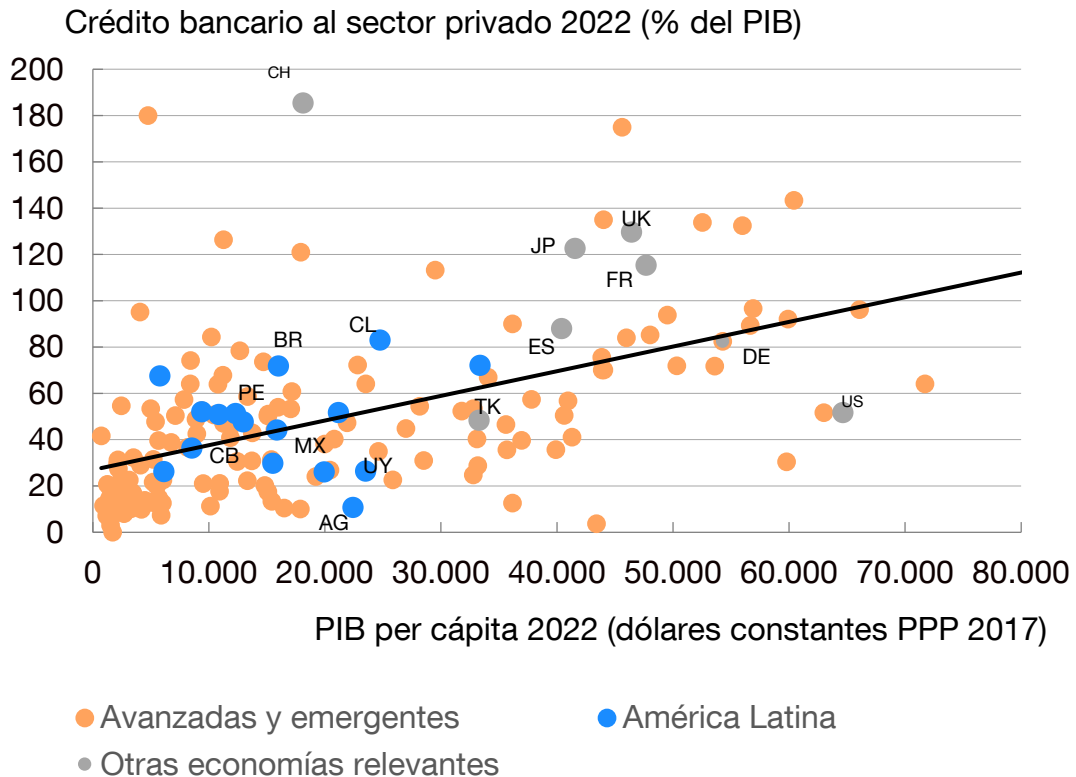
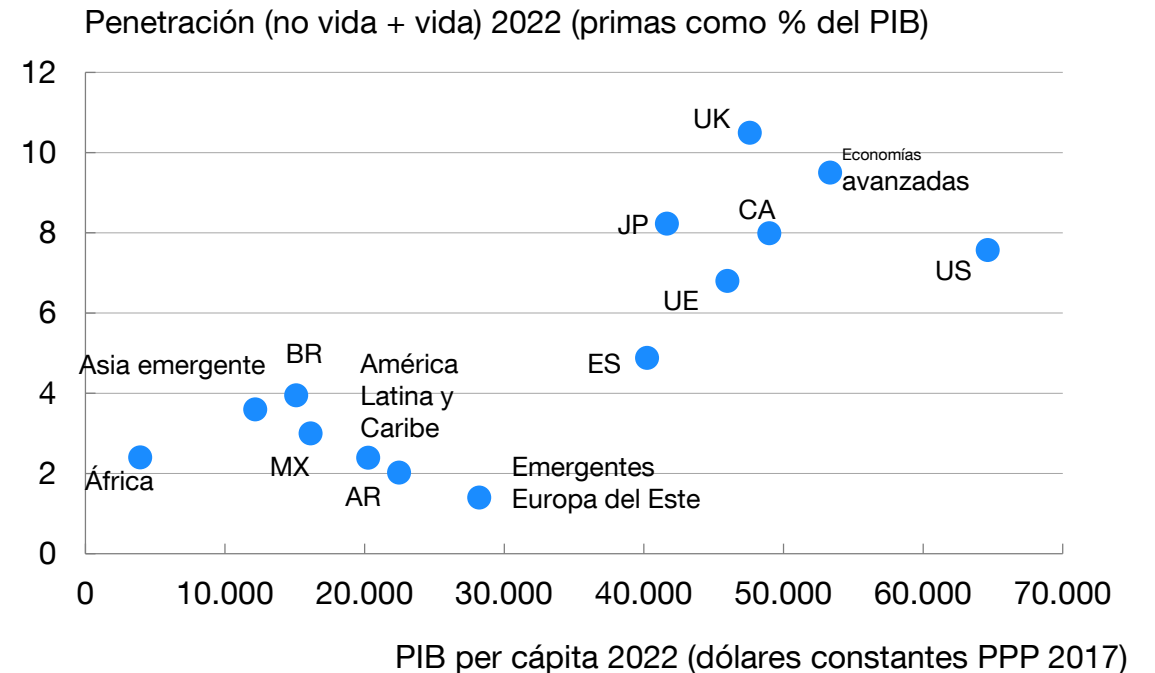


