



# ¿Recuperando el Dinamismo en Economías Emergentes?

CIV Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del  
Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos

Washington DC, Estados Unidos

12 de octubre de 2017

**Mario Marcel**

Presidente

Banco Central de Chile



# Las condiciones externas para economías emergentes han mejorado significativamente durante el último año

---

¿Qué factores configuran este nuevo escenario?

¿Será posible capitalizarlo para las economías emergentes?

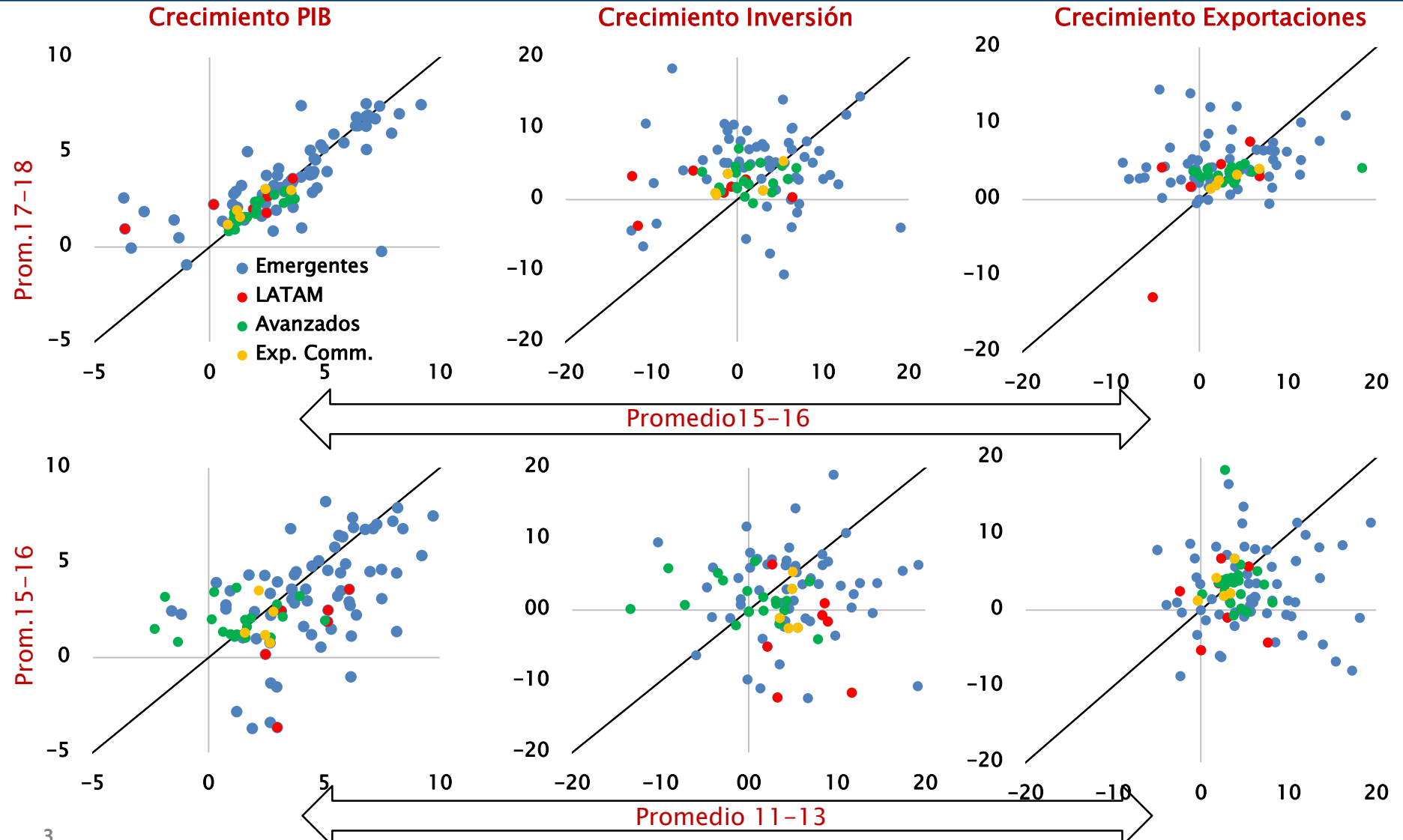
¿Qué riesgos enfrenta este escenario externo?

Aún si este escenario se afirma...

¿Será posible recuperar las tasas de crecimiento previas?



# Luego de un ajuste cíclico prolongado, las economías emergentes parecerían retomar el dinamismo



(\*) Gráficos consideran aproximadamente la mitad de los países emergentes y avanzados definidos por el FMI. Fuente: FMI.

# 1

## ¿Sobre qué bases se apoya la recuperación en economías emergentes?

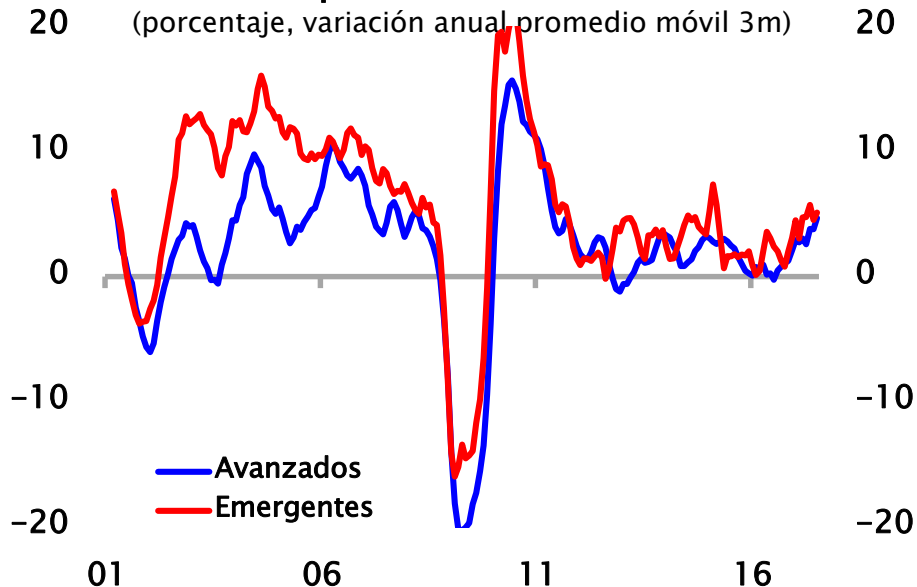
- ✓ **Los términos de intercambio** han mejorado
- ✓ **El crecimiento global y el comercio** se habrían redinamizado
- ✓ **Las condiciones financieras** externas son muy positivas
- ✓ **Los desequilibrios externos** se habrían moderado
- ✓ **La menor Inflación** apoyaría el consumo y permitiría sostener un mayor **impulso monetario**
- **Los precios de activos** ya podrían estar anticipando el rebote



# Desde fines del año pasado hemos presenciado una recuperación en la producción industrial y el comercio global

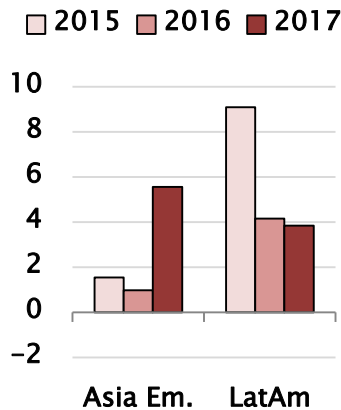
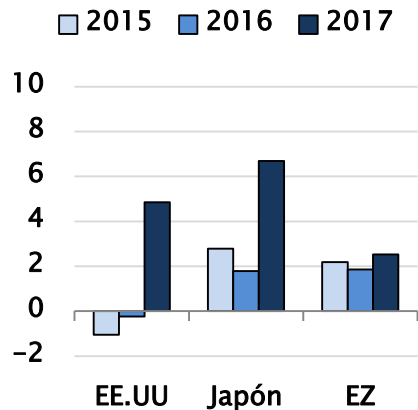
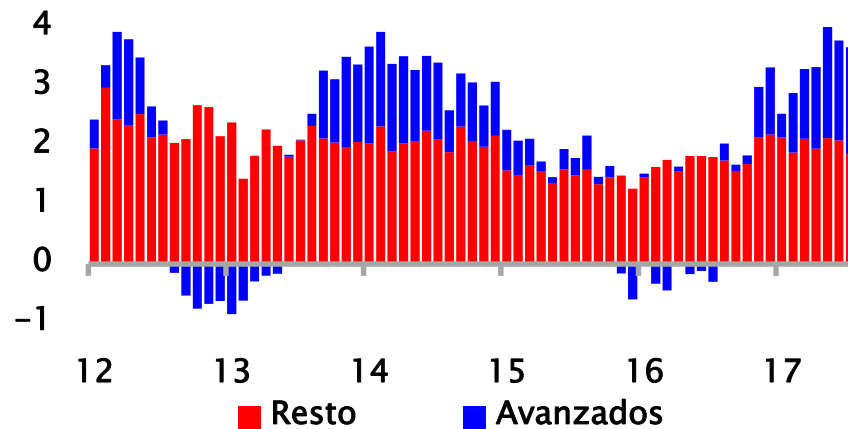
### Exportaciones reales

(porcentaje, variación anual promedio móvil 3m)



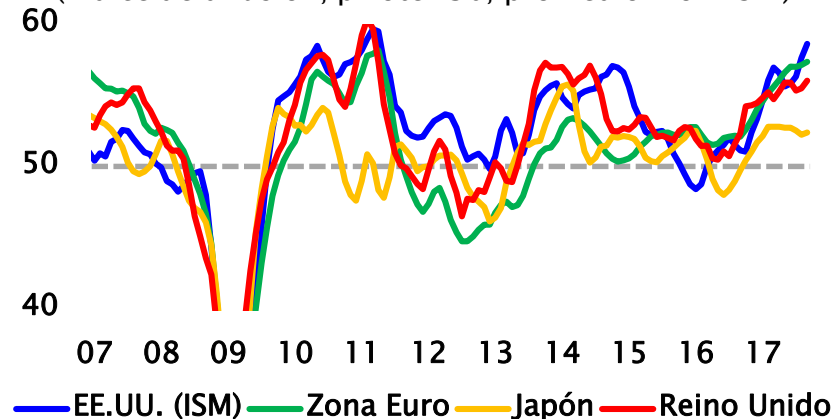
### Producción industrial global (\*)

(variación anual, porcentaje)



### PMIs manufactureros

(índice de difusión, pivote=50, promedio móvil 3m)

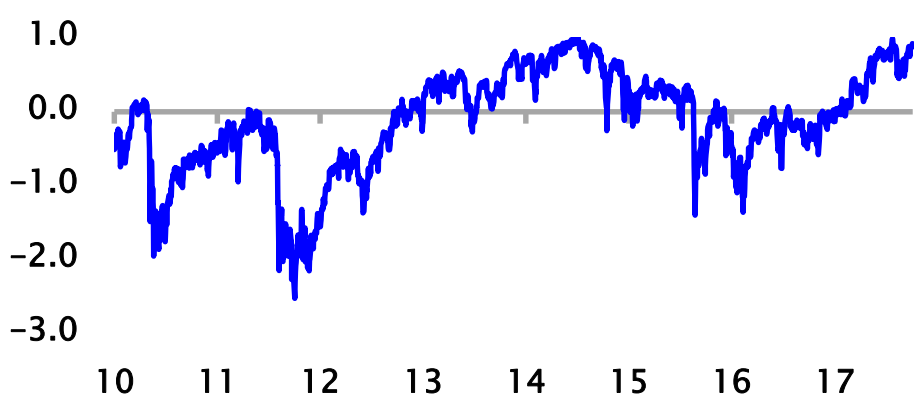




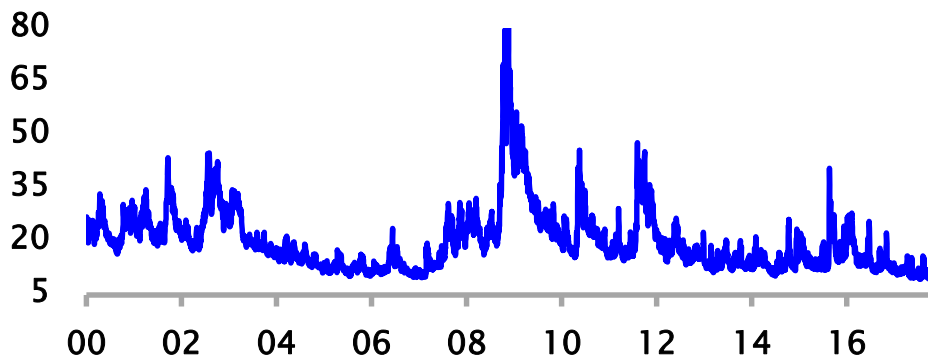
# Lo cual se ha dado en un contexto de condiciones financieras muy holgadas por la abundante liquidez que han aportado los programas de QE en economías avanzadas

### FCI: EE.UU.

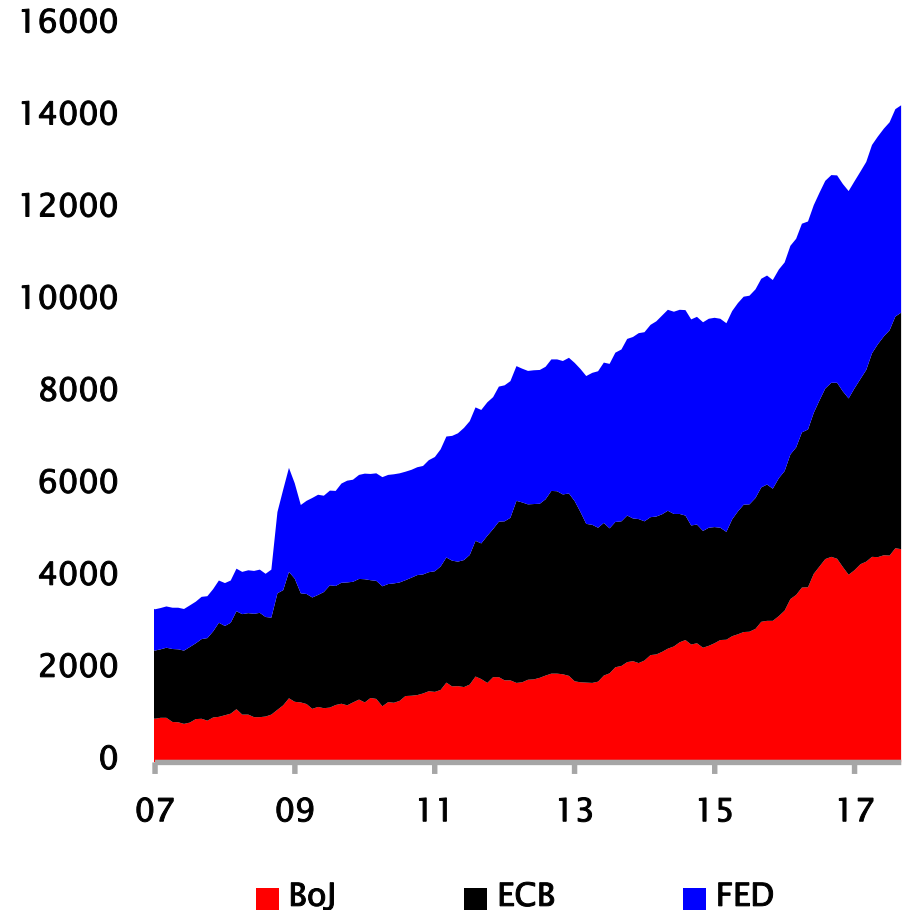
(pivote=0,  $\mu$  y  $\sigma$  respecto a promedio pre-crisis)



### VIX (porcentaje)



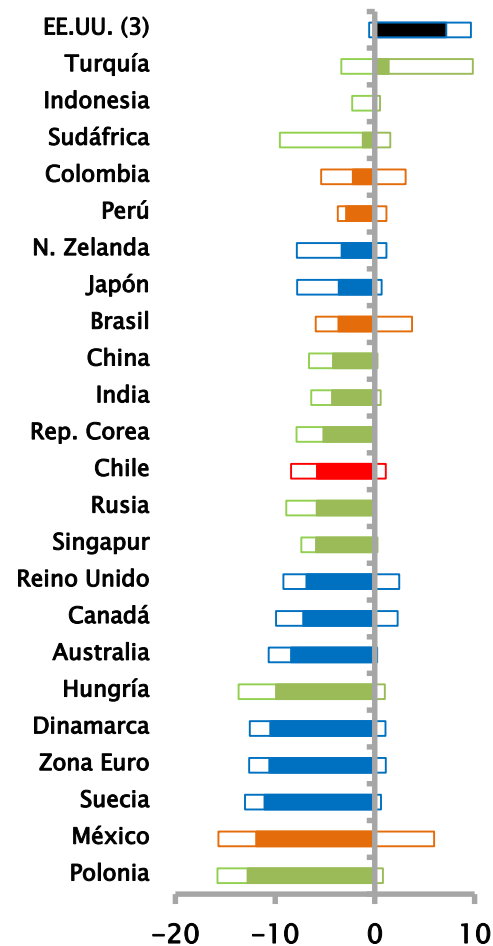
### Hojas de balance de Bancos Centrales (nominal, total de activos en billones de dólares)



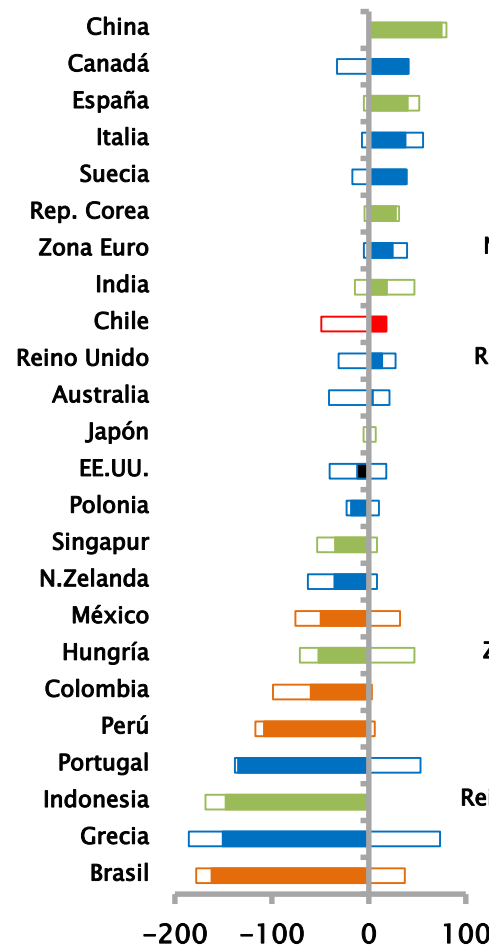


# Las condiciones financieras holgadas se han traducido en menores tasas, mayor apetito por riesgo y una apreciación en monedas de economías emergentes

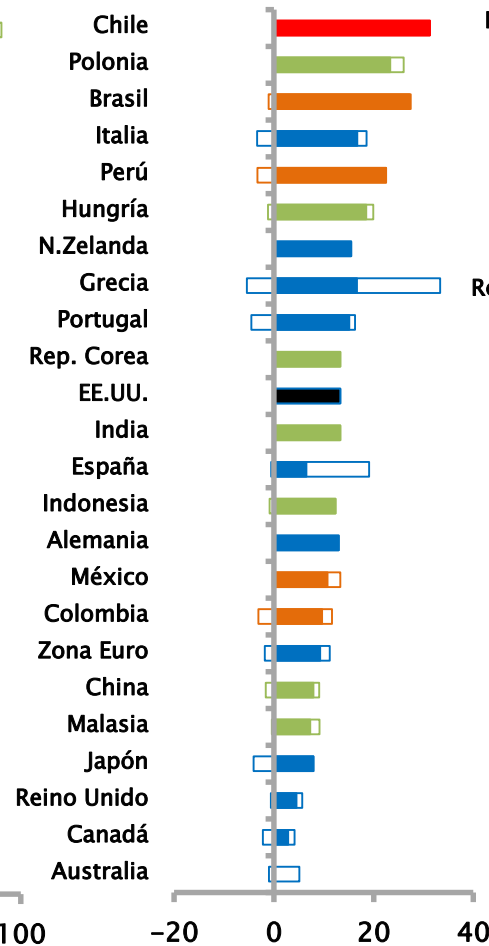
**Paridades (1) (2)**  
(moneda local por dólar, porcentaje)