Gráfico 2
Sector asegurador: niveles de penetración



EXISTE UNA BRECHA DE COBERTURA ASEGURADORA EN LA REGIÓN ASOCIADO A NUEVOS RIESGOS COMO LOS DERIVADOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

- Los diferenciales en los niveles de penetración entre distintos países de LATAM se explican en parte por la aplicación de políticas públicas.
- El tamaño del mercado asegurador en América Latina ha experimentado una expansión significativa a lo largo de las últimas décadas. No obstante, la evolución no ha sido lineal y se ha visto afectada por la evolución del ciclo económico.

Gráfico 3
Penetración del seguro ajustada por el efecto de las primas ligadas a la seguridad social, 2022 (primas como % del PIB)

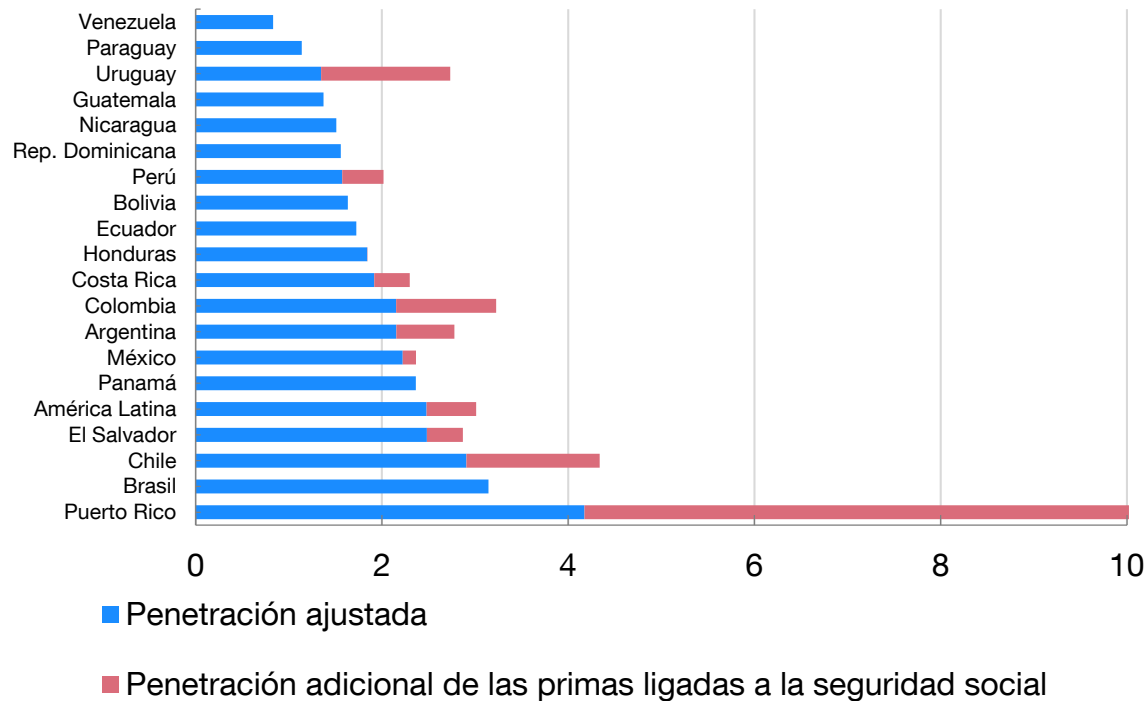
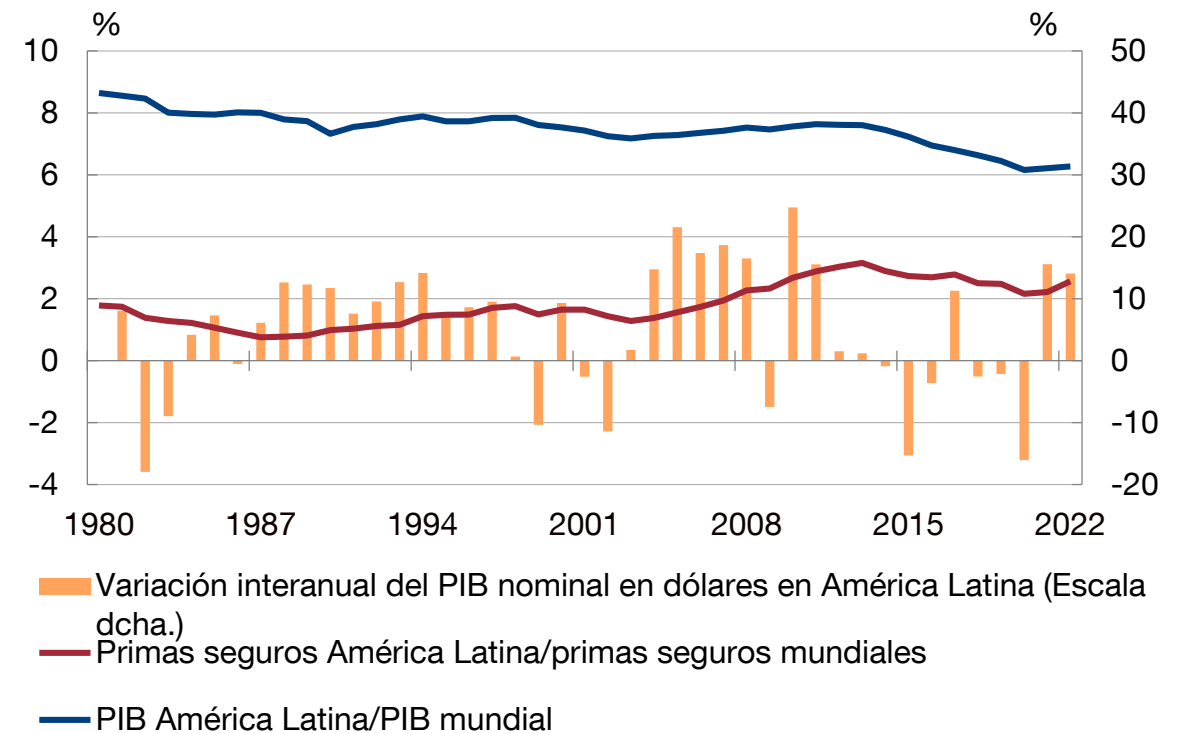


Gráfico 4
Participación en la primas mundiales de seguros (%)



Recuadro 1. *Medidas recientes de política económica en Argentina*

Recuadro 2. *El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)*

Recuadro 3. *Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana a España (conjunto con SECMCA)*