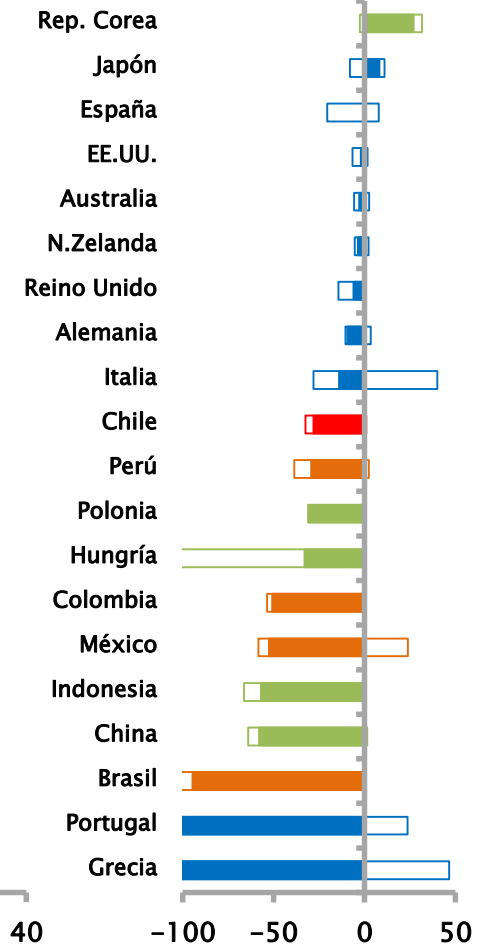
**Tasas a 10 años (1)**  
(puntos base)



**Mercados bursátiles (1)**  
(porcentaje)



**CDS spread a 5 años (1)**  
(puntos base)

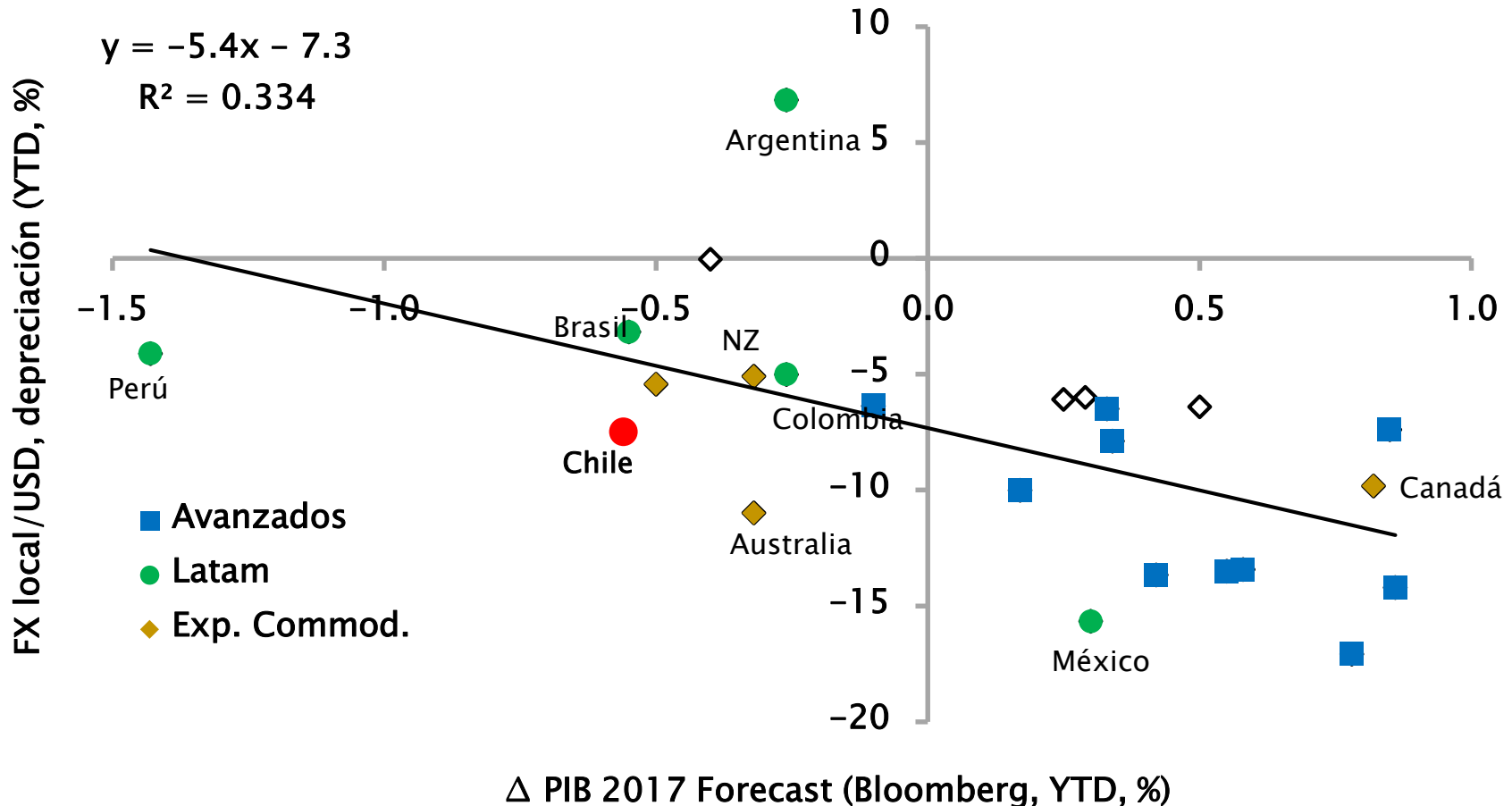


(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas indica variación desde principios de año y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral. Fuente: Bloomberg.



# Desde comienzo de año ha habido consistencia entre el nivel de apreciación y el cambio en las perspectivas de actividad

TCN y Proyecciones de actividad 2017  
(variación porcentual, cambio desde enero 2017)

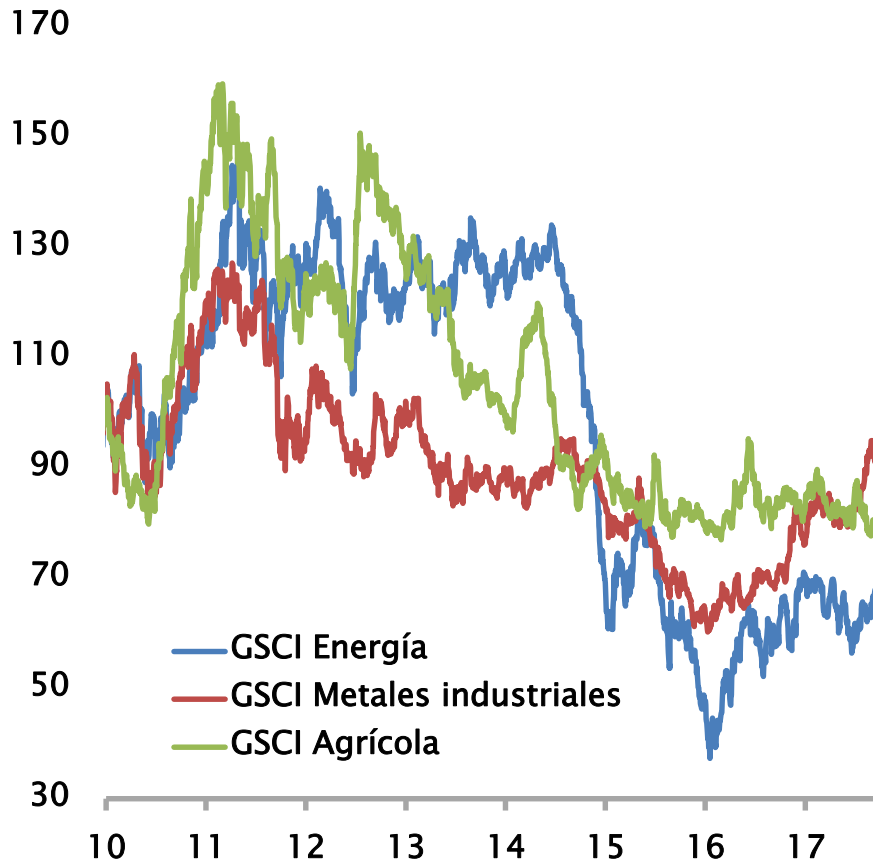




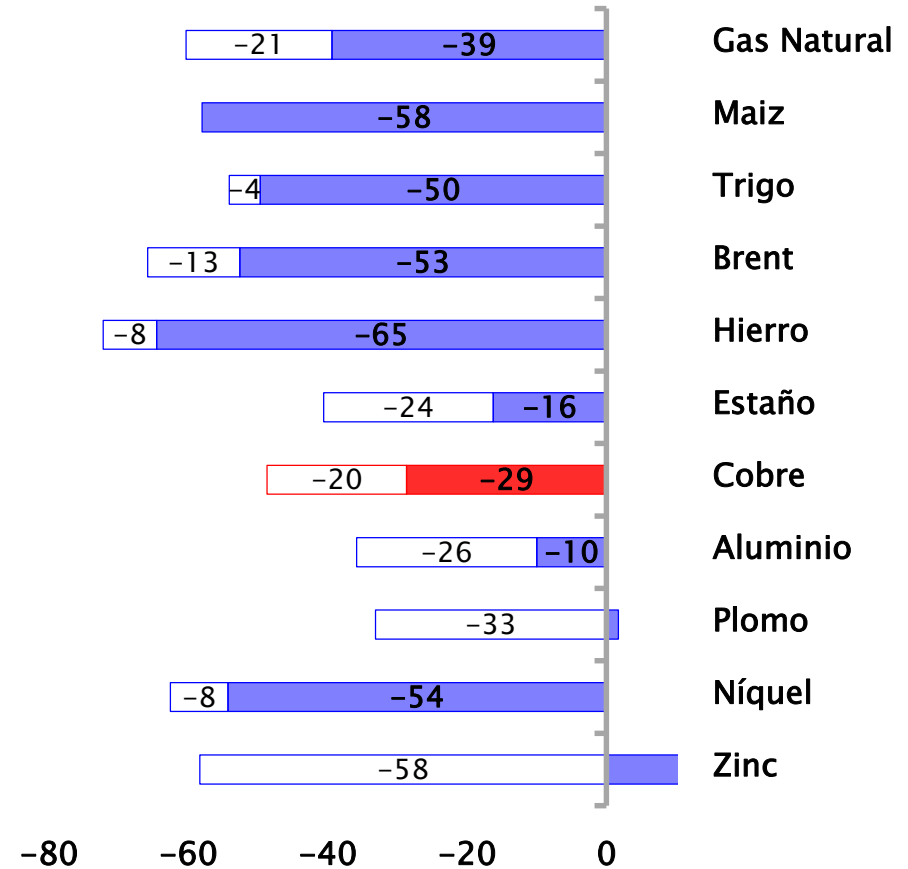


# El mayor crecimiento en economías avanzadas, perspectivas positivas para China y condiciones financieras holgadas han contribuido a apoyar recuperación de *commodities*