Cuadro 1
Población residente y entradas de inmigrantes en España

	Total extranjeros residentes (a)				Total entradas extranjeras			
	2011	2015	2019	2021	2011	2015	2019	2021
	6,282,208	5,883,891	6,549,309	7,254,797	371,335	342,114	750,480	887,960
Proporción sobre la población española total (%)	13.5	12.7	14.0	15.3				
Distribución por países de nacimiento (%)								
CAPARD	3.3	4.2	5.4	6.2	6.5	6.5	9.2	5.5
	1.1	1.5	2.7	3.6	3.5	4.2	7.7	4.1
	2.2	2.7	2.7	2.6	3.0	2.4	1.5	1.4
	28.6	27.7	23.8	21.5	28.8	24.3	13.1	17.7
Europa sin UE-27	9.5	10.0	9.2	9.0	9.5	11.1	7.9	8.6
	17.1	17.3	17.7	17.9	13.0	12.7	14.7	17.6
	1.4	1.6	1.7	1.7	3.0	3.4	2.5	2.5
	32.5	30.7	32.8	34.4	20.0	22.1	38.3	29.3
Asia	5.8	6.2	6.9	7.0	9.7	8.5	6.8	7.0
	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1

ESPAÑA HA PASADO A SER EL 2º DESTINO EN IMPORTANCIA (A MUCHA DISTANCIA DE EEUU) AL QUE HAN EMIGRADO LOS CENTROAMERICANOS Y DOMINICANOS

- Cara al futuro, esta llegada de migrantes podría verse favorecido por cambios institucionales y legales (p.e., acuerdos recientemente firmados con algunos países centroamericanos).

Gráfico 1
Entradas de inmigrantes de CAPARD en España y Estados Unidos

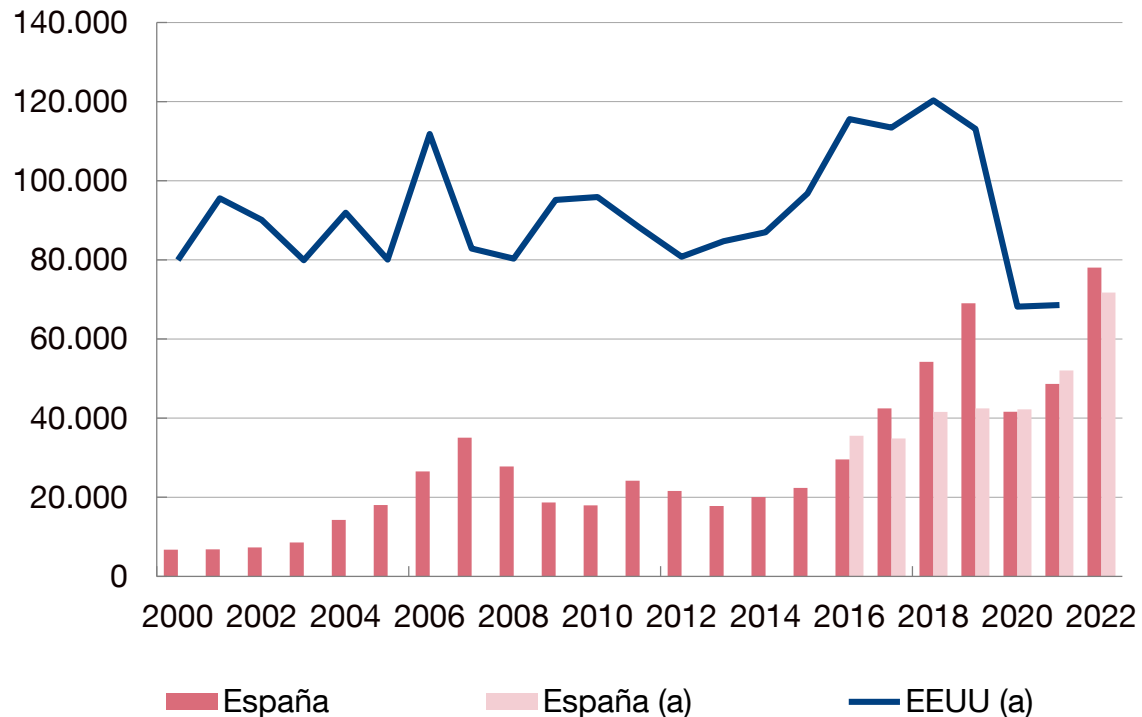


Gráfico 2
Destino de las emigraciones CAPARD (b)