Precios de *commodities* GSCI  
(Índice enero 2010=100)



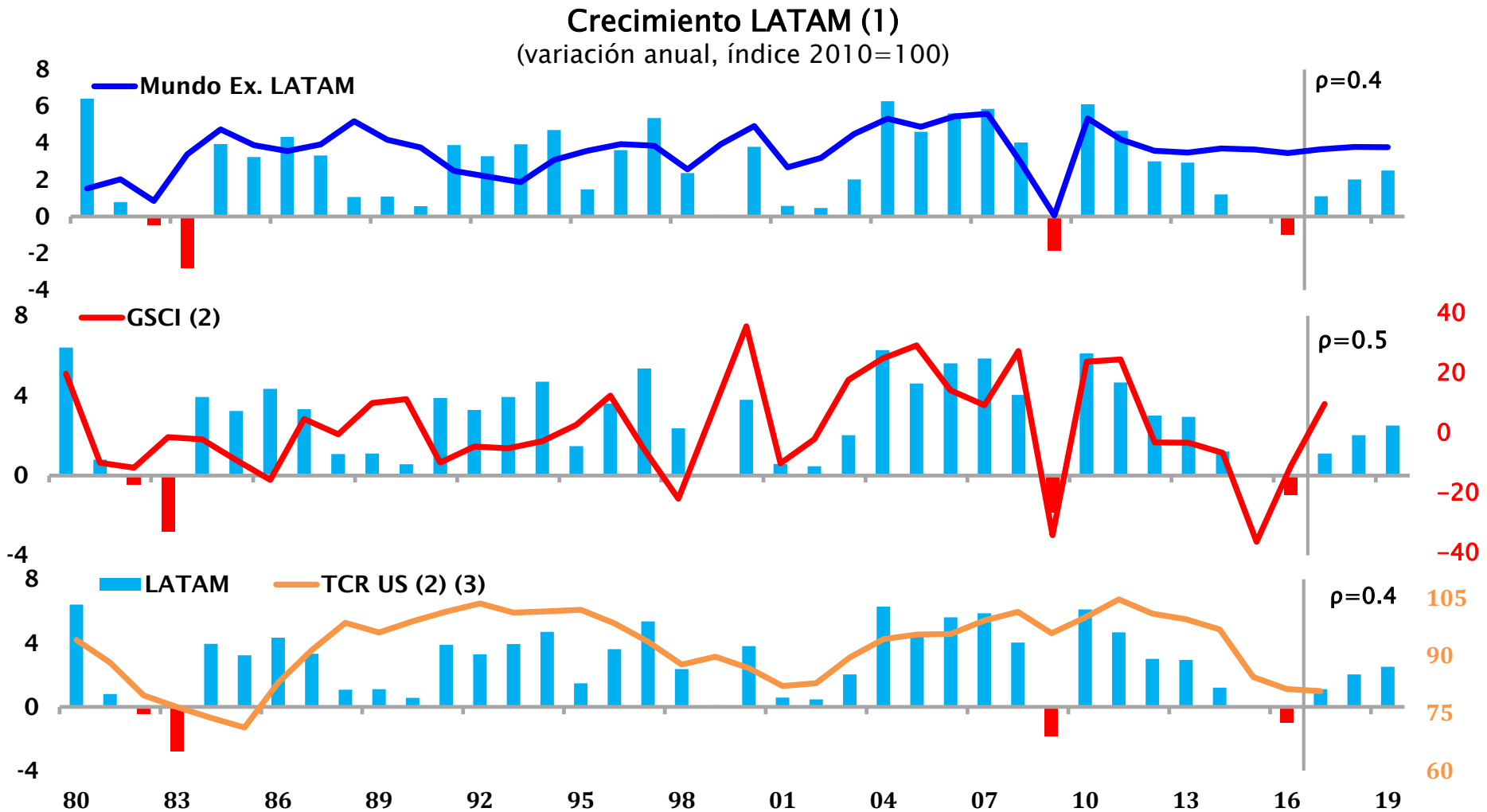
Ajuste precios desde el *peak* al valle y recuperación (\*)  
(porcentaje)



9 (\*) Barras rellenas corresponde a la variación desde el máximo (percentil 95) hasta hoy. Barras vacías representan en ajuste desde el máximo (percentil 95 al mínimo (percentil 5)). Fuente: Bloomberg.



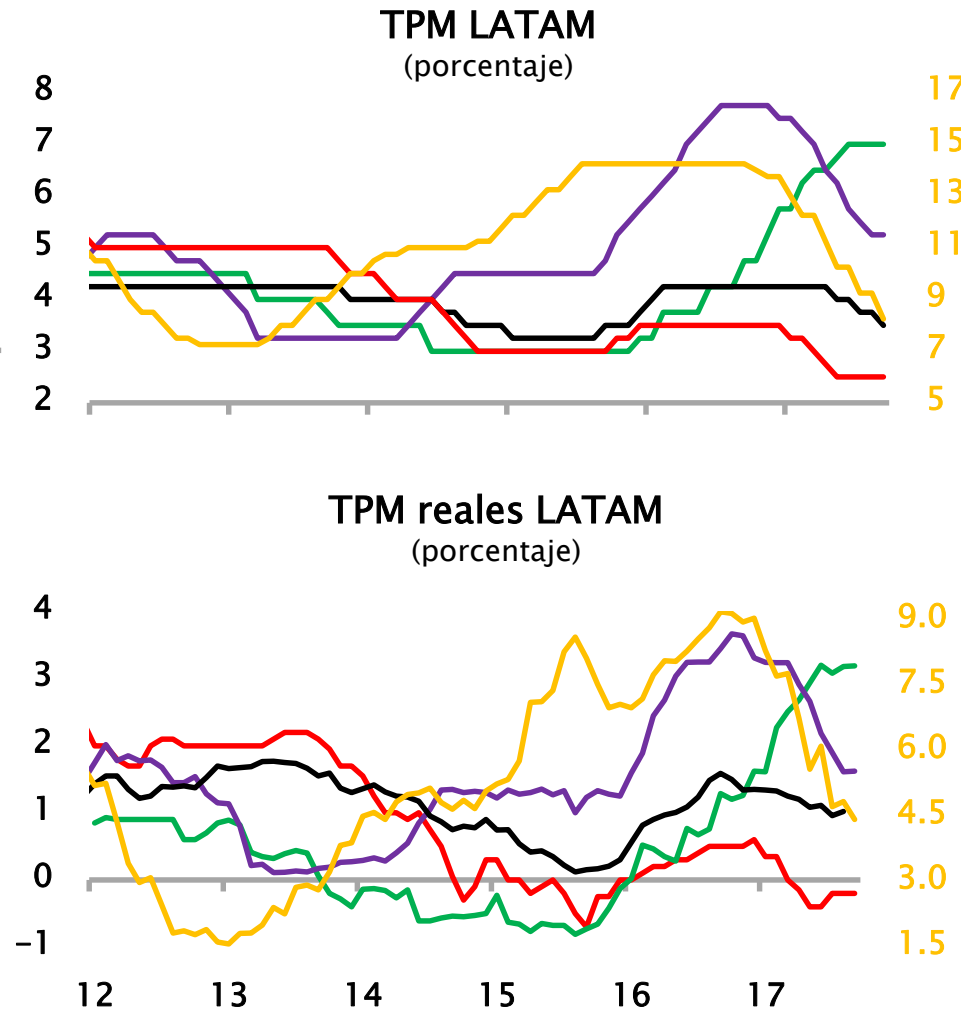
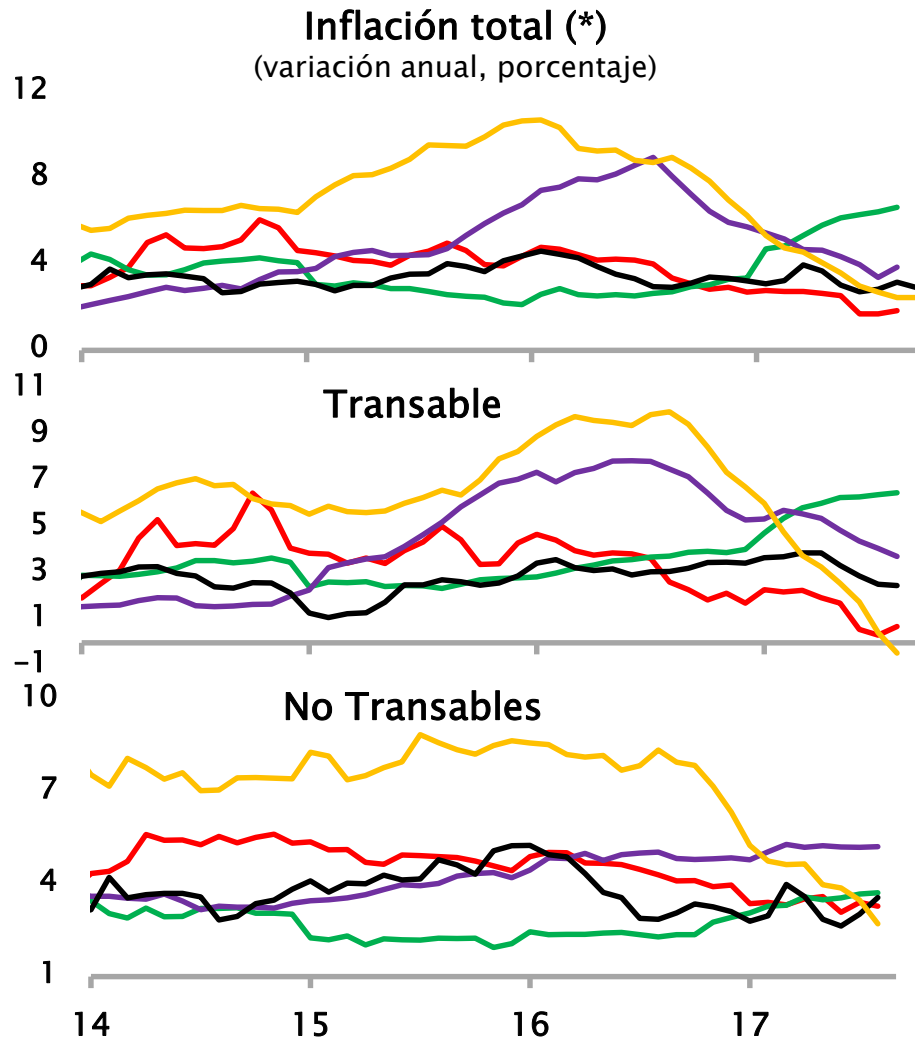
# En el pasado estas condiciones externas han sido buenos predictores de un mayor crecimiento



10 (1) Línea vertical indica inicio de proyecciones. LATAM incluye América Latina y el Caribe. (2) 2017 corresponde a promedio a la fecha. (3) TCR se presenta en niveles, aumento es depreciación. Fuentes: FMI y Bloomberg.



# A todo esto se suma que el proceso desinflacionario habría permitido ampliar los estímulos monetarios



— Brasil — Colombia — México — Perú — Chile

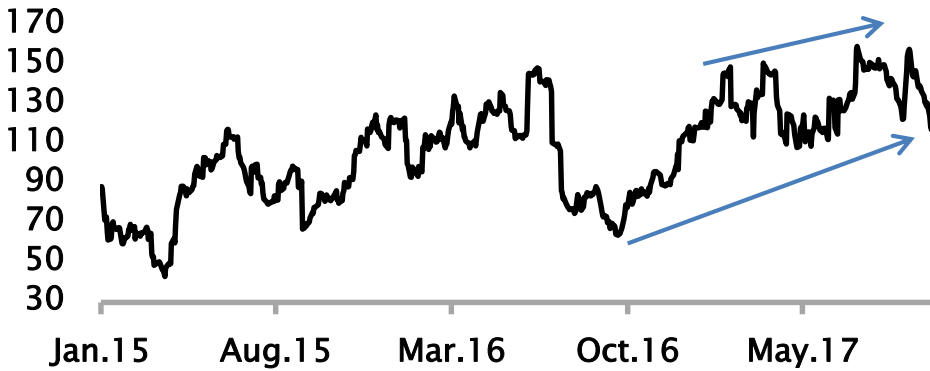
11 (\*) Brasil: excluye precios regulados. Colombia: inflación transable y no transable excluye alimentos. México: transables corresponde a inflación de bienes y de no transables a servicios. Fuentes: Bloomberg, bancos centrales, e INE.



# En el margen ya se aprecia una reversión incipiente en indicadores de confianza y cifras de corto plazo

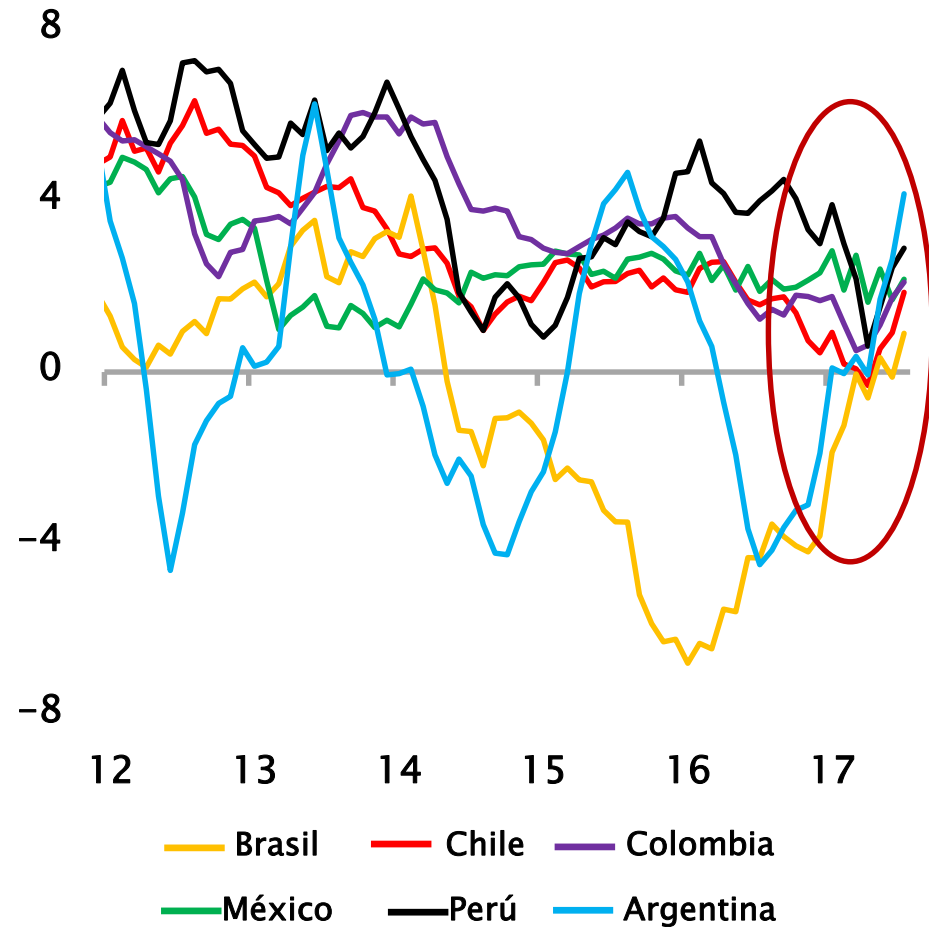
### Índices de Sorpresa Citi

(neutral = 100, diario)



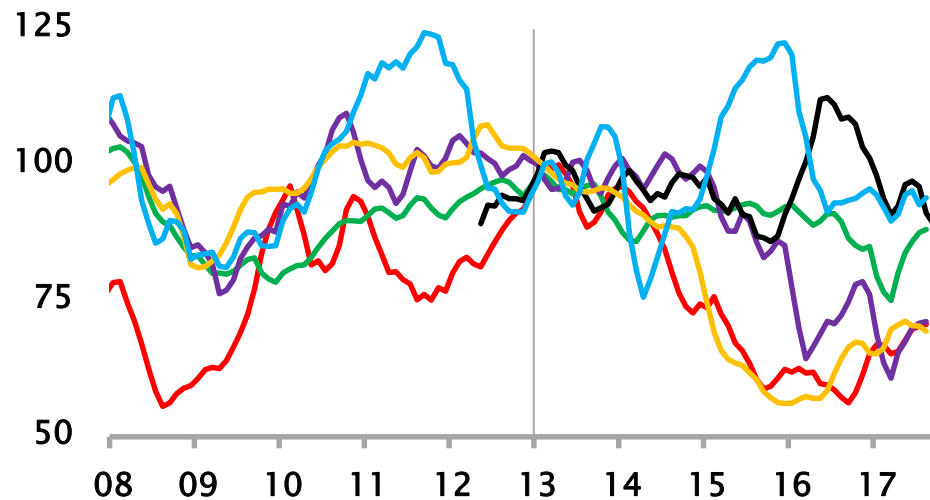
### Indicador de actividad mensual

(variación anual, promedio móvil 3 meses)



### Confianza del Consumidor

(Índice enero 2013=100, promedio móvil 3m)



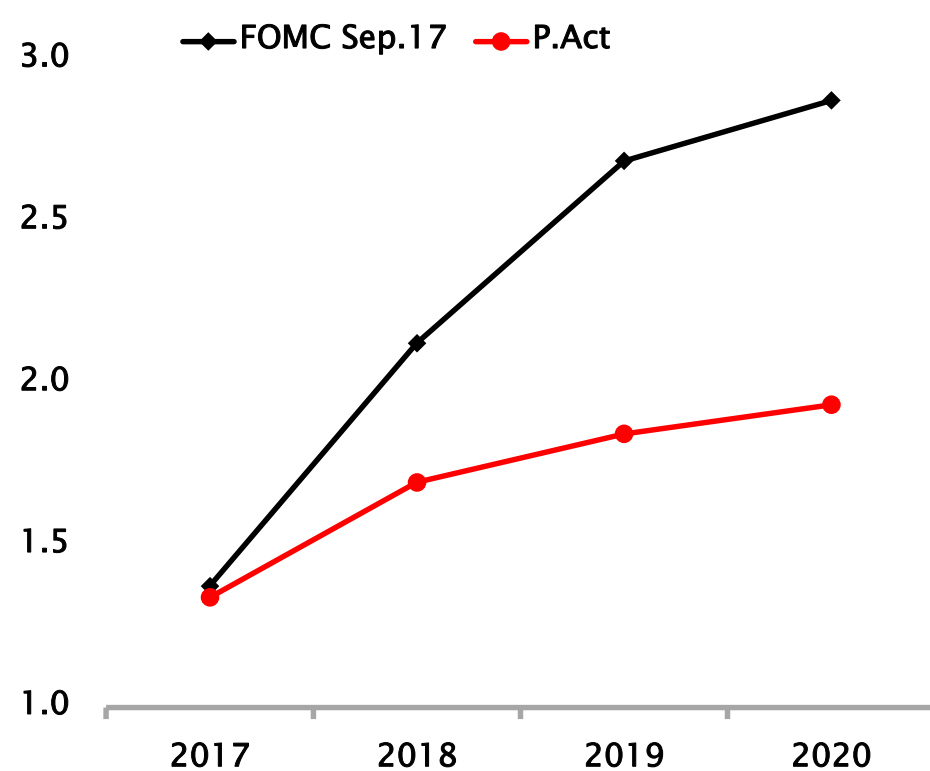
**2**

**¿Qué riesgos enfrenta este escenario externo favorable?**

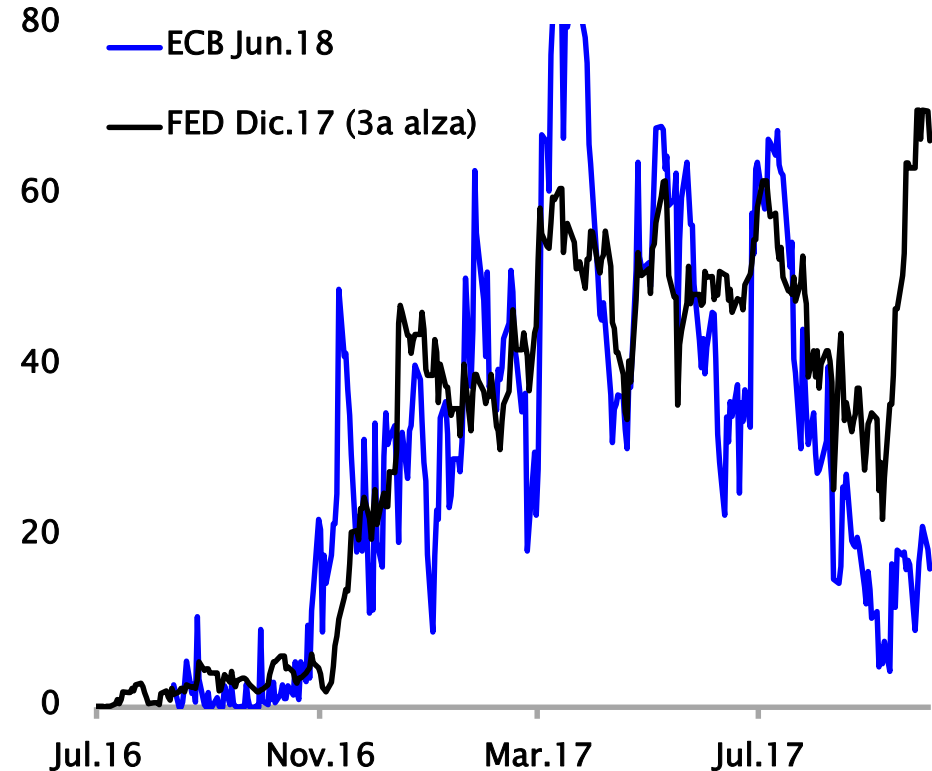


# La normalización de la política monetaria en EE.UU podría no ser tan gradual como se espera

Trayectoria *Fed Funds Rate* (\*)  
(porcentaje, fin de año)

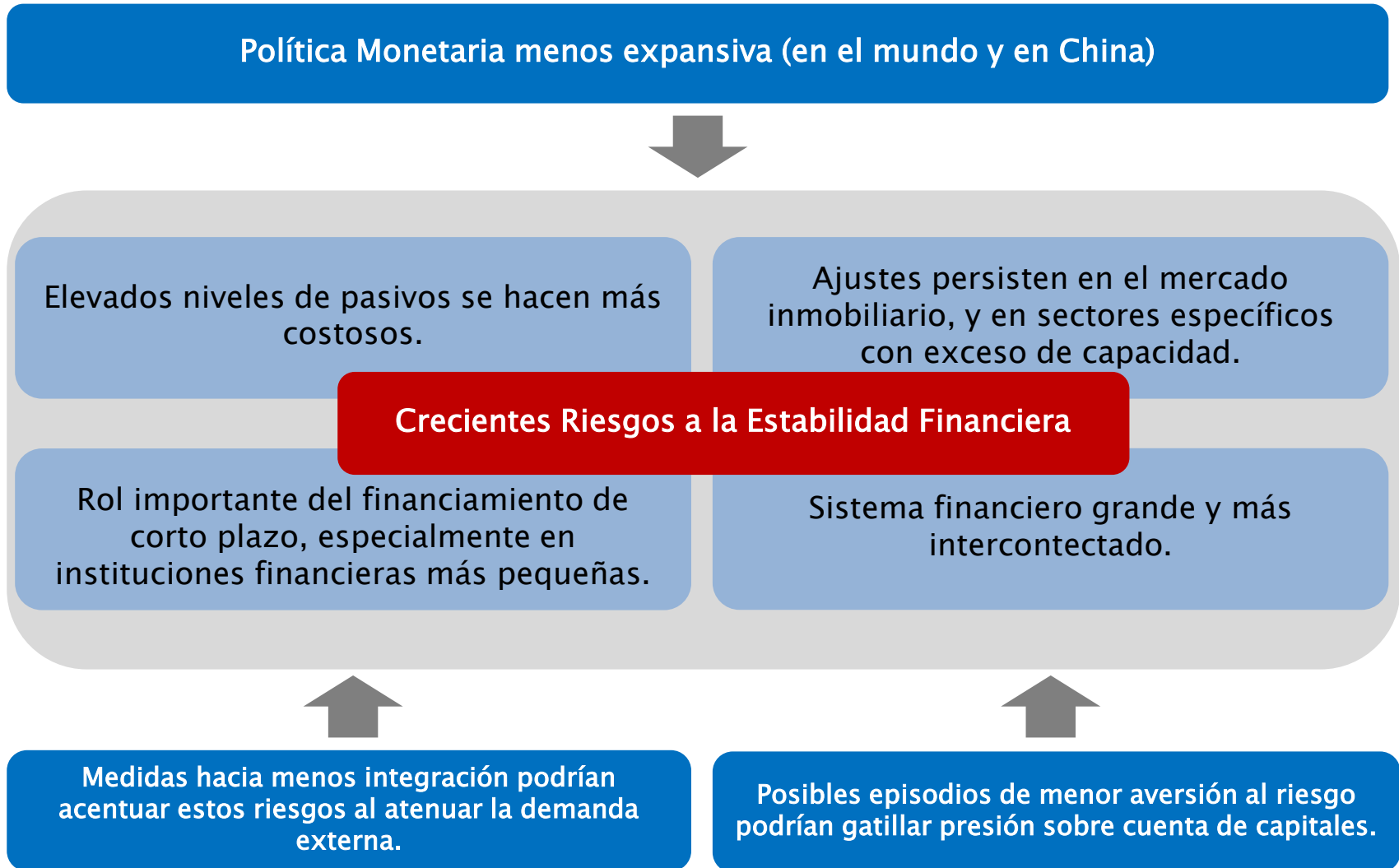


Probabilidad de ajuste de tasas  
(porcentaje)





# Si bien el escenario base supone un ajuste gradual en China, persisten aún numerosos riesgos

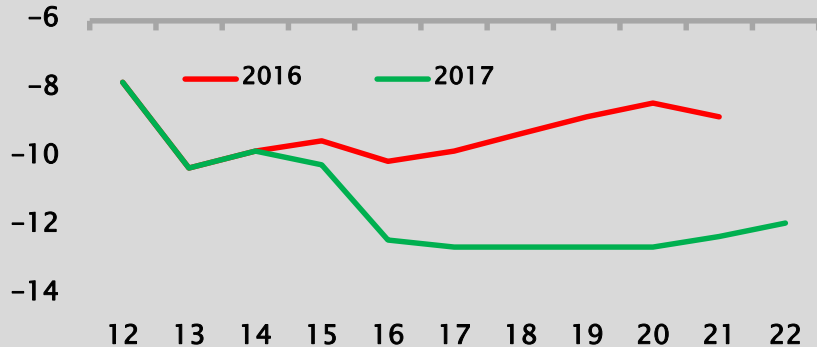




# Si bien el escenario base supone un ajuste gradual en China, persisten aún numerosos riesgos

### FMI: Déficit Fiscal Aumentado

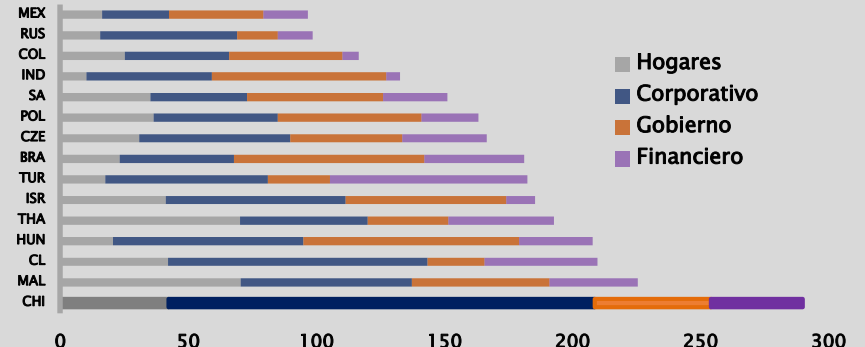
(Artículo IV, porcentaje del PIB)



- Según el IMF existe un riesgo en el balance de los gobiernos locales

### IFF: Deuda

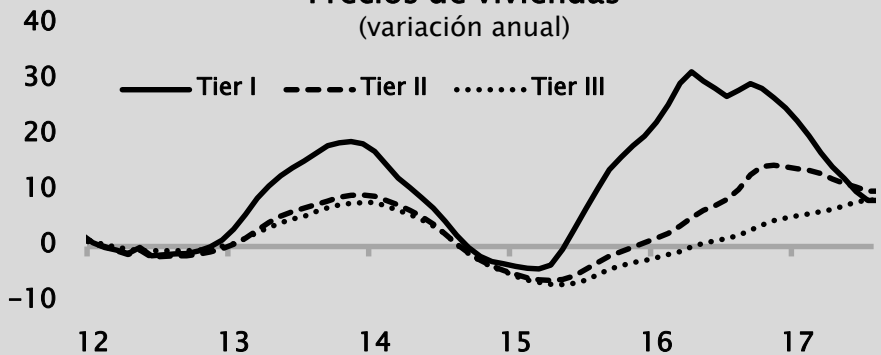
(Debt monitor, porcentaje del PIB)



- Un porcentaje elevado de la deuda se concentra en el *shadow banking* o instrumentos fuera de balance

### Precios de viviendas

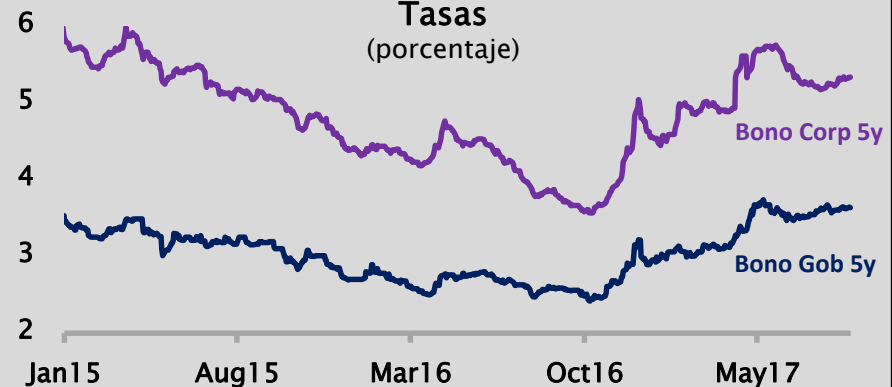
(variación anual)



- Medidas gubernamentales estarían funcionando: han caído meses para agotar Stock en Tier III y IV y frenado alza de precios en Tier I y II

### Tasas

(porcentaje)



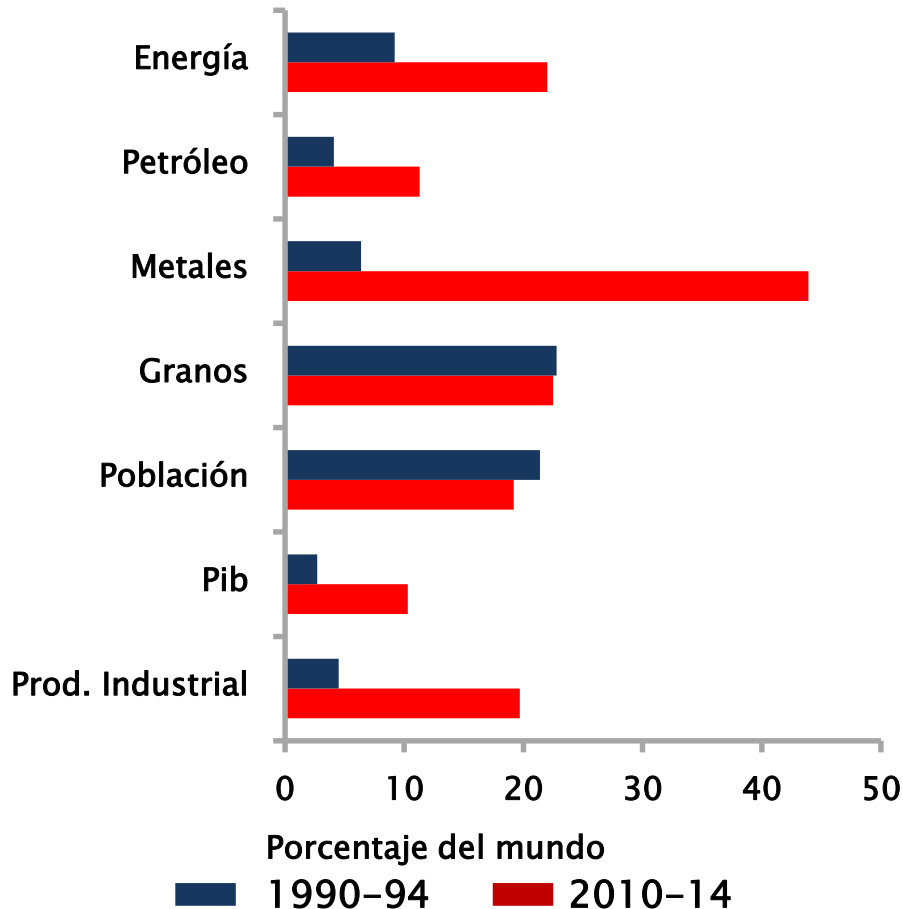
- Desde fines del año pasado se está dando un ajuste monetario, el cual no ha afectado aún las reservas y el RMB



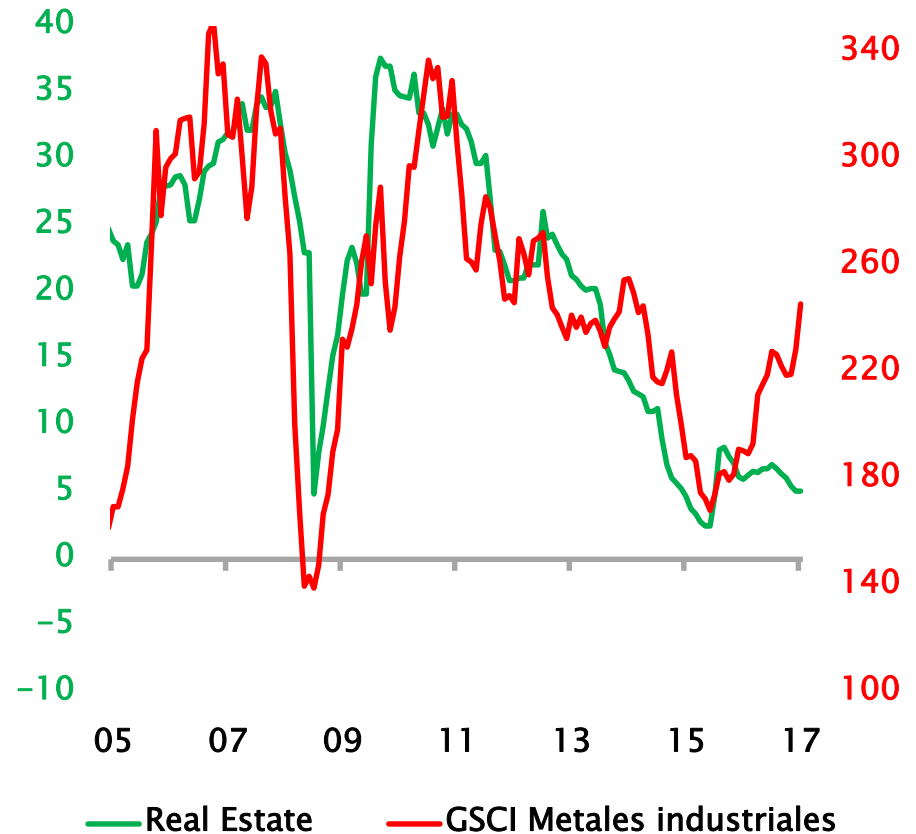


# Su importancia a nivel global en el consumo de *commodities* es una fuente de riesgo para LATAM

## Cambio en la participación global (millones de toneladas métricas)



## Inversión Inmobiliaria y GSCI (variación anual; índice 2003=100)



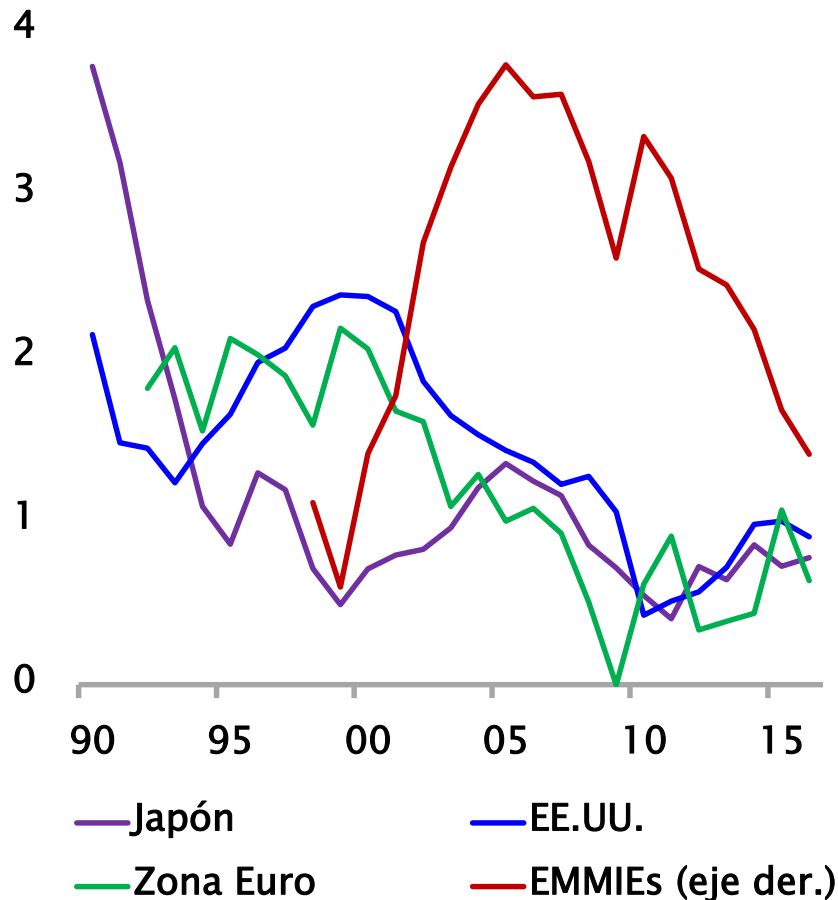
**3**

**Si se afirma el escenario externo  
¿Qué riesgos podrían afectar el  
crecimiento de mediano plazo?**

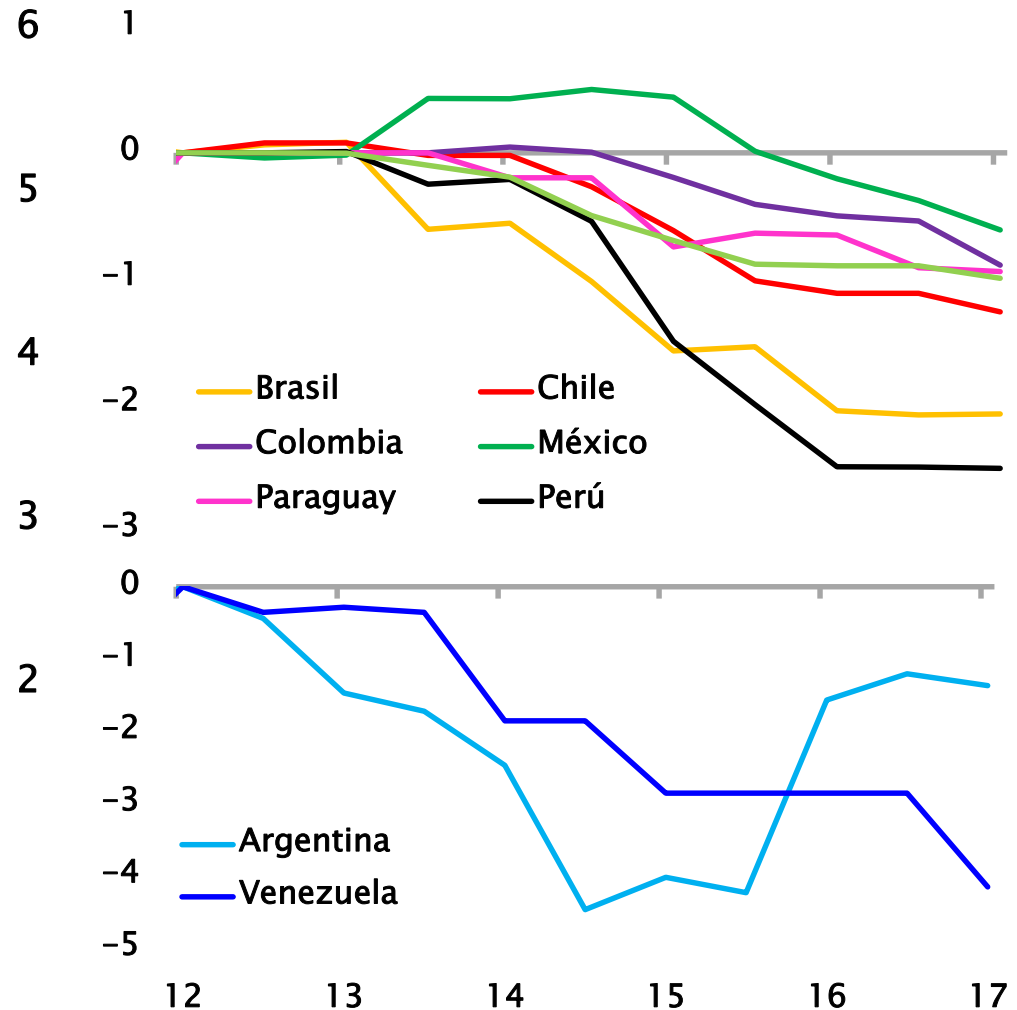


# Persistentes revisiones a la baja en el crecimiento de la región apuntaría a factores estructurales...

## FMI: Crecimiento potencial per cápita (porcentaje)



## FMI: Crecimiento T+5 (variación acumulada desde abril-2012, puntos porcentuales)



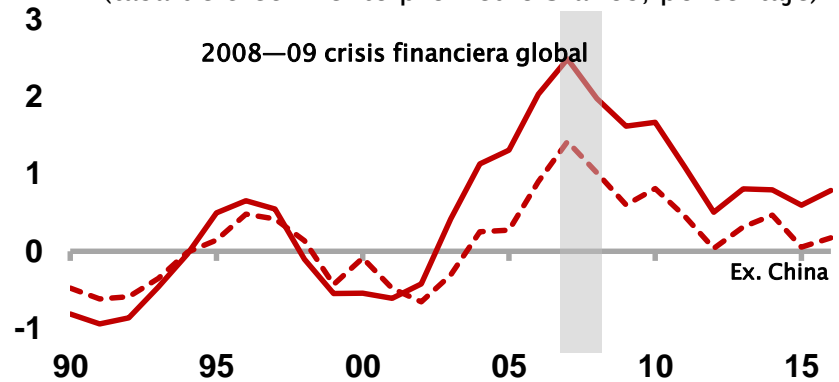


# ... relacionados, en parte, a menor crecimiento de la PTF, rigideces laborales, y déficits en infraestructura

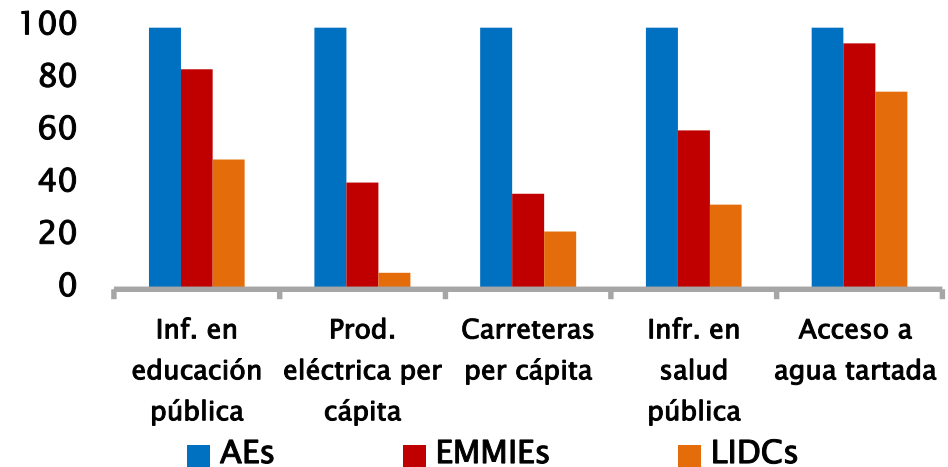
## FACTORES TRAS EL MENOR CRECIMIENTO POTENCIAL

- Menor crecimiento de la PTF
  - Ya se habrían aprovechado ganancias por liberalización financiera y comercial
  - No ha habido recientemente grandes avances en materias institucionales
  - Asignación ineficiente de recursos
- Alta rigidez del mercado laboral
  - Regulaciones restrictivas, alta sindicalización e indemnización y poca flexibilidad laboral
- Gran parte de la Inversión en la última década fue impulsada en sectores de *commodities*
- Brecha en Infraestructura es aún significativa
- Baja calidad de infraestructura ha socavado la integración regional.
- Pese al mayor uso de reglas, posiciones fiscales serían débiles en muchas economías

FMI: Crecimiento de la PTF: Emergentes (tasa de crecimiento promedio 5 años, porcentaje)



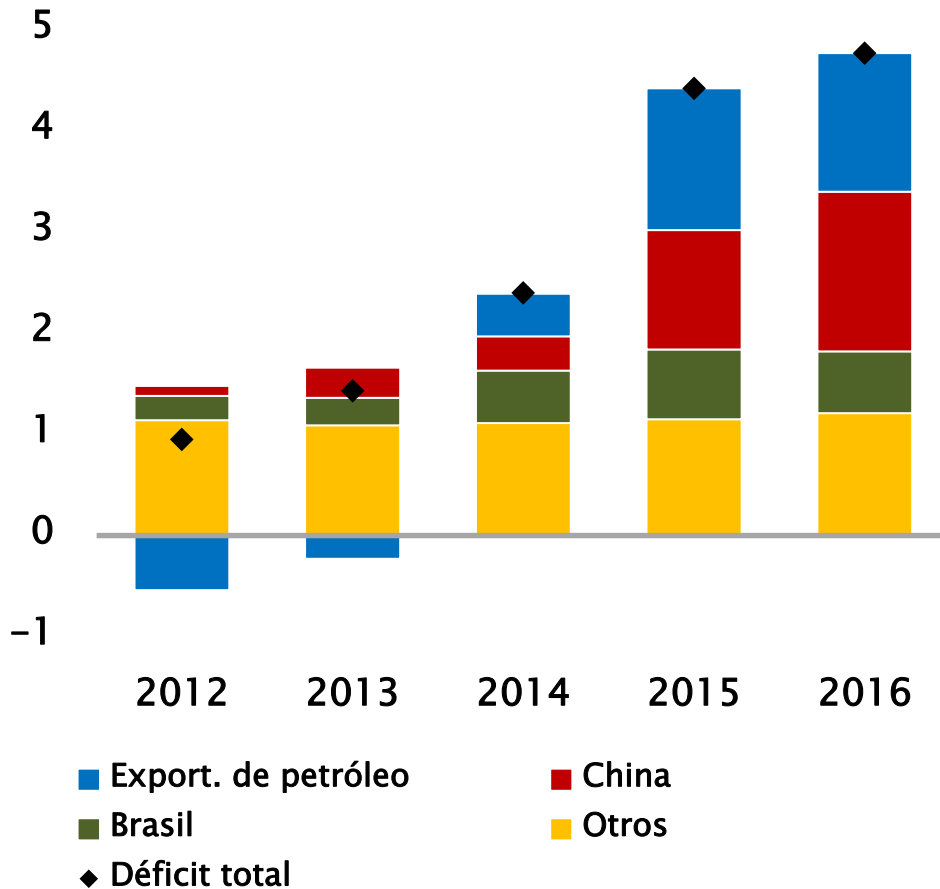
FMI: Medidas de acceso a la infraestructura (\*) (2015 o último año disponible, respecto a % de avanzados)



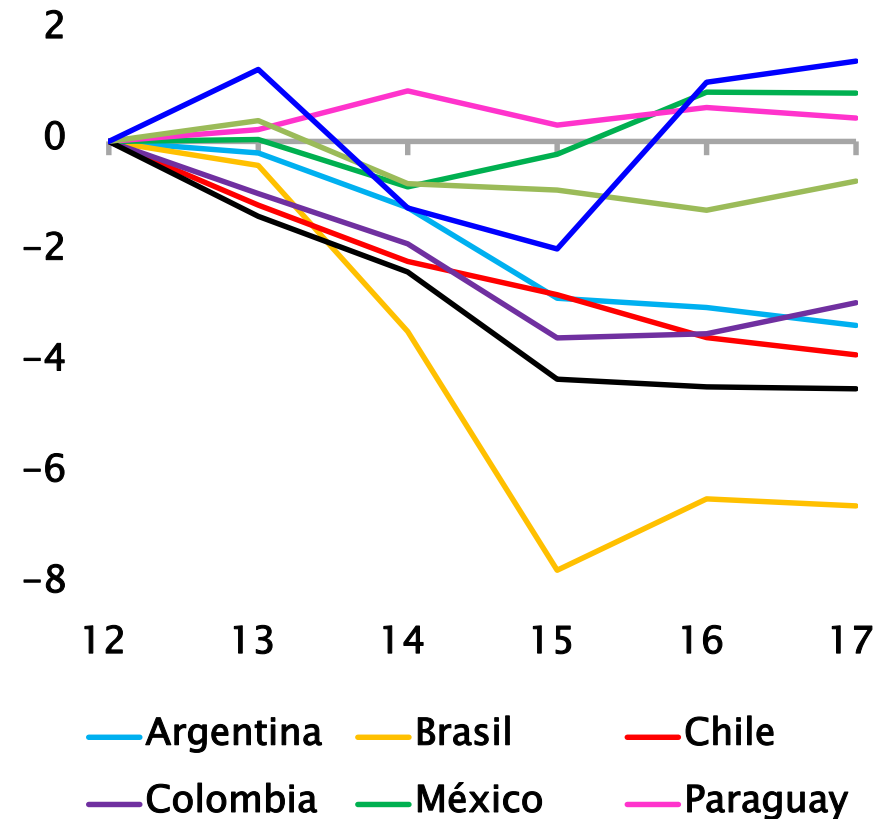


# ...lo cual se ve agravado por posiciones fiscales que podrían ser difíciles de sostener en el tiempo

FMI: Contribuyentes al déficit 2012-16 EMMIES (\*)  
(porcentaje del PIB)



FMI: Cambio en el balance del GG  
(variación acumulada desde 2012, puntos del PIB)





# ¿Recuperando el Dinamismo en Economías Emergentes?

CIV Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del  
Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos

Washington DC, Estados Unidos

12 de octubre de 2017

**Mario Marcel**

Presidente

Banco Central de Chile