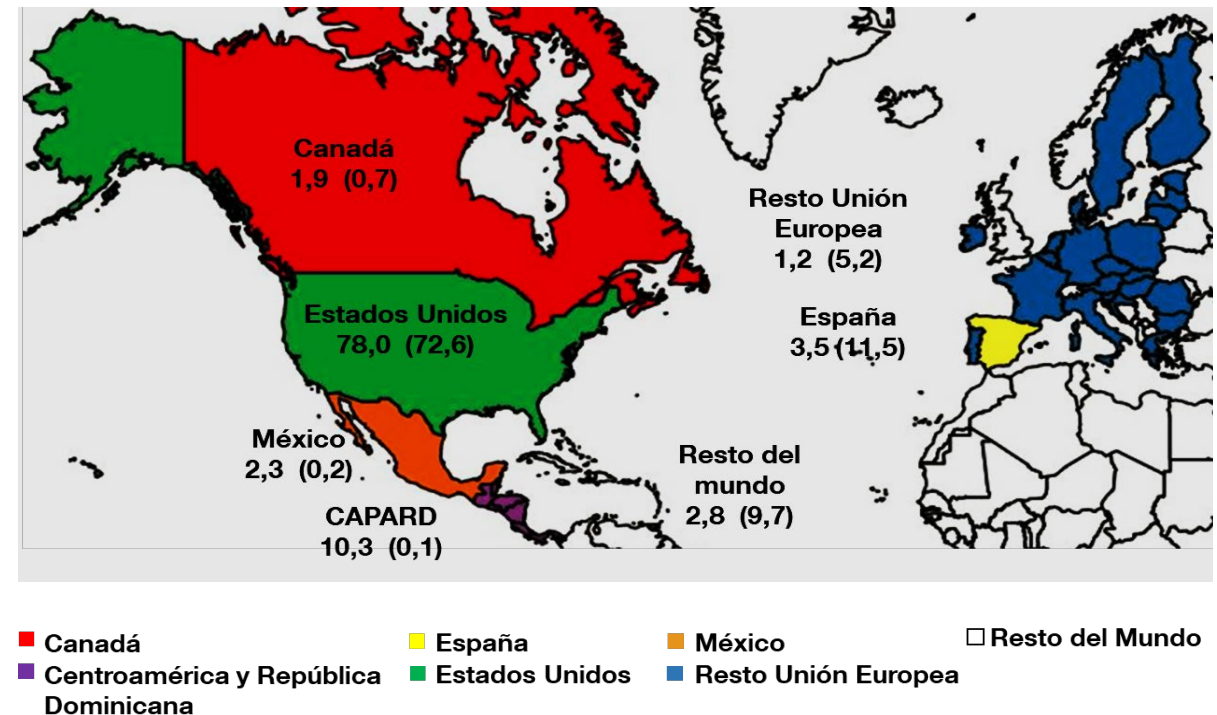


Gráfico 3
Proporción de mujeres en las entradas de inmigrantes en España por nacionalidad (2019)

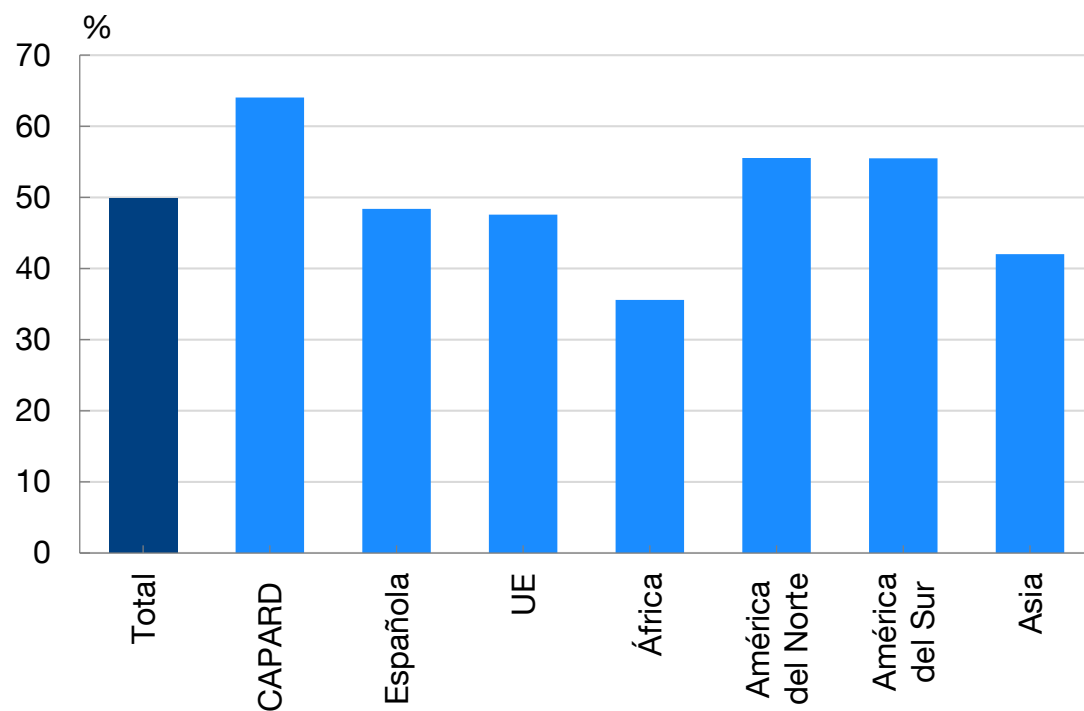
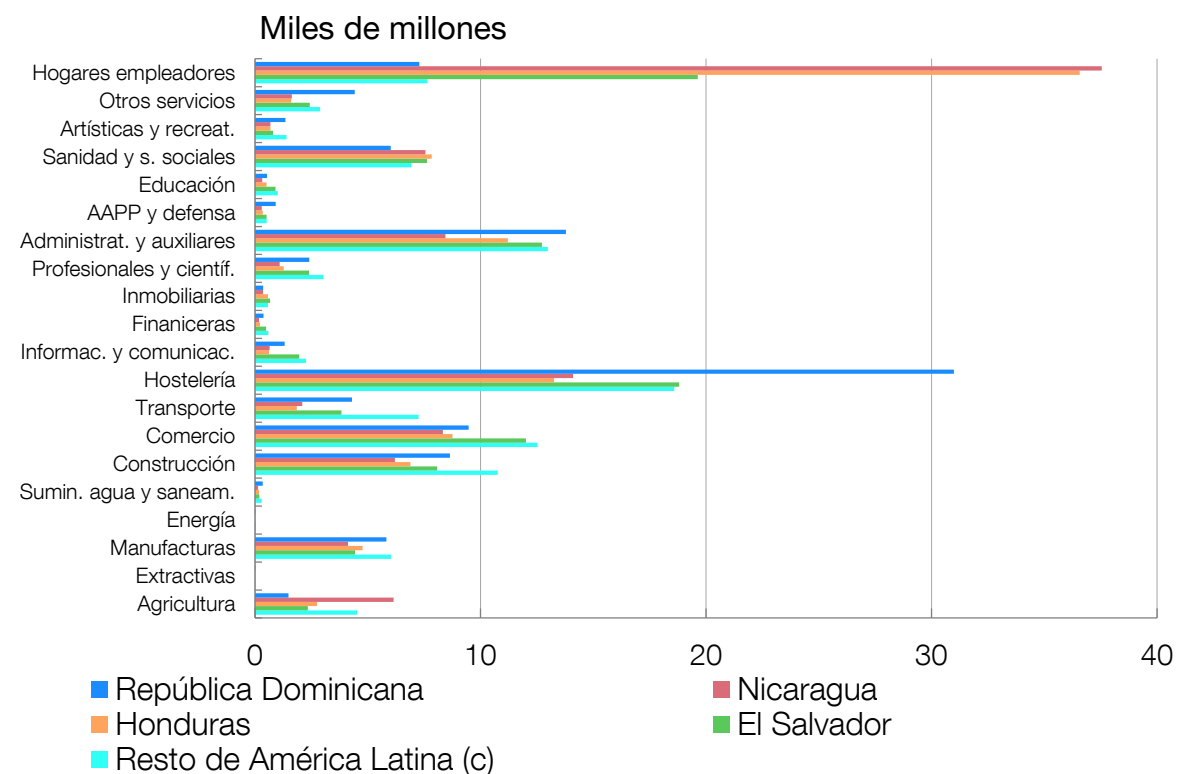


Gráfico 4
Afiliados extranjeros a la Seguridad Social. Distribución por actividades



MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN