

# Incertidumbre Global y su Impacto Regional: *Oportunidades y Desafíos*



**Ernesto Talvi**

Director Académico, CERES (Uruguay)

Director, Brookings Global-CERES Economic and Social Policy in Latin America Initiative (ESPLA)

Profesor Visitante, Universidad de Columbia

**Asociación Sudamericana de Tiendas Libres (ASUTIL)**

**Hilton Barra Hotel, Río de Janeiro, 8 de Junio**

# ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

---

I. Seis Factores Clave de la Geografía Económica Global

II. La Nueva Geografía Económica Global:  
*Impacto Macroeconómico en América Latina*

III. Atando Cabos:  
*Economía Global y Turismo en América Latina*

# ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

---

I. Seis Factores Clave de la Geografía Económica Global

II. La Nueva Geografía Económica Global:  
*Impacto Macroeconómico en América Latina*

III. Atando Cabos:  
*Economía Global y Turismo en América Latina*

# Crecimiento Global Anémico

---

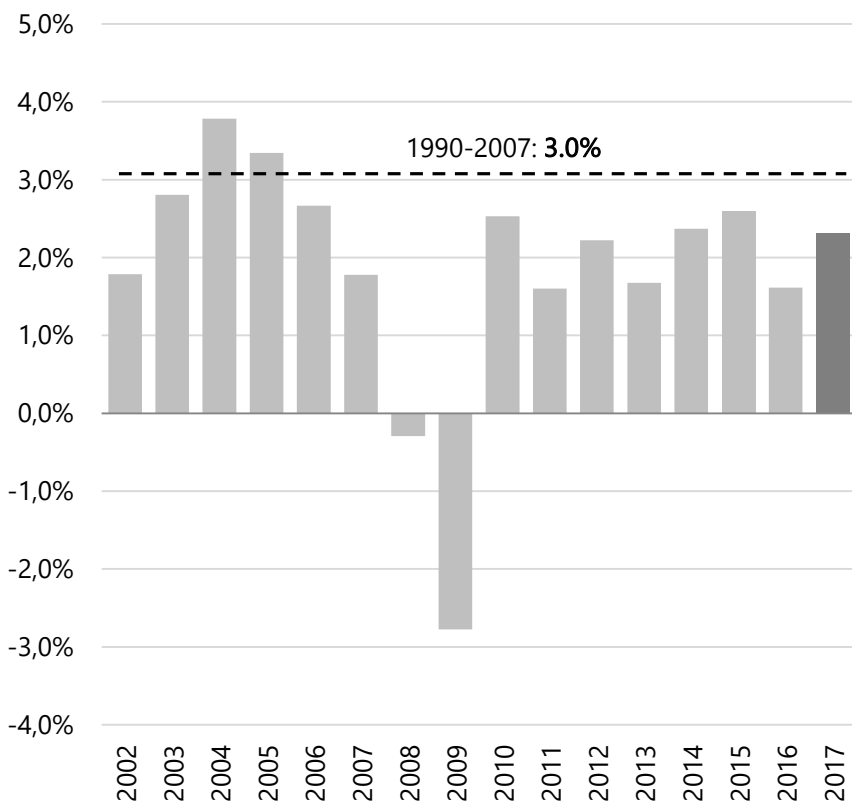
# Bajo Crecimiento en las Locomotoras de la Economía Global



## Estados Unidos

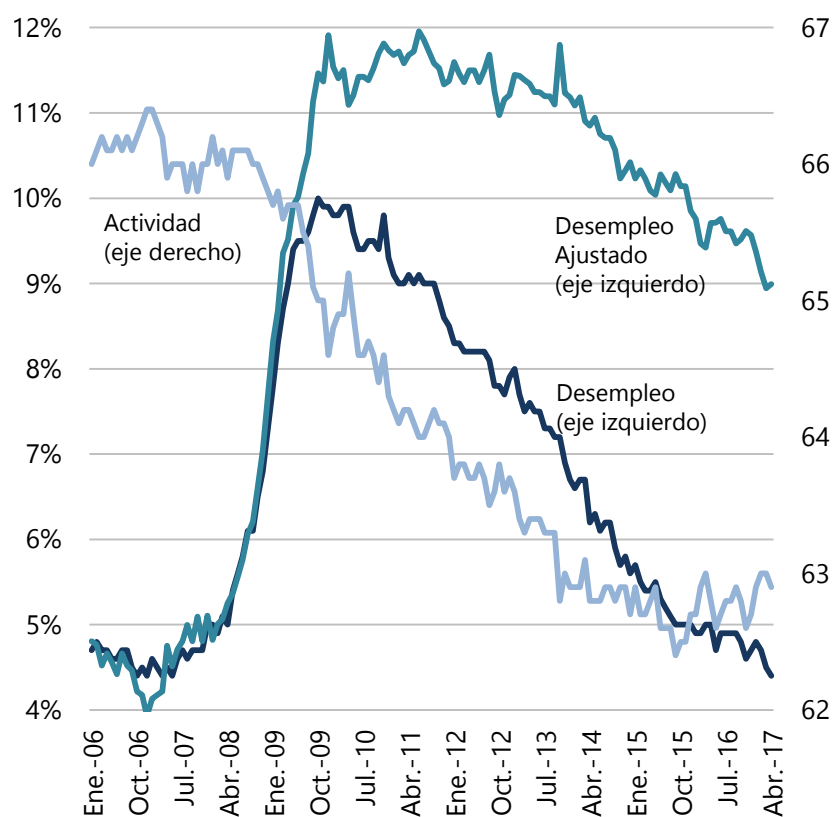
### Actividad Económica

PBI real, crecimiento anual



### Empleo y Desempleo

Desestacionalizado



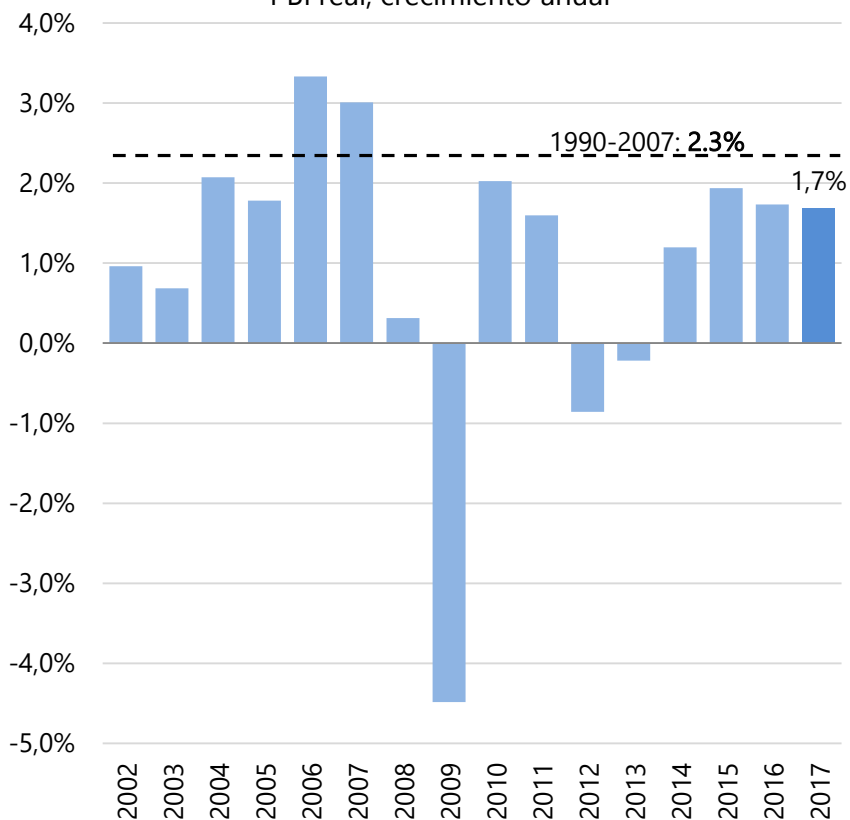
# Bajo Crecimiento en las Locomotoras de la Economía Global



## Eurozona

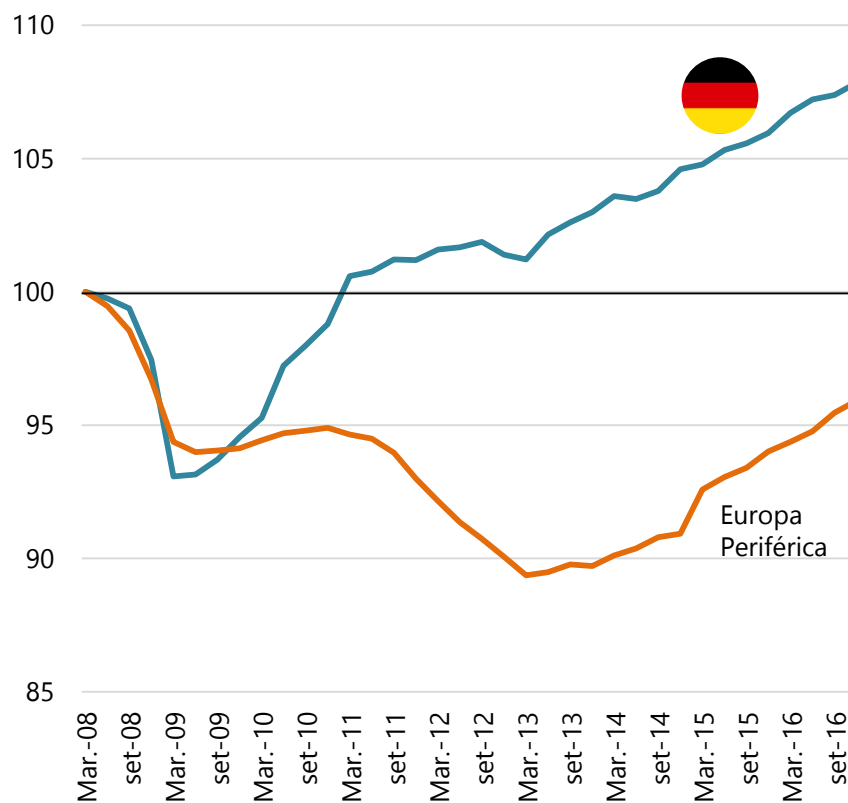
### Actividad Económica

PBI real, crecimiento anual



### Asimetrías en la Eurozona

PBI real, mar-08=100



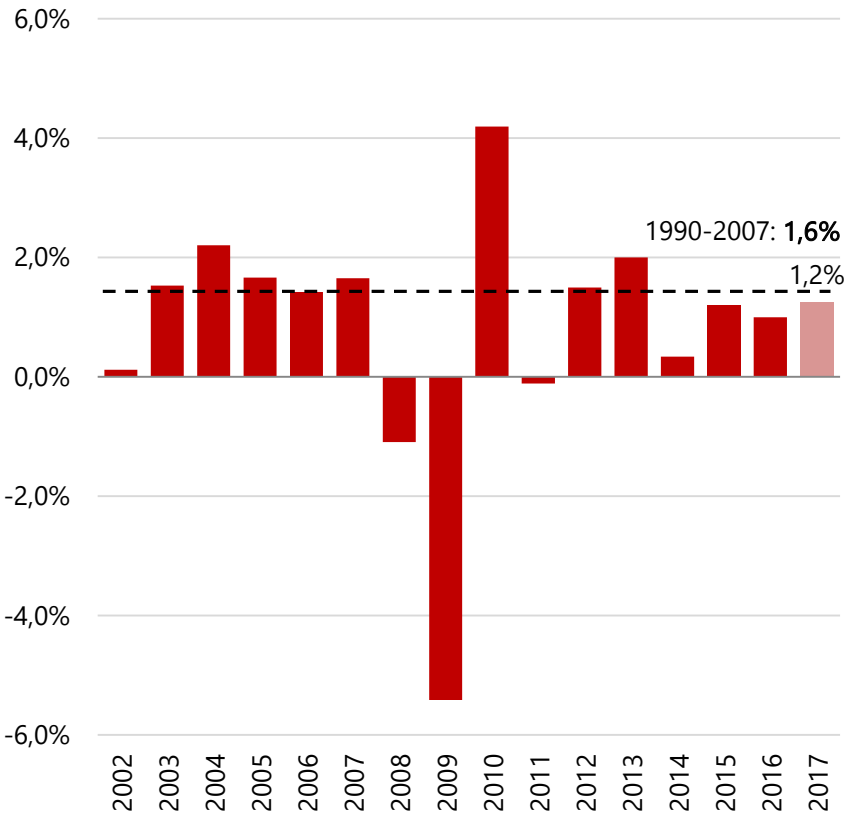
# Bajo Crecimiento en las Locomotoras de la Economía Global



## Japón

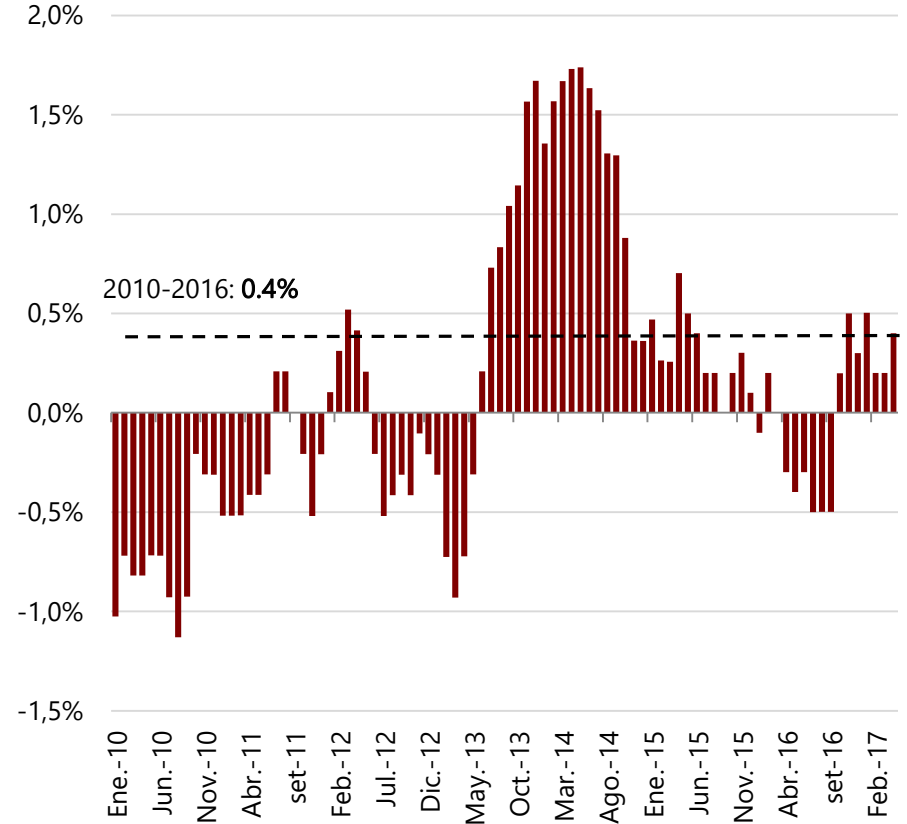
### Actividad Económica

PBI real, crecimiento anual



### Inflación

IPC, crecimiento interanual



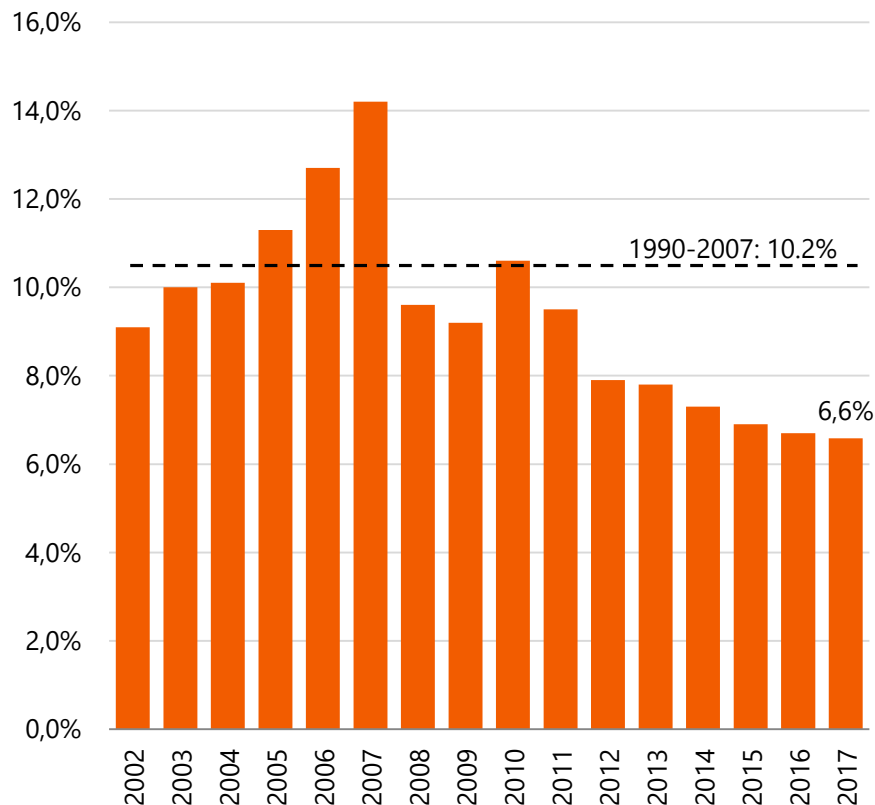
# Bajo Crecimiento en las Locomotoras de la Economía Global



## China

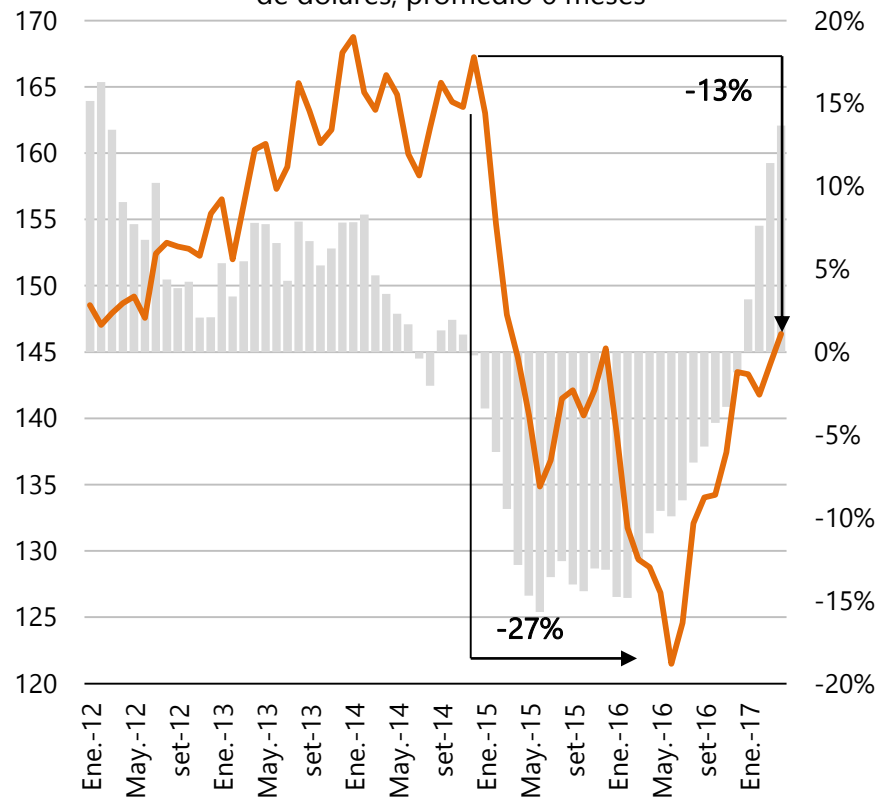
### Actividad Económica

PBI real, crecimiento anual



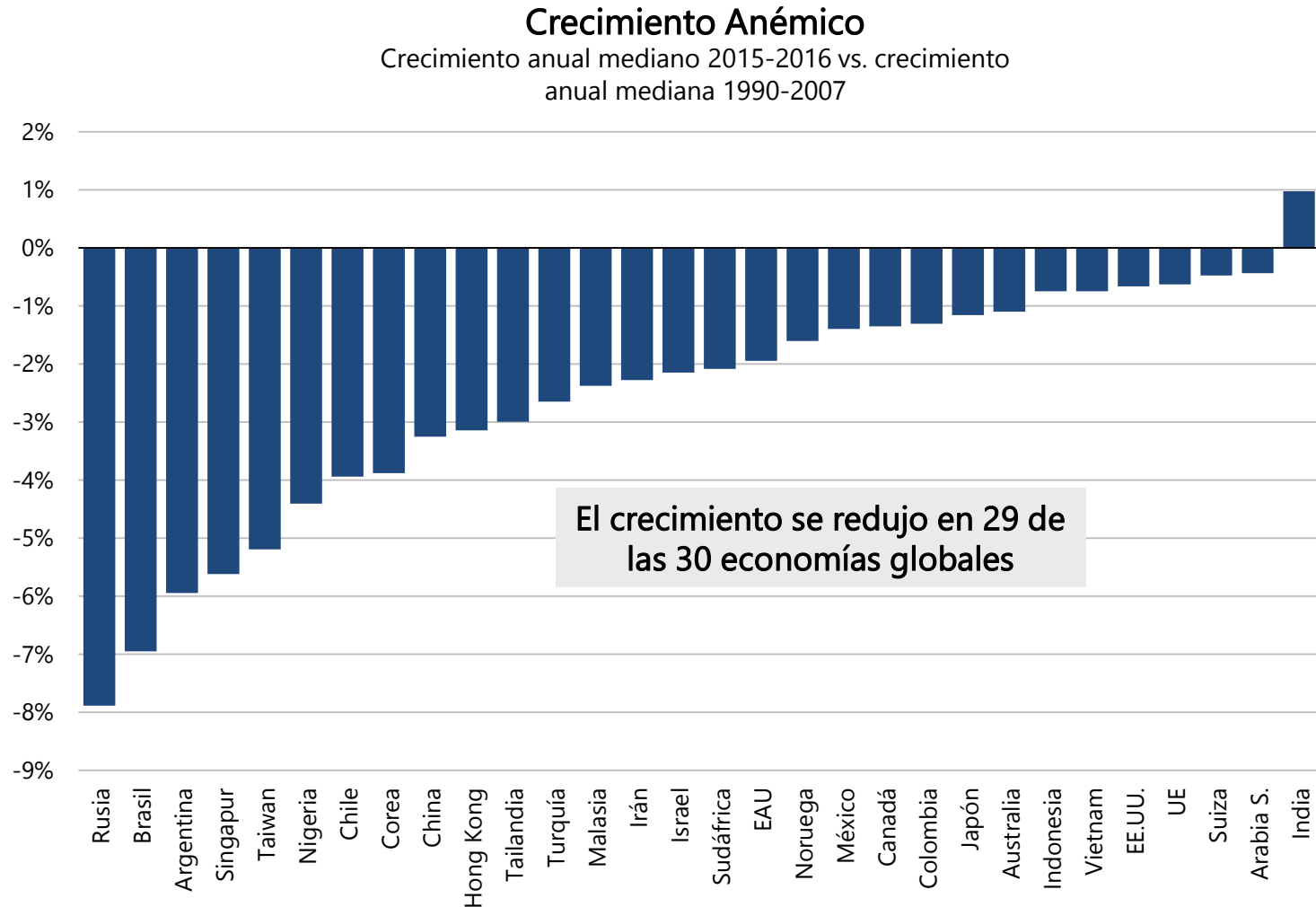
### Importaciones

Crecimiento interanual y miles de millones de dólares, promedio 6 meses





# Crecimiento Anémico Generalizado

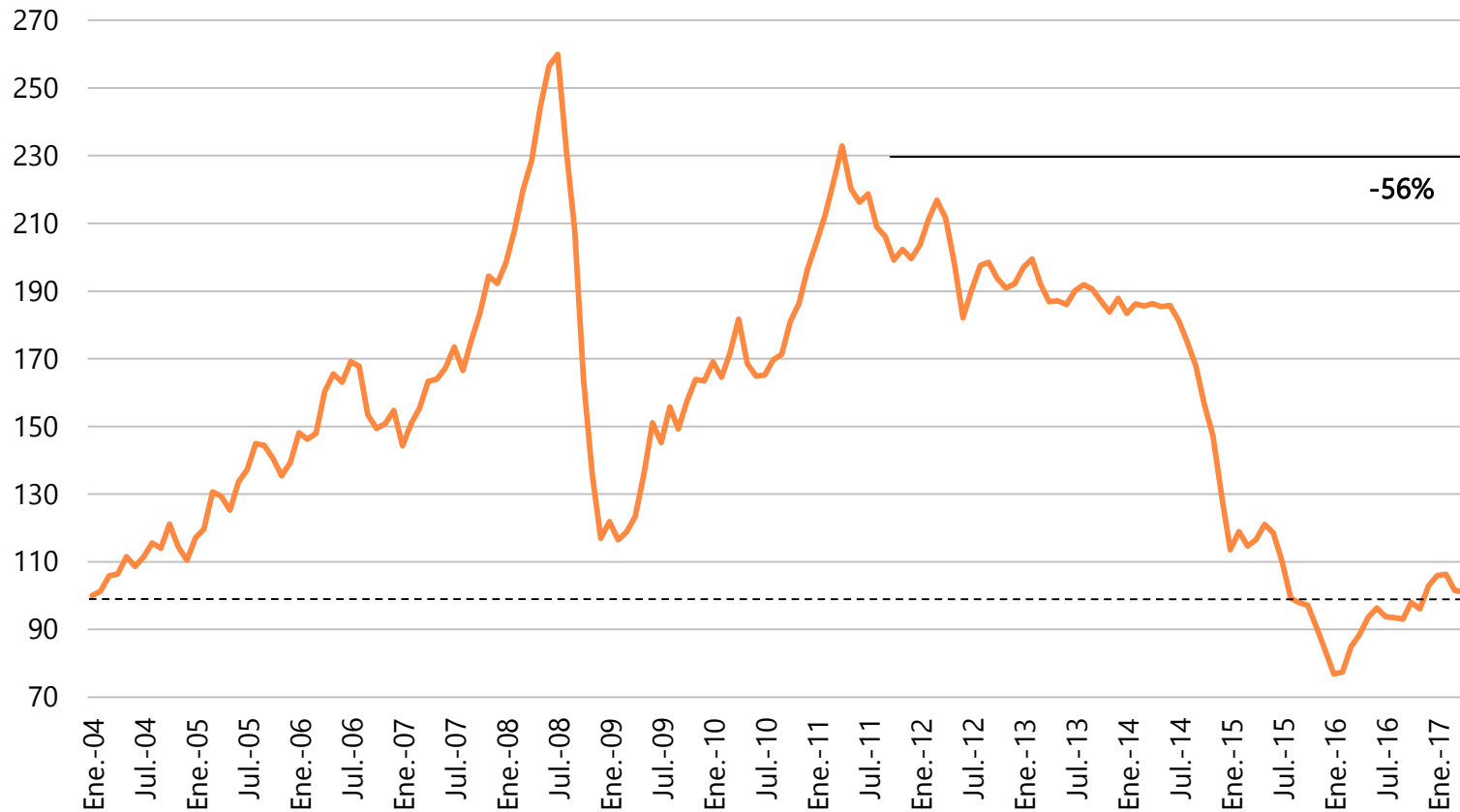


# El Fin del Boom de Commodities

---

# Precios de los Productos Primarios a Niveles Pre-Boom

Índice General de Precios de Productos Primarios  
Índice real, ene-2004=100\*

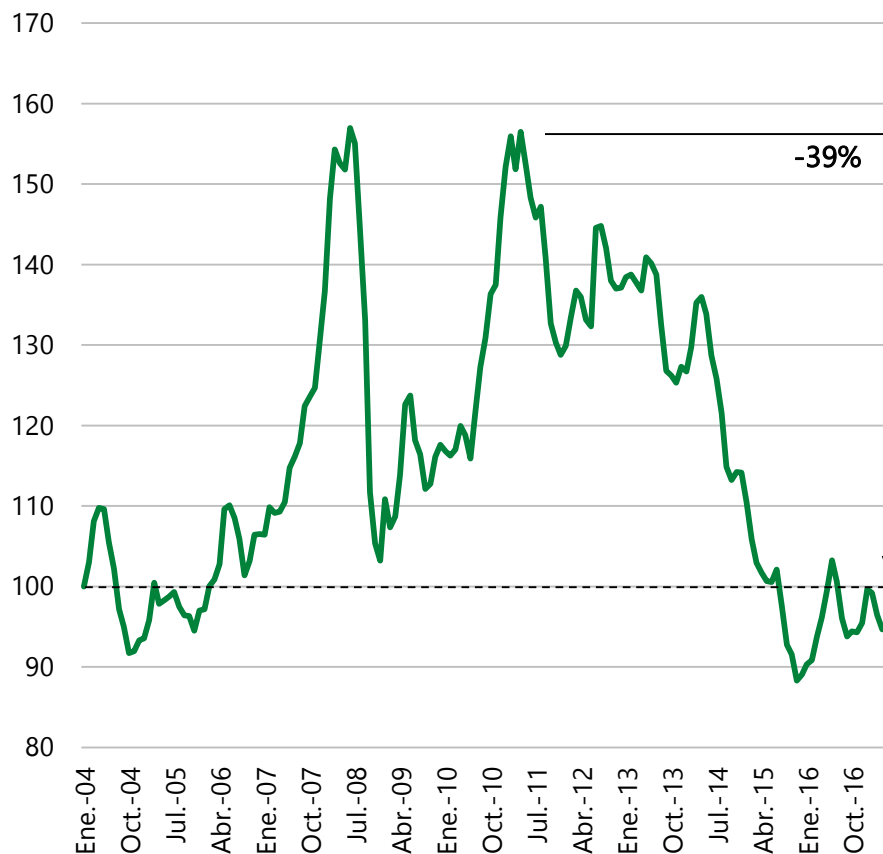


Fuentes de datos: FMI y Banco Mundial.  
\*Deflactado con inflación mundial

# Precios de los Productos Primarios a Niveles Pre-Boom

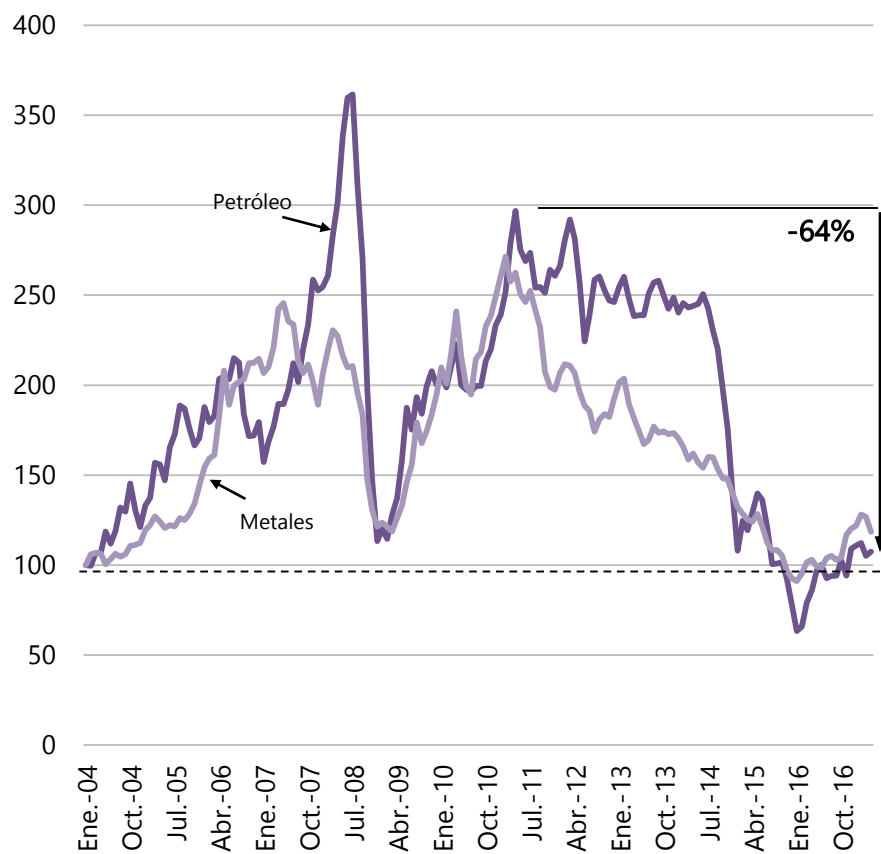
## Alimentos

Índice real, ene-2004=100\*



## Petróleo y Metales

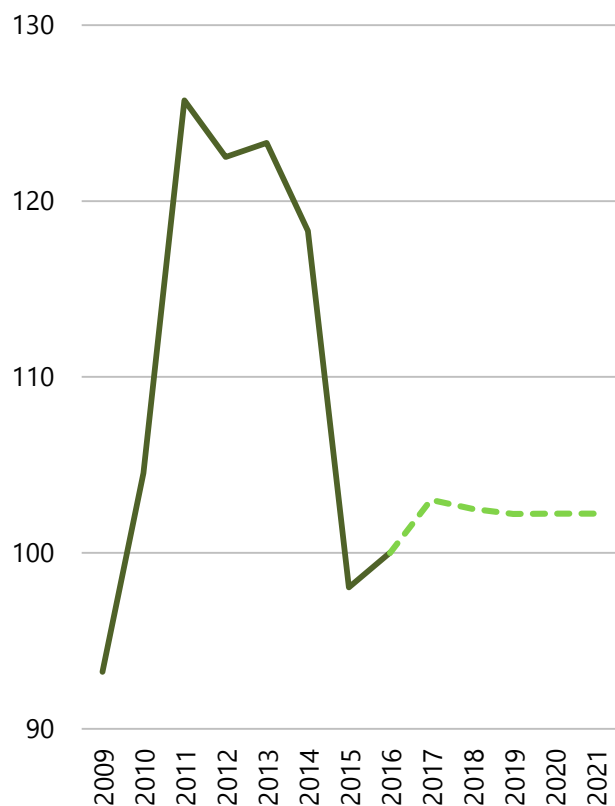
Índice real, ene-2004=100\*



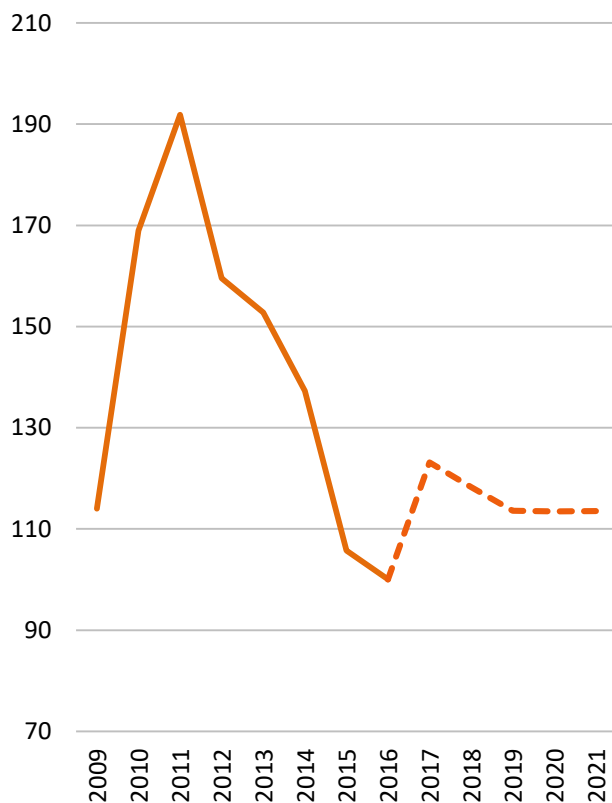
Fuentes de datos: FMI y Banco Mundial.  
\*Deflactado con inflación mundial

# Perspectivas de Precios de los Commodities

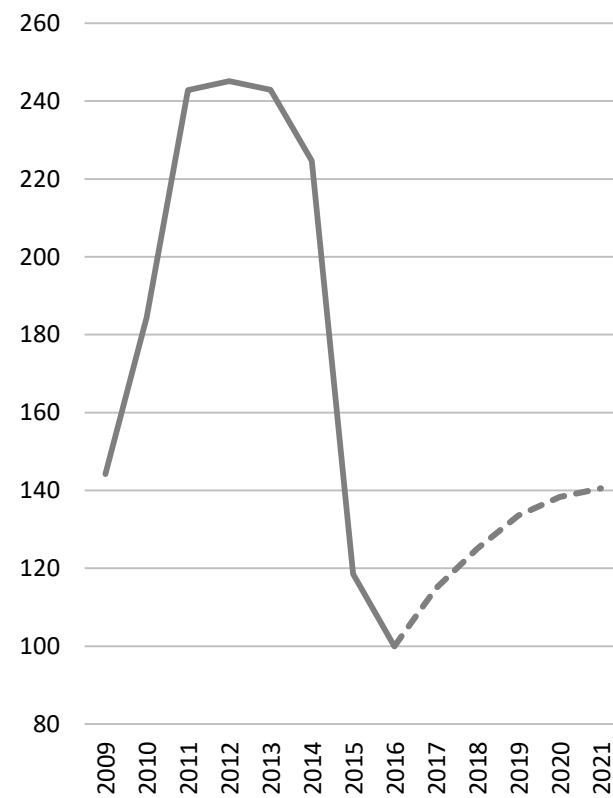
**Alimentos**  
Nominal, 2016=100



**Metales**  
Nominal, 2016=100



**Petróleo**  
Nominal, 2016=100



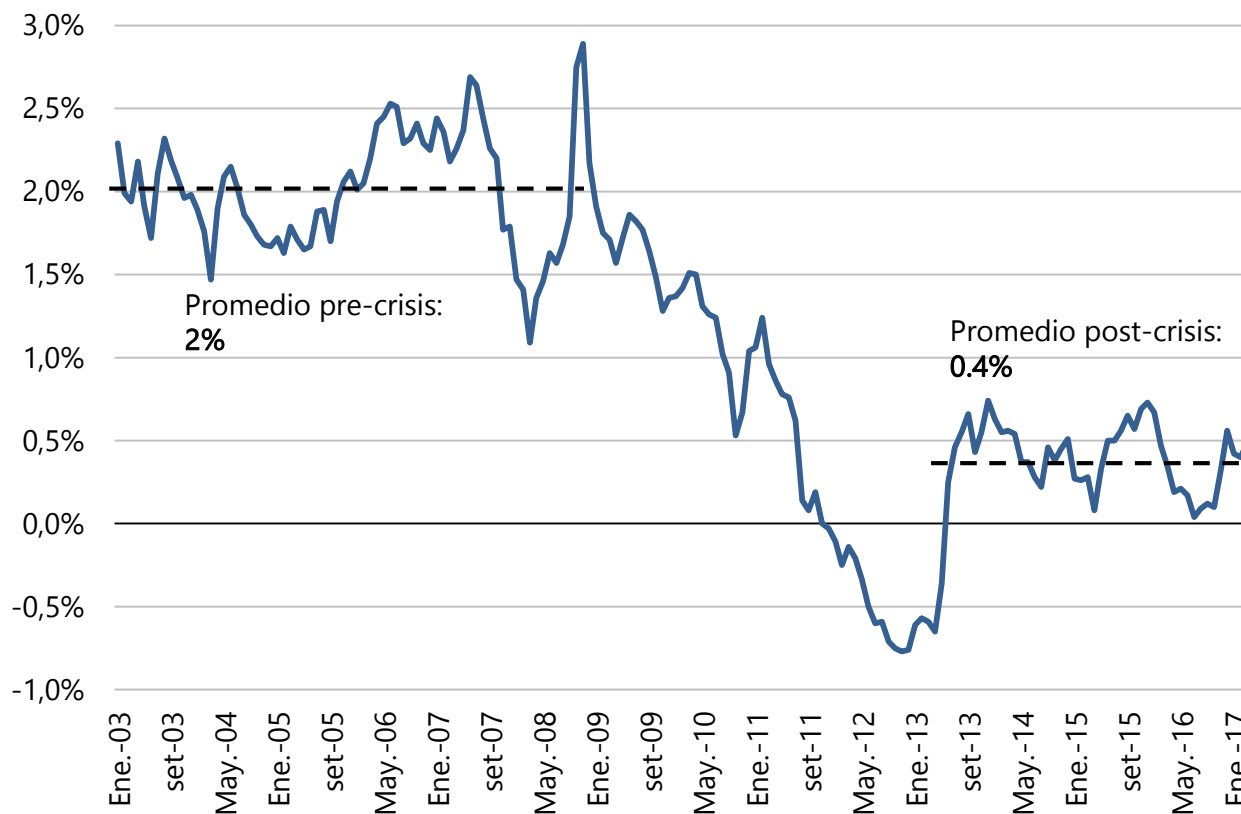
# Tasa de Interés de los "Safe Assets" Extraordinariamente Bajas

---

# Tasas de Interés Reales Cercanas a Cero en las Economías Avanzadas

## Tasas de Largo Plazo

Bonos EE.UU. indexados a la inflación



# Apreciación Global del Dólar

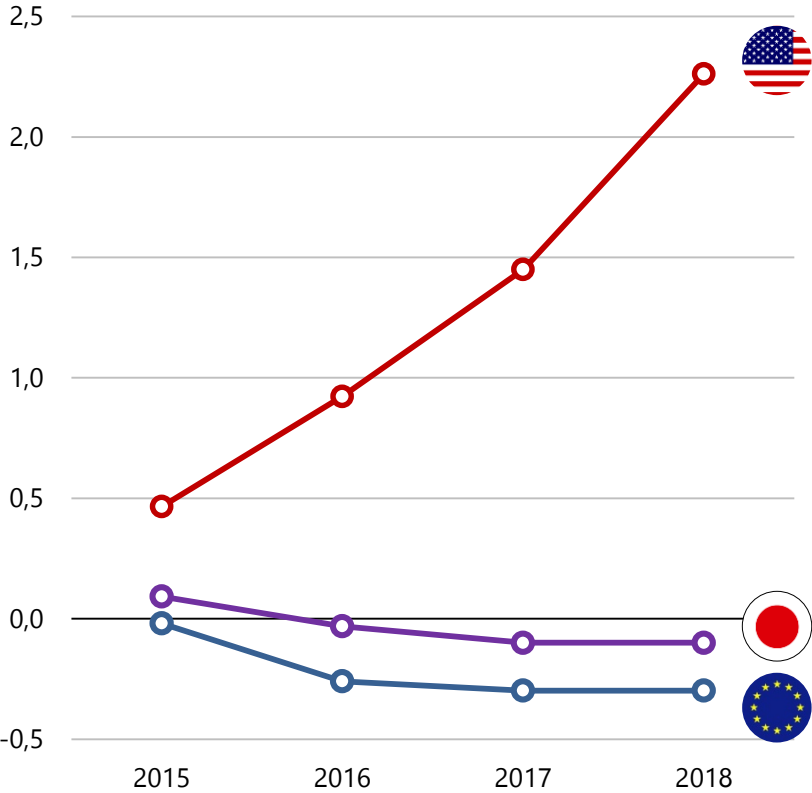
---



# Apreciación Global del Dólar

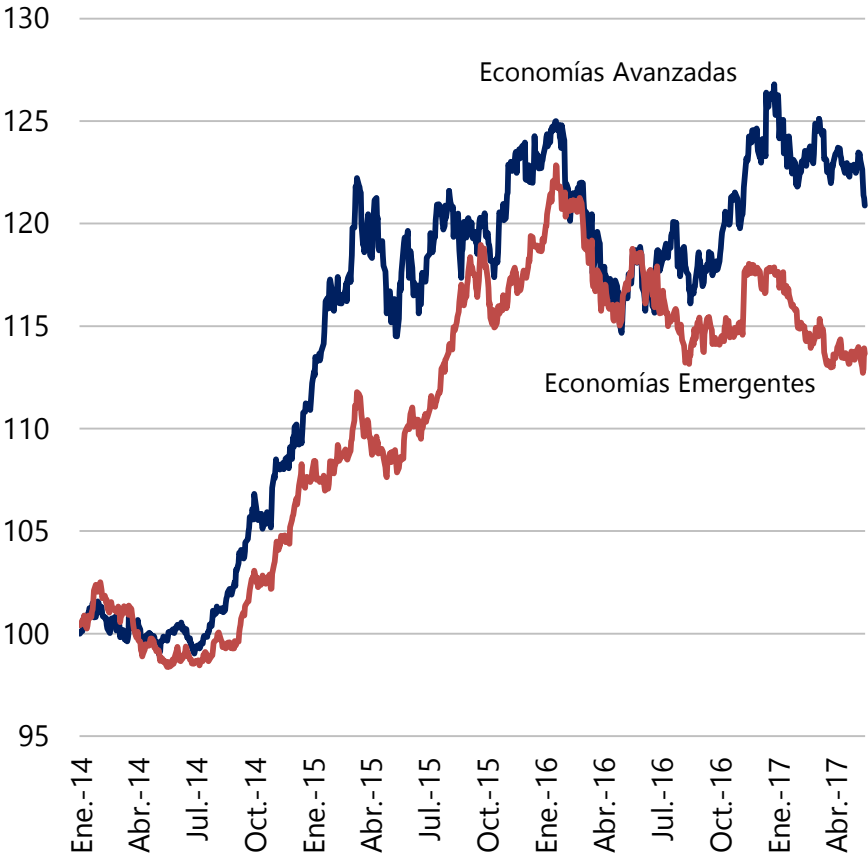
### Tasas de Corto Plazo Esperadas

Títulos a 3 meses



### Tipo de Cambio Nominal vs. Dólar

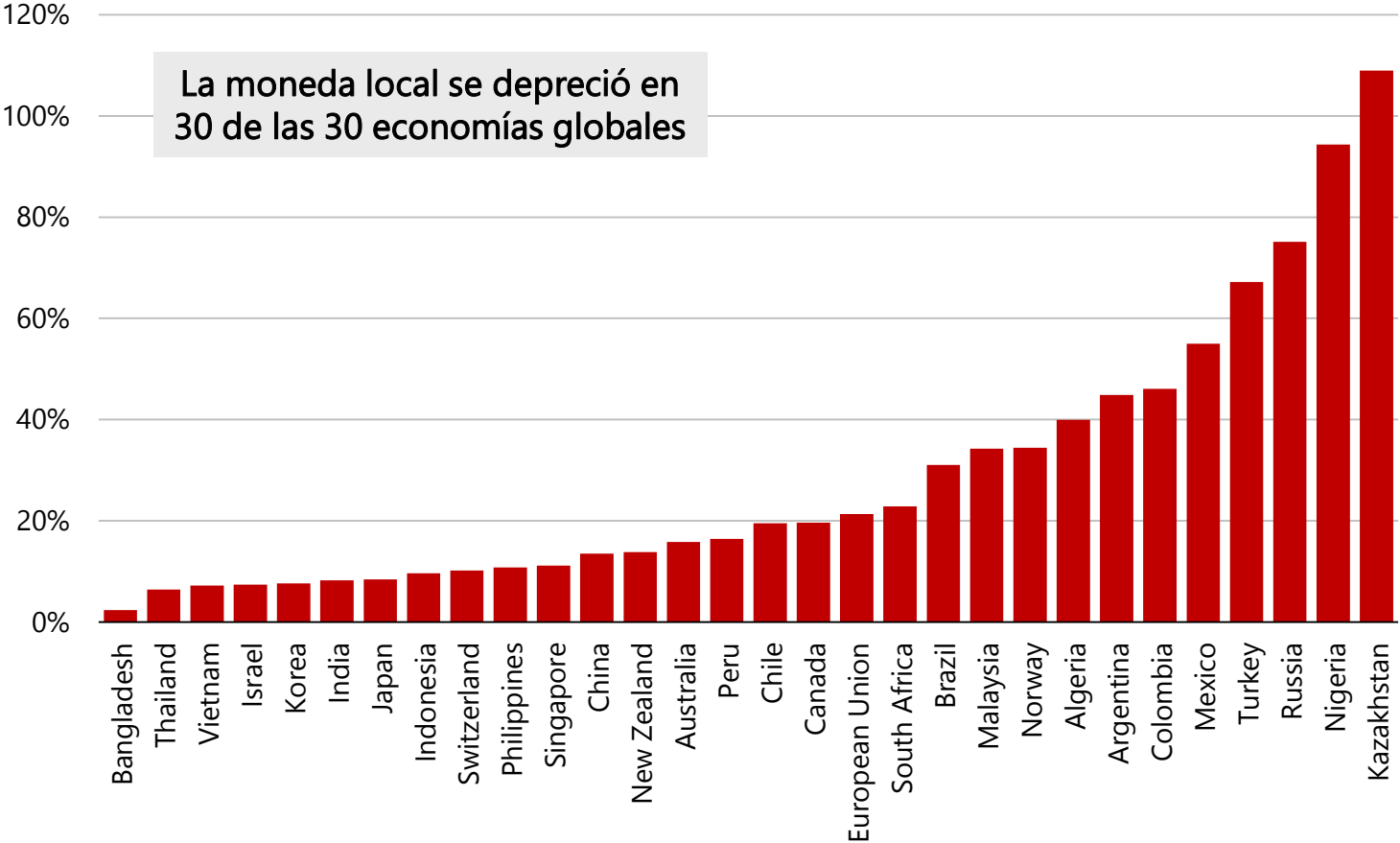
02-Ene-14 = 100



Fuentes de datos: Reserva Federal y MSCI.

# Apreciación del Dólar Generalizada

Variación del Tipo de Cambio Nominal  
(Enero 2014 vs Mar-2017)



Fuente de datos: Banco Mundial.  
\*Excluye países con tipo de cambio fijo.

# Temores Latentes de Turbulencias Financieras en China

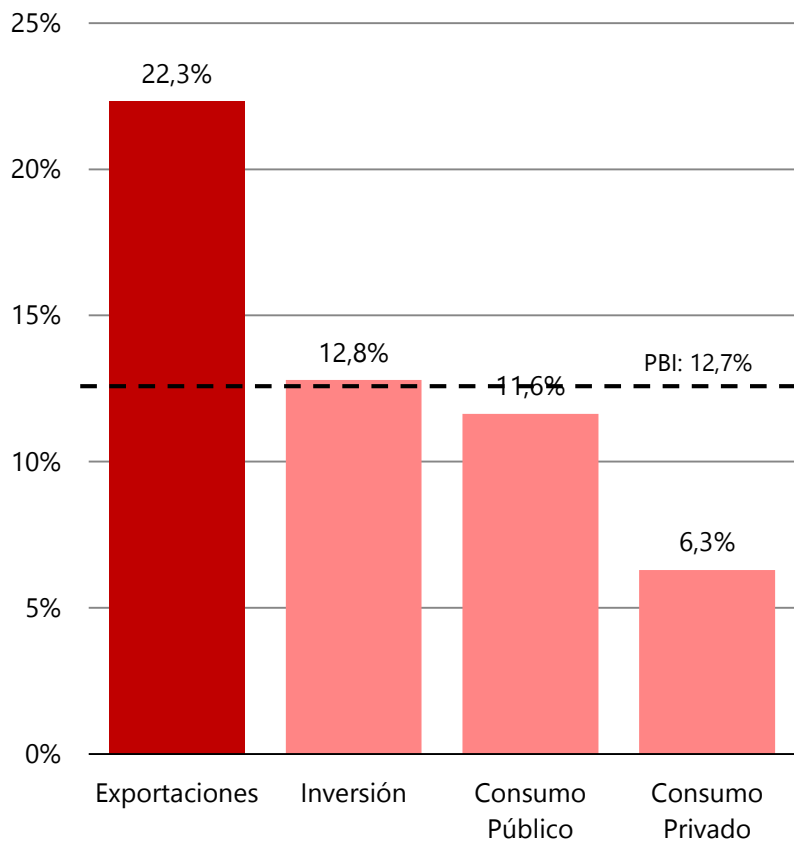
---



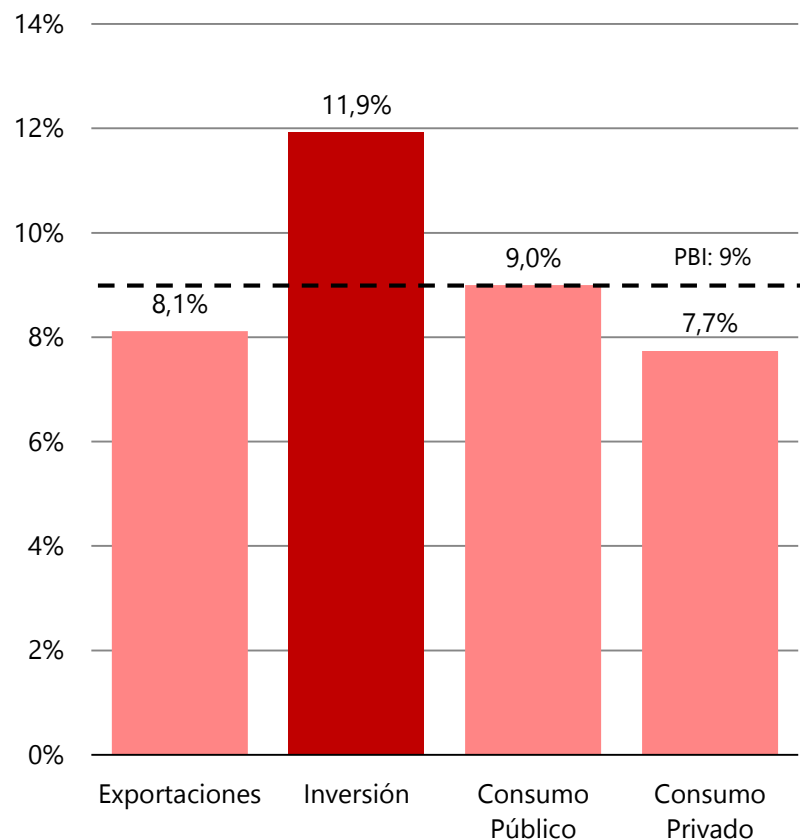
# Cambio en los Motores de Crecimiento

## Motores de Crecimiento

2005-2007



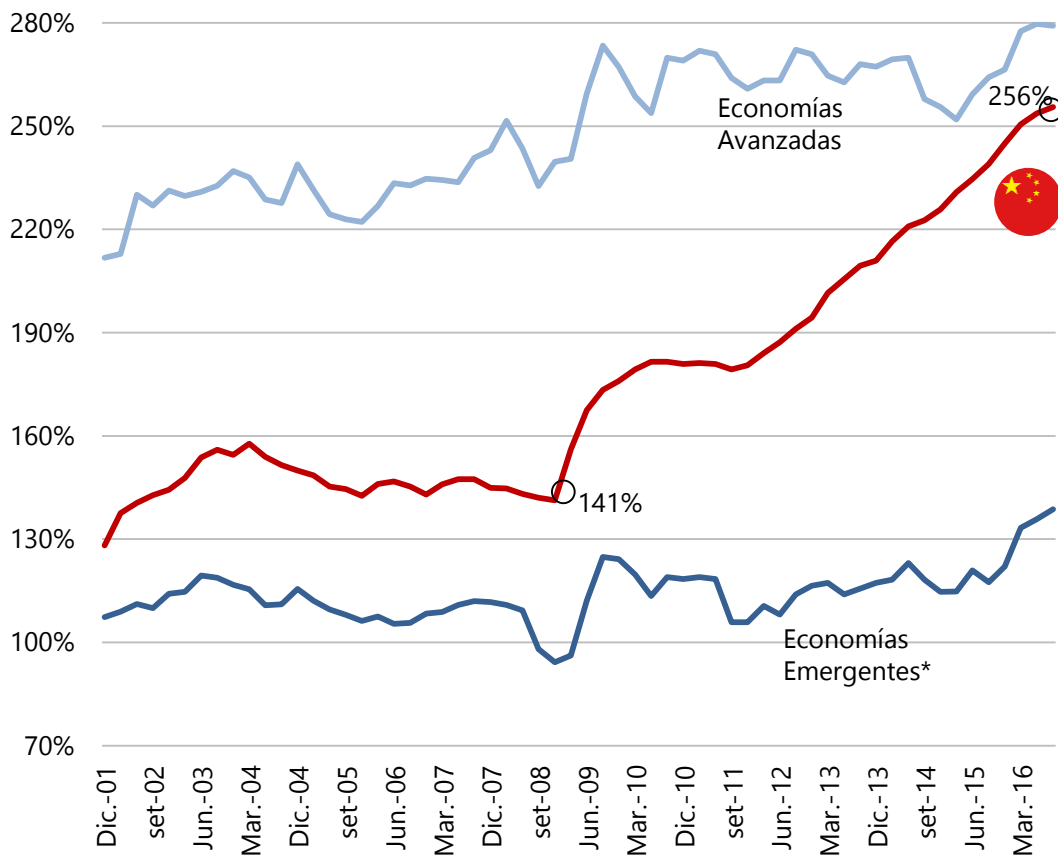
2008-2013



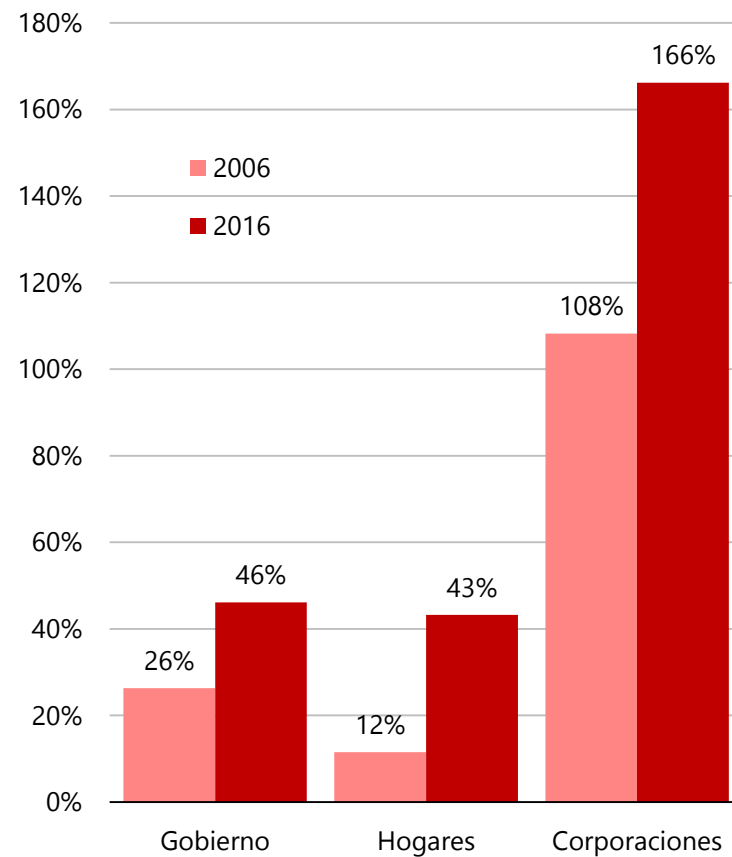


# Sobreendeudamiento en China

### Deuda Total % PBI



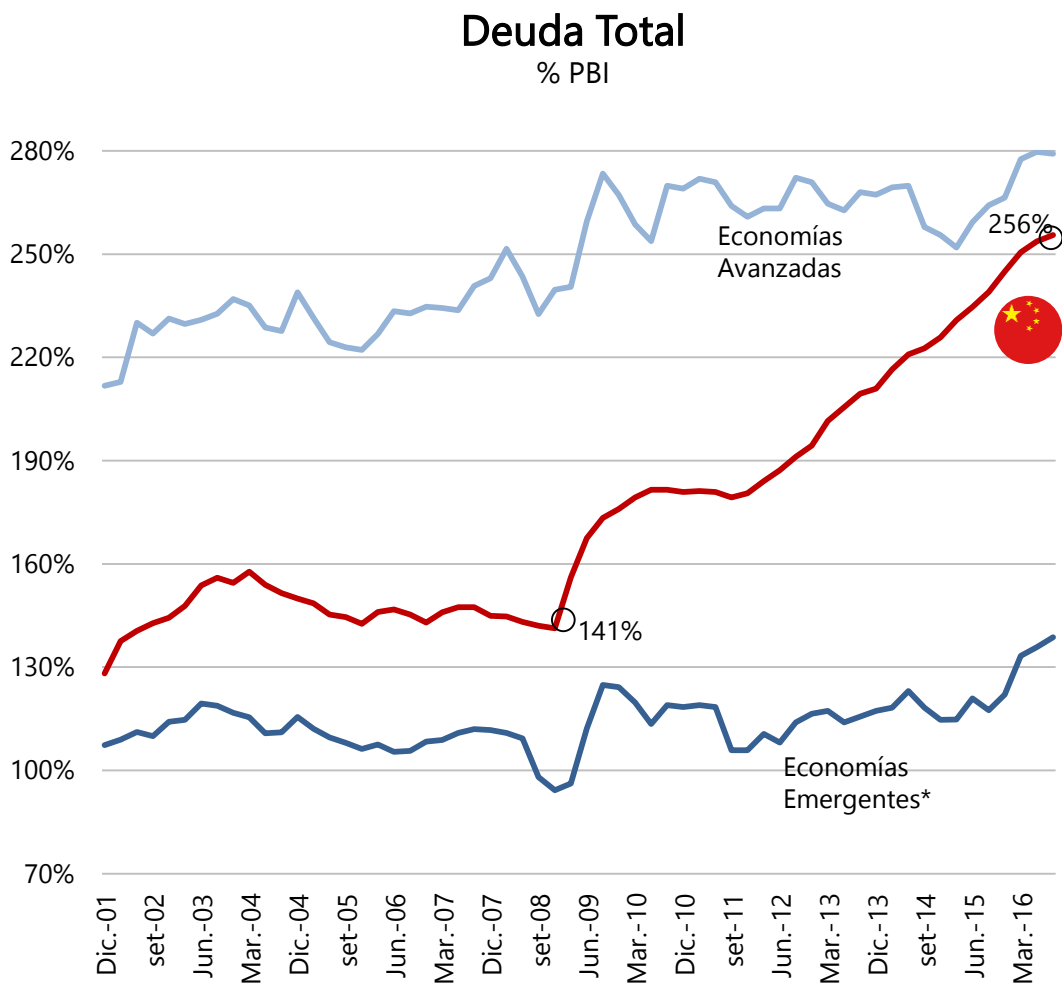
### Deuda por Sector % PBI



Fuente de datos: BIS.  
\* Exlcuye China.



# Sobreendeudamiento en China



## FINANCIAL TIMES China's sovereign debt downgraded by Moody's

China's finance ministry chastised Moody's on Wednesday after the US rating agency downgraded Beijing's sovereign credit rating, highlighting investor concerns over rising debt and the slow pace of economic reforms intended to transform the country's growth model.

"Moody's has overestimated the difficulties faced by China's economy and underestimated the government's ability to deepen reforms," the ministry said in response to the downgrade, which initially rattled China's stock markets and currency.

Moody's downgraded China one notch from Aa3 to A1, its fifth-highest rating. On the credit scale used by rival agencies Fitch Ratings and Standard and Poor's, the move is equivalent to a downgrade from double A minus to A plus. S&P still rates China at double A minus although with a negative outlook, while Fitch already had China at A plus.

"The downgrade reflects Moody's expectation that China's financial strength will erode somewhat over the coming years, with economy-wide debt continuing to rise as potential growth slows," Marie Diron, the agency's associate managing director for sovereign risk, wrote in an announcement on Wednesday.

"While ongoing progress on reforms is likely to transform the economy and financial system over time, it is not likely to prevent a further material rise in economy-wide debt, and the consequent increase in contingent liabilities for the government."

The news initially unnerved Chinese investors. The yield on benchmark Chinese five-year government bonds rose from 3.8 per cent to 3.95 per cent in the minutes following the announcement, but had returned to the previous level by midday, according to the National Interbank Funding Center.

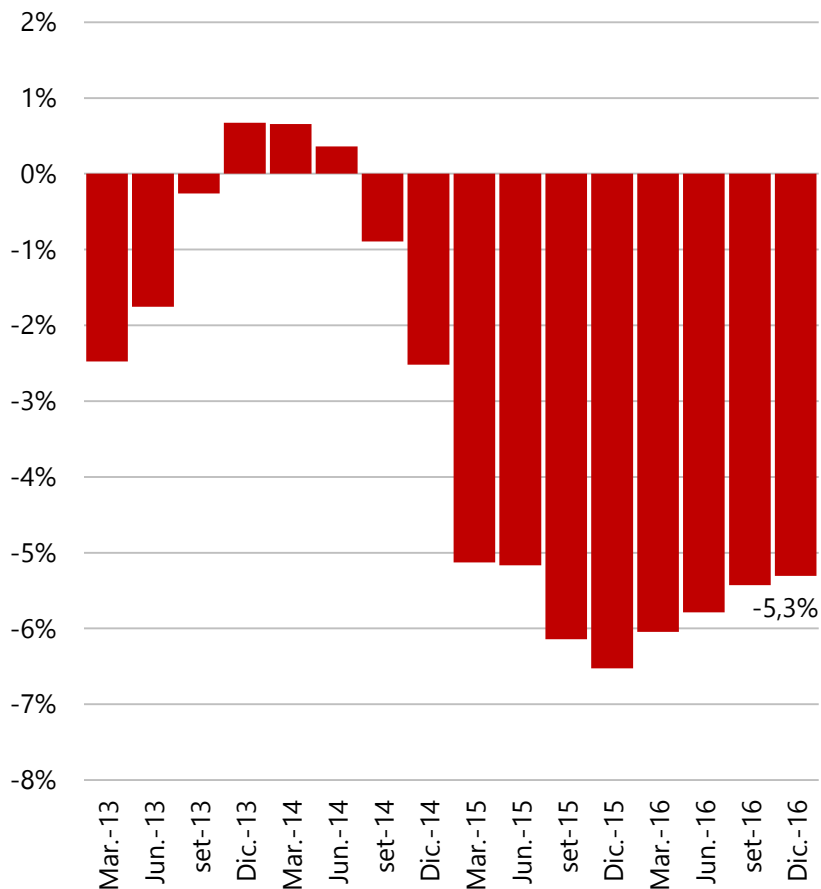
Domestic investors generally ignore foreign ratings of Chinese bonds. Foreign penetration of China's bond market remains tiny, with foreigners owning about Rmb424bn (\$61.5bn) of Chinese government bonds at the end of April, equal to 4 per cent of the outstanding total, according to China Central Depository and Clearing.



# Salida de Capitales y Caída del Mercado Bursátil en China

## Flujos Financieros de Capital

Incluye errores y omisiones, % PBI



## Mercado Bursátil

Shanghai Composite Index, max 2015=100

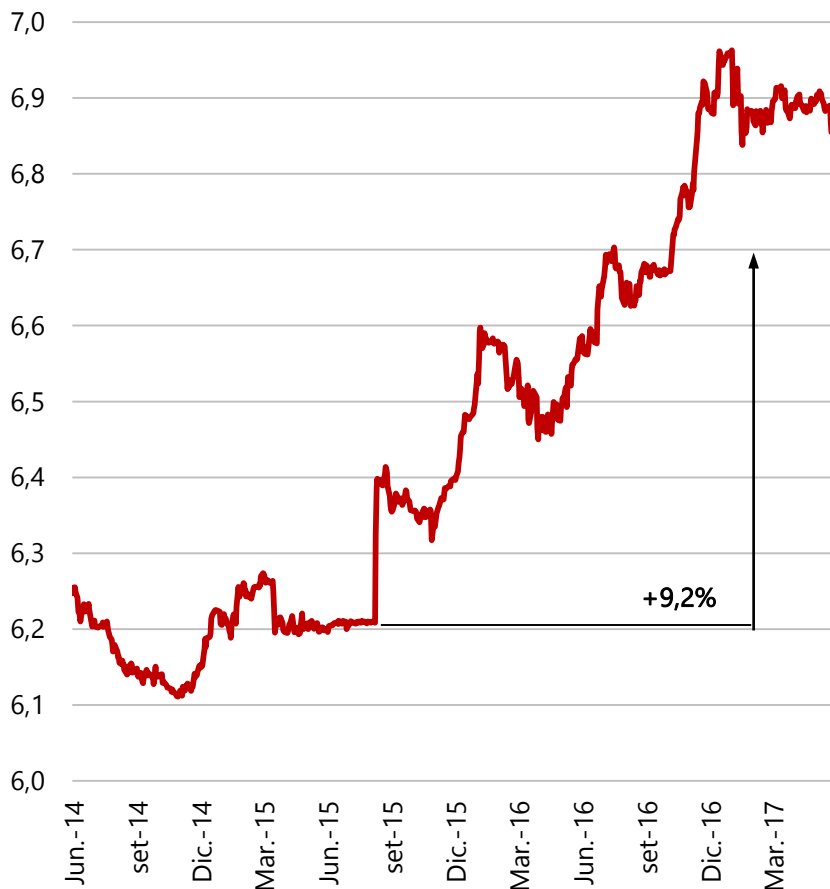




# Depreciación de la Moneda y Vaciamiento de Reservas Internacionales en China

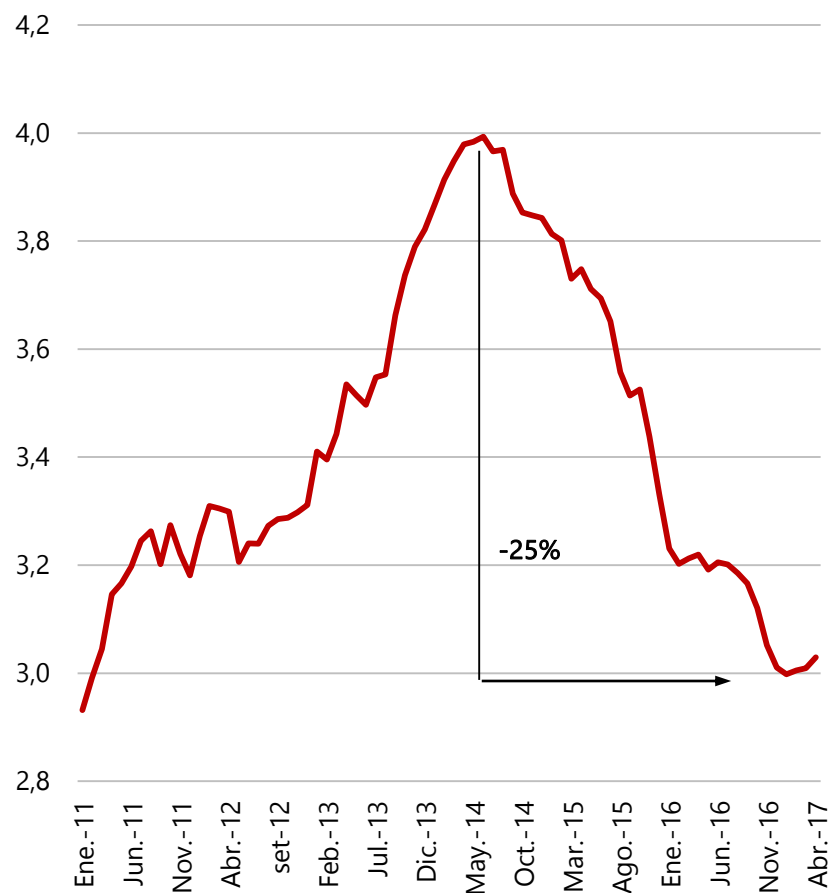
## Renminbi Chino

Tipo de cambio nominal USDCNY



## Reservas Internacionales

Billones de dólares





# Incertidumbre Política en Estados Unidos y Europa

---



# La Era de Trump y Cía.



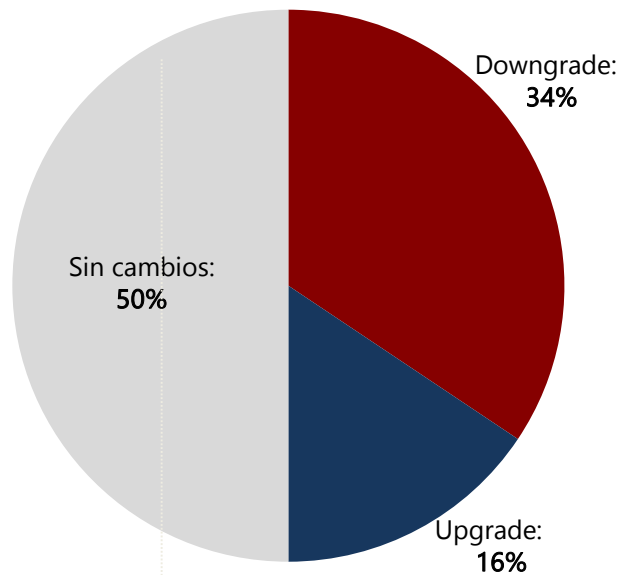
- Riesgos Geopolíticos
- Riesgos al Orden Económico Internacional
- Riesgos Financieros
- Riesgo de una Parálisis Política Interna

# Reevaluación del Riesgo en las Economías Emergentes

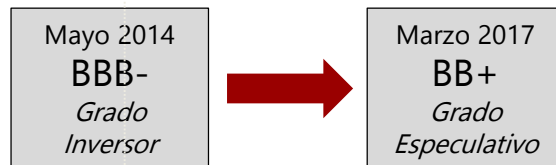
---

# Ratings Crediticios y Flujos de Capital en las Economías Emergentes

**Cambio en los Ratings Crediticios**  
% de las economías emergentes, mar-17 vs. mar-14

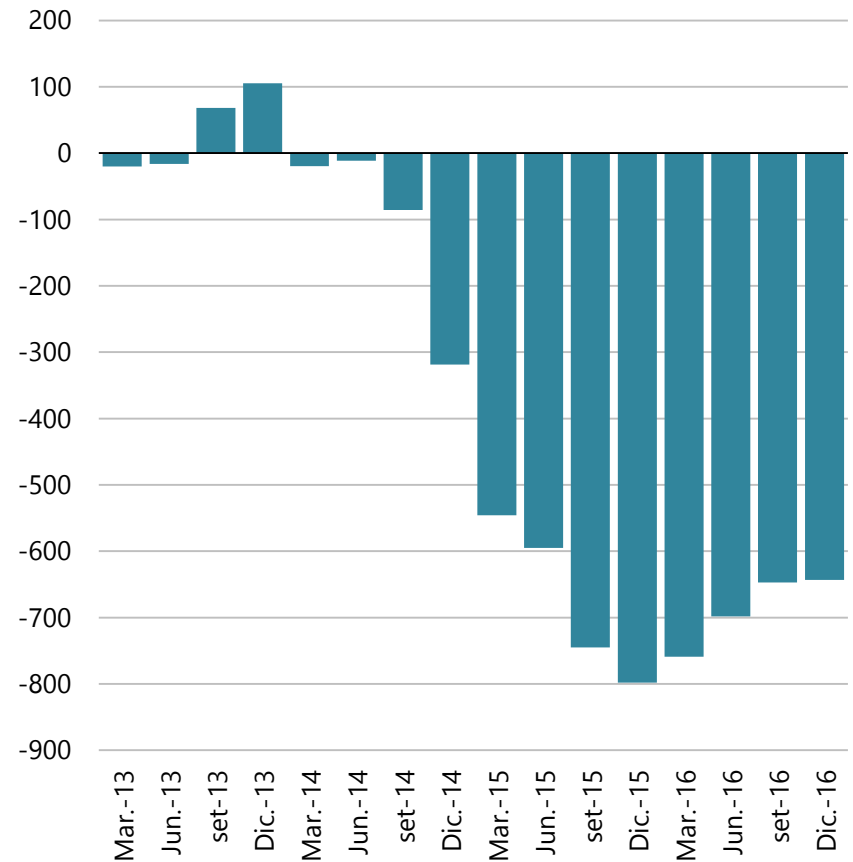


Calificación Promedio



**Flujos Financieros de Capital**

Incluye errores y omisiones, miles de millones de US\$\*



# ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

---

I. Seis Factores Clave de la Geografía Económica Global

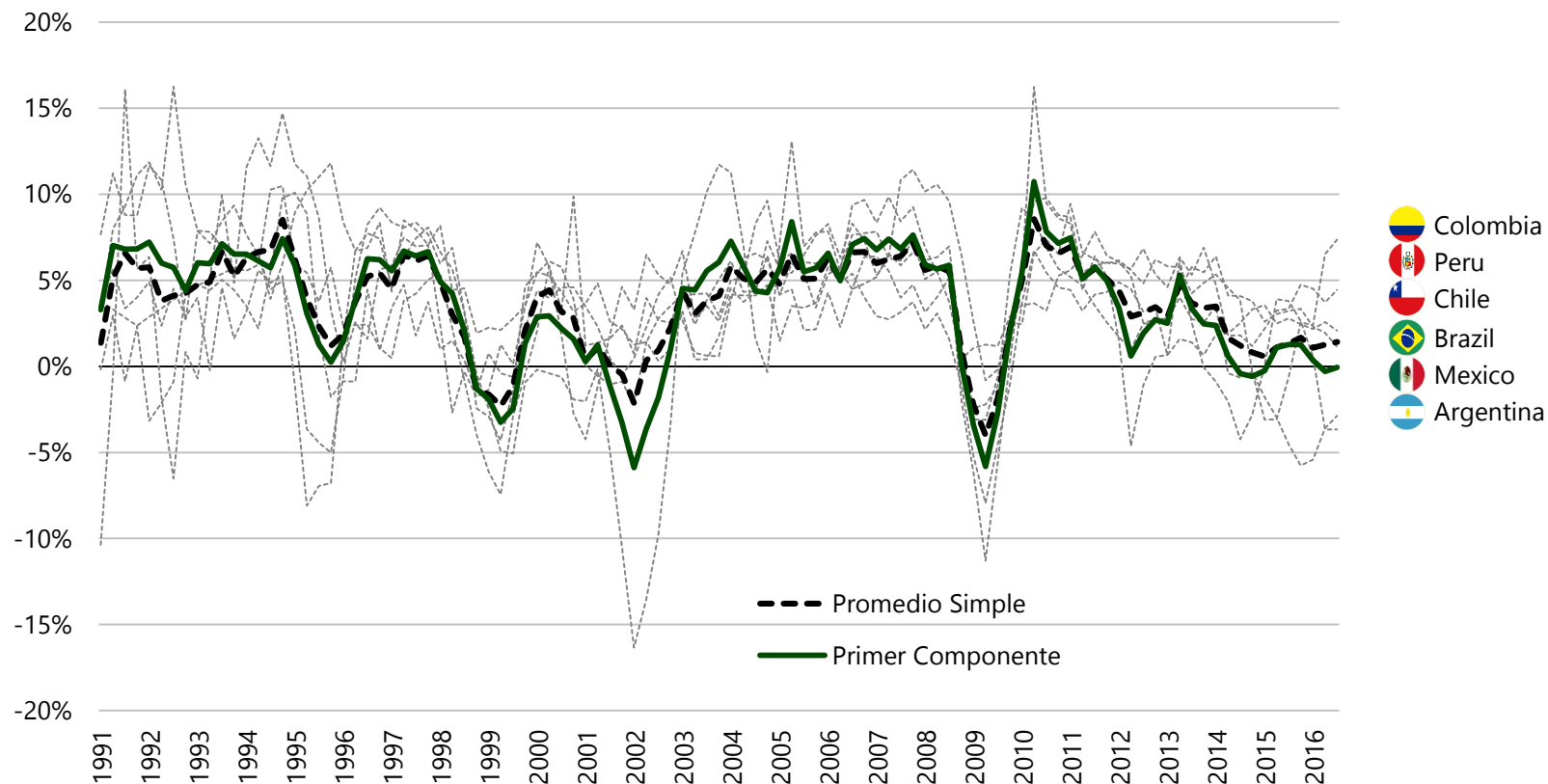
II. La Nueva Geografía Económica Global:  
*Impacto Macroeconómico en América Latina*

III. Atando Cabos:  
*Economía Global y Turismo en América Latina*

# Sincronización de los Ciclos Económicos en América Latina

## Actividad Económica

Crecimiento interanual y Primer Componente Principal



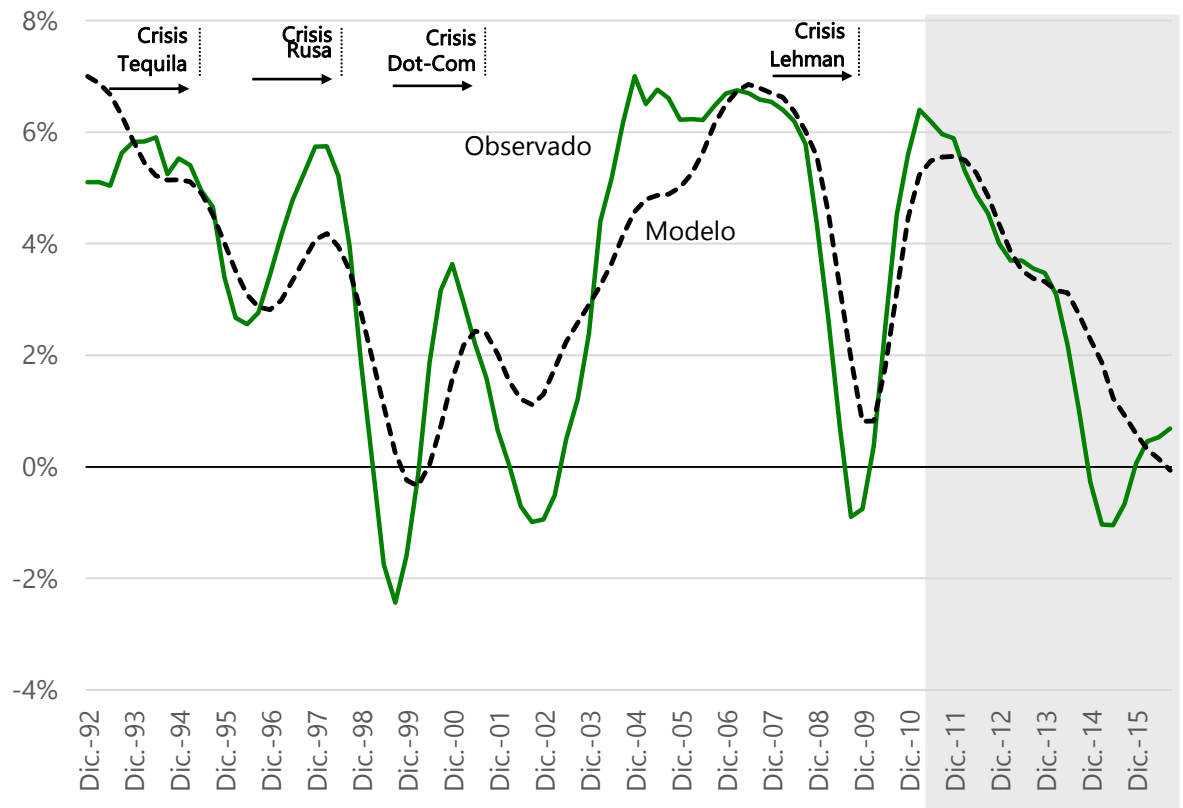
Note: Dotted grey lines represent individual LAC-7 countries' growth rates. The LAC-7 aggregate is calculated as the simple average of Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru y Venezuela. LAC-7's first principal component is estimated making use of each country's year-on-year growth rate.

# Factores Externos y Ciclo Económico en América Latina

## Factores Externos

- Crecimiento de G-7
- Crecimiento de China
- Precios de las Materias Primas
- Condiciones Financieras Internacionales

Actividad Económica en América Latina  
LAC-7, crecimiento del PBI real



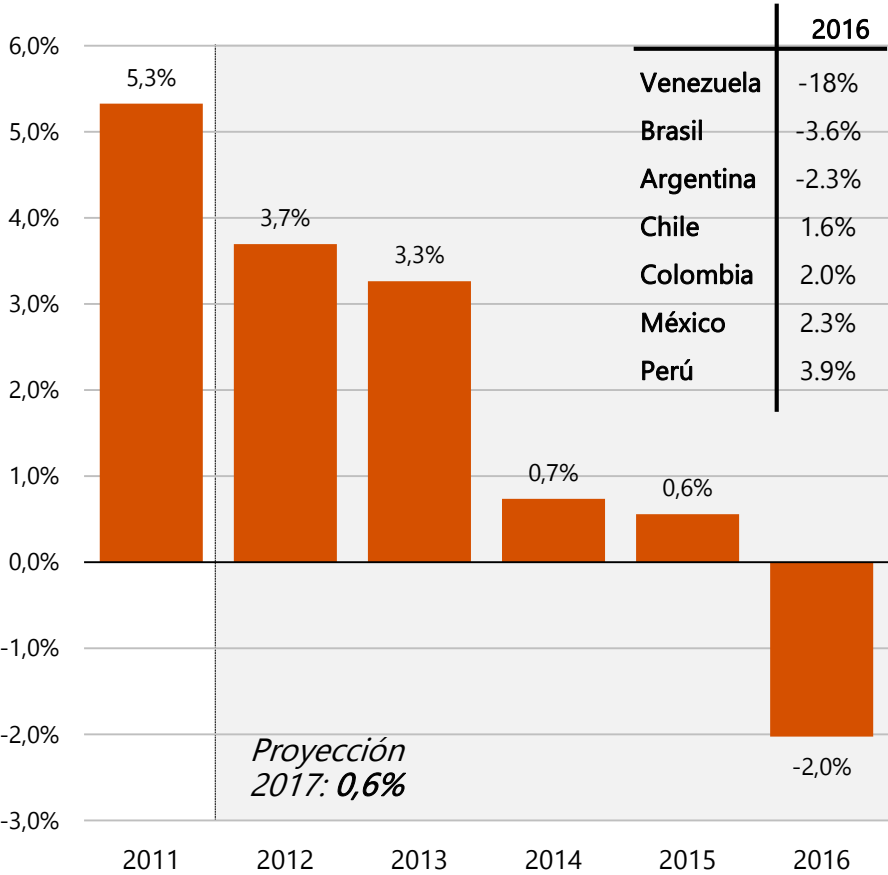
LAC-7 incluye las 7 economías más grandes de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela, que en conjunto representan 93% del ingreso de la region.

\*Izquierdo, A., Romero, R. y Talvi, E. (2008): "Booms y Busts in Latin America: The Role of External Factors", BID y CERES Working Paper

# Crecimiento Anémico y Recesión en América Latina

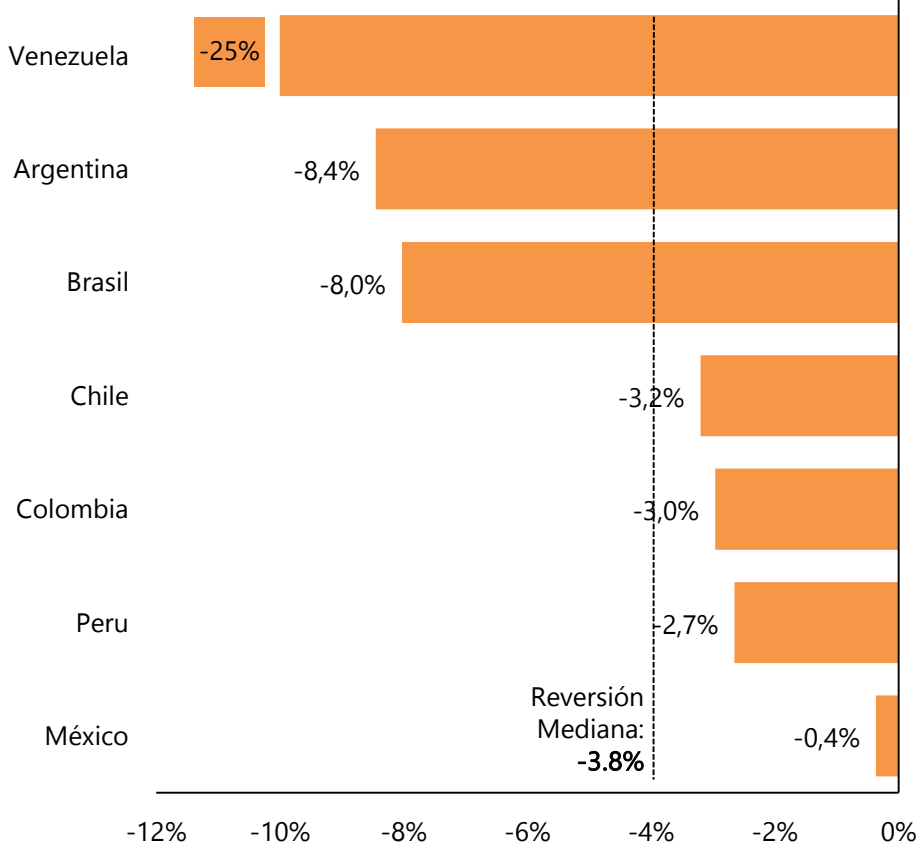
## Crecimiento Regional

LAC-7, tasa de crecimiento anual



## Reversión en el Crecimiento

2016 vs. 2004-11



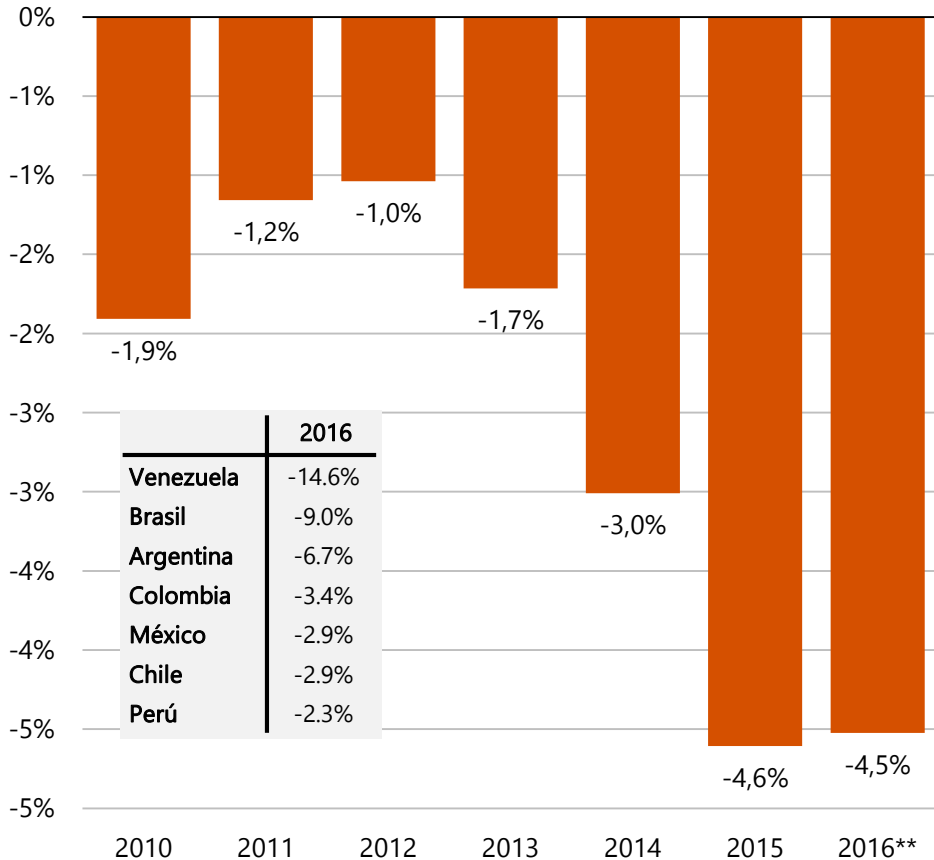
Fuente: FMI.



# Balance Fiscal en América Latina

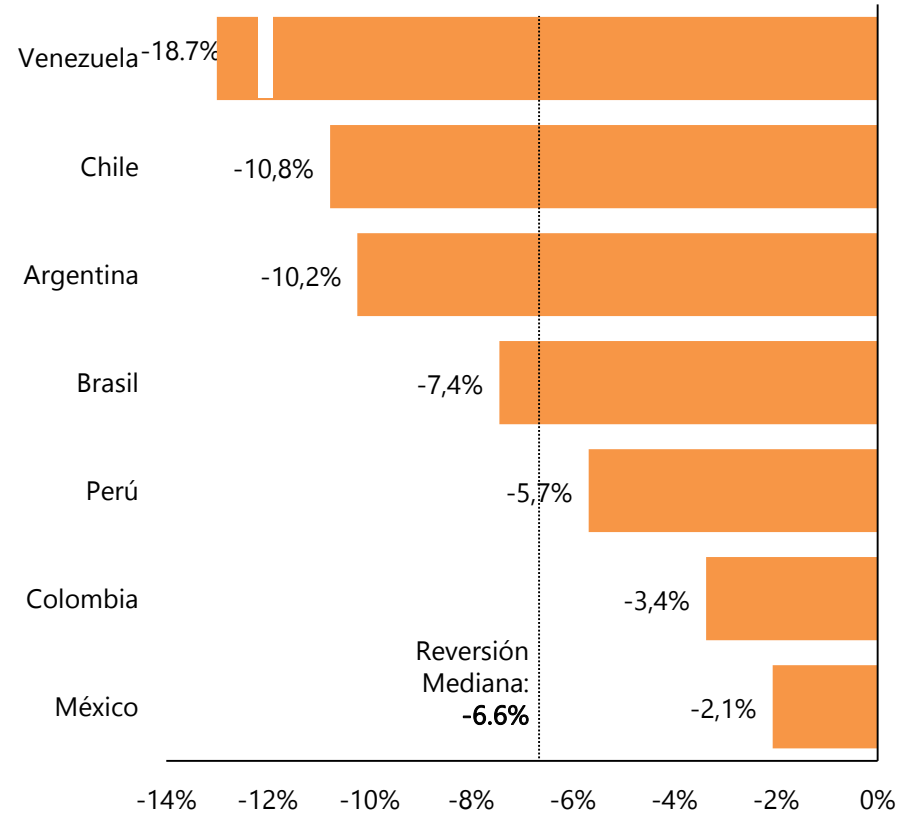
## Resultado Fiscal

LAC-6\*, % PBI



## Reversión Fiscal

2016 vs. máx 2004-11



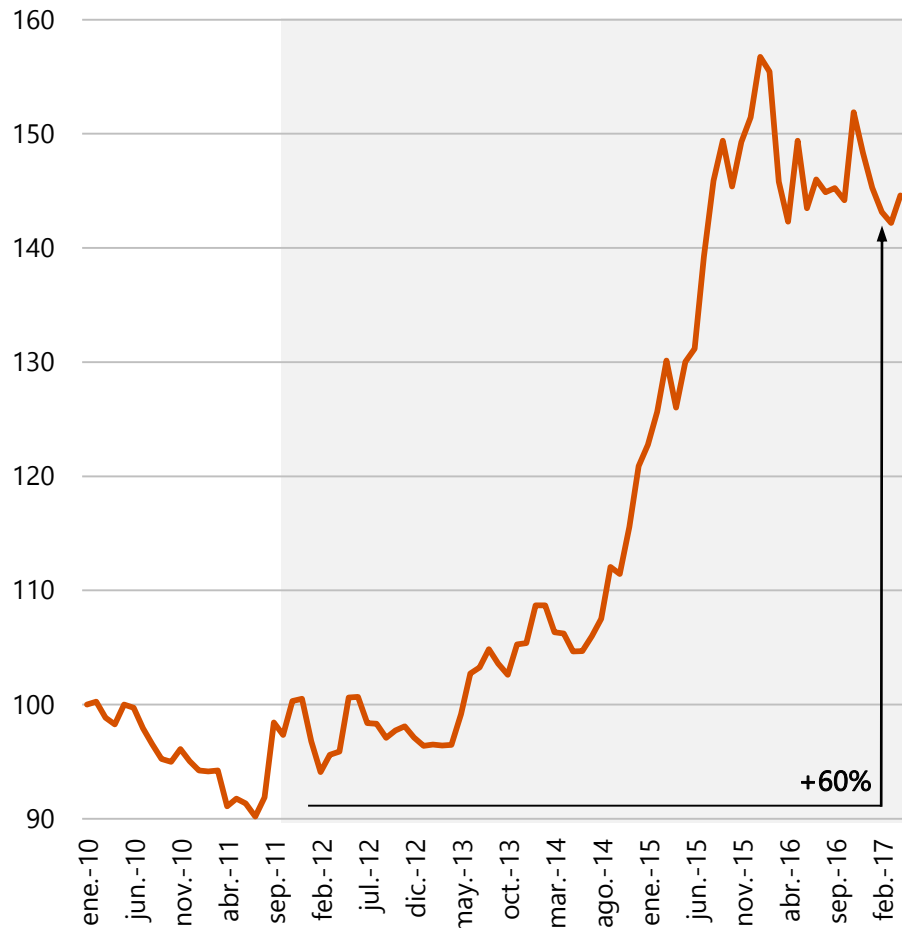
Fuente: FMI

\*Se excluye Venezuela por que no se publican datos oficiales desde 2011.

# Depreciación de la Moneda en América Latina

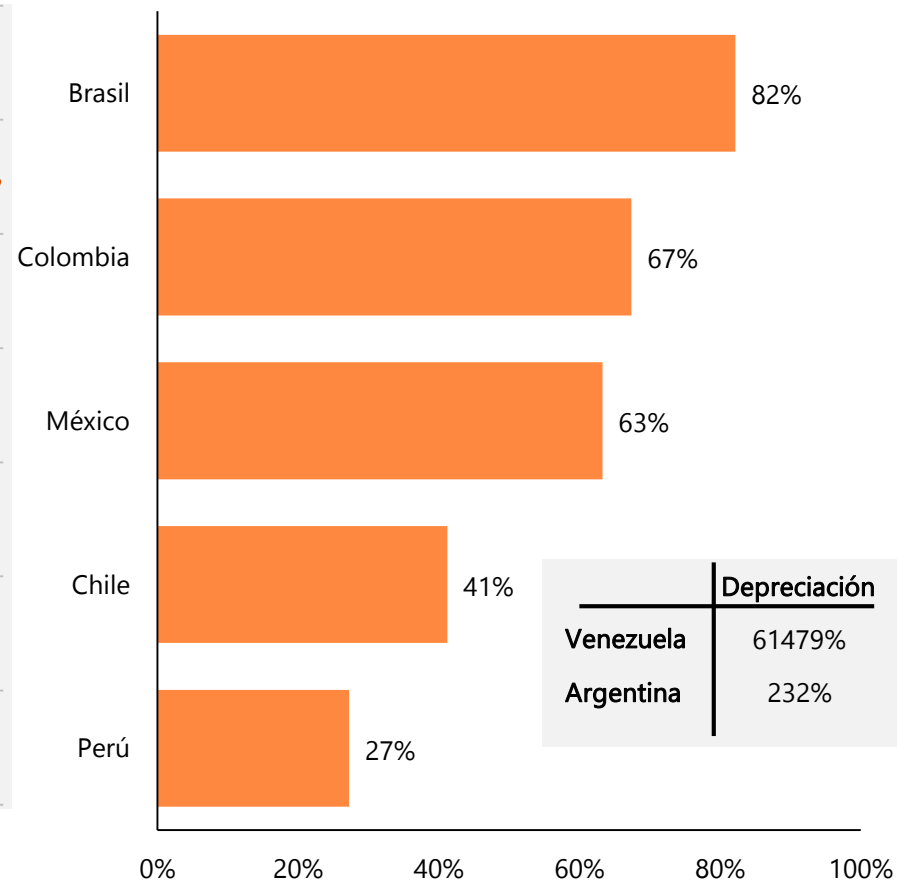
## Tipo de Cambio Nominal Regional

LAC-5, Índice Ene 2010=100



## Depreciación de la Moneda

Abr-17 vs. Min 2012-13



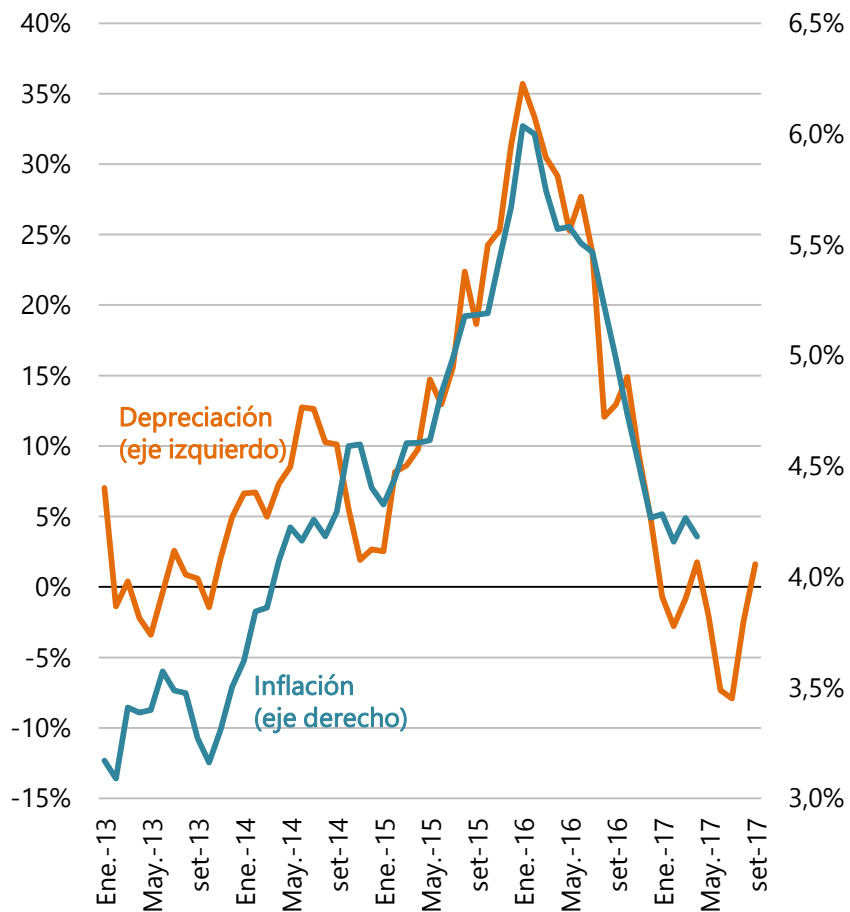
Fuente: Estadísticas Nacionales

LAC-5 es el promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú

# Depreciación e Inflación en América Latina

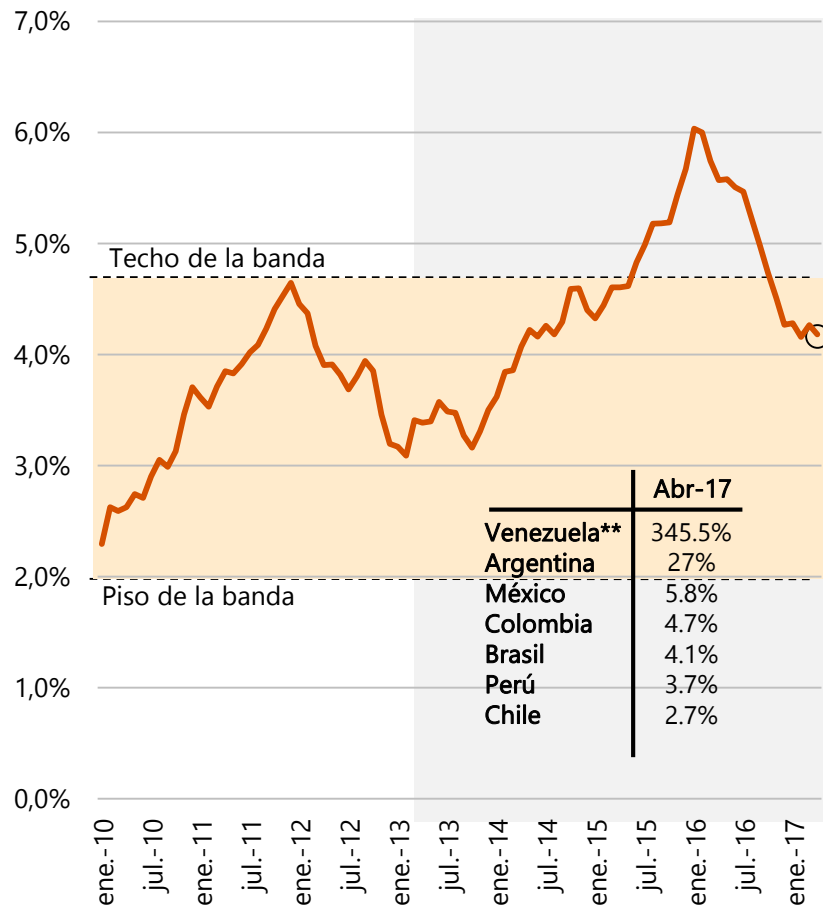
## Depreciación e Inflación

Variaciones interanuales, lag 5 meses



## Inflación Regional

Variaciones interanuales

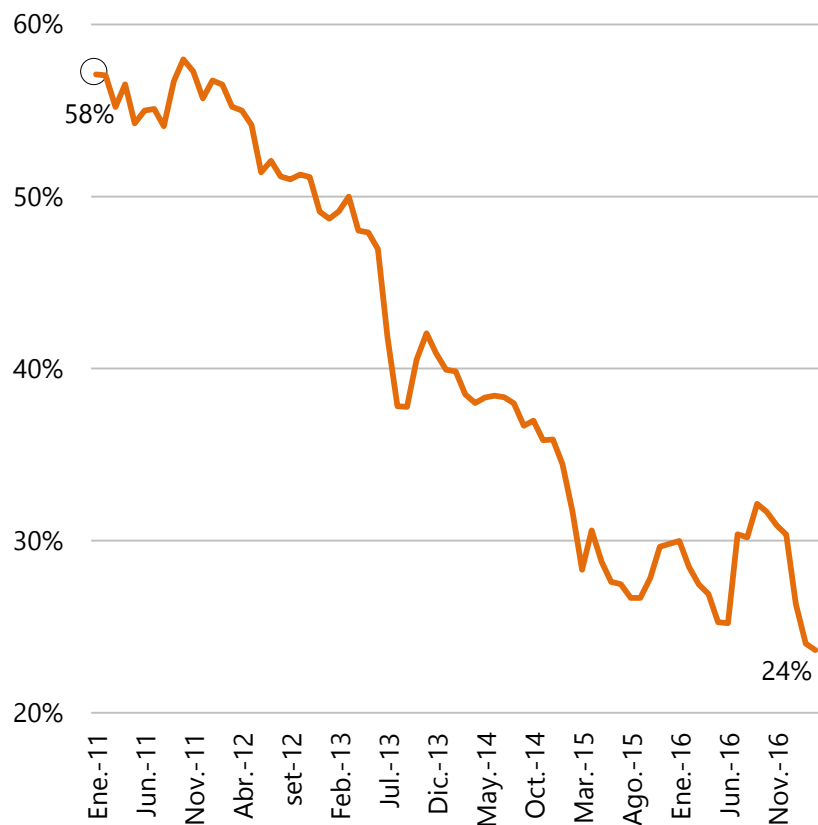


Fuente: Estadísticas nacionales.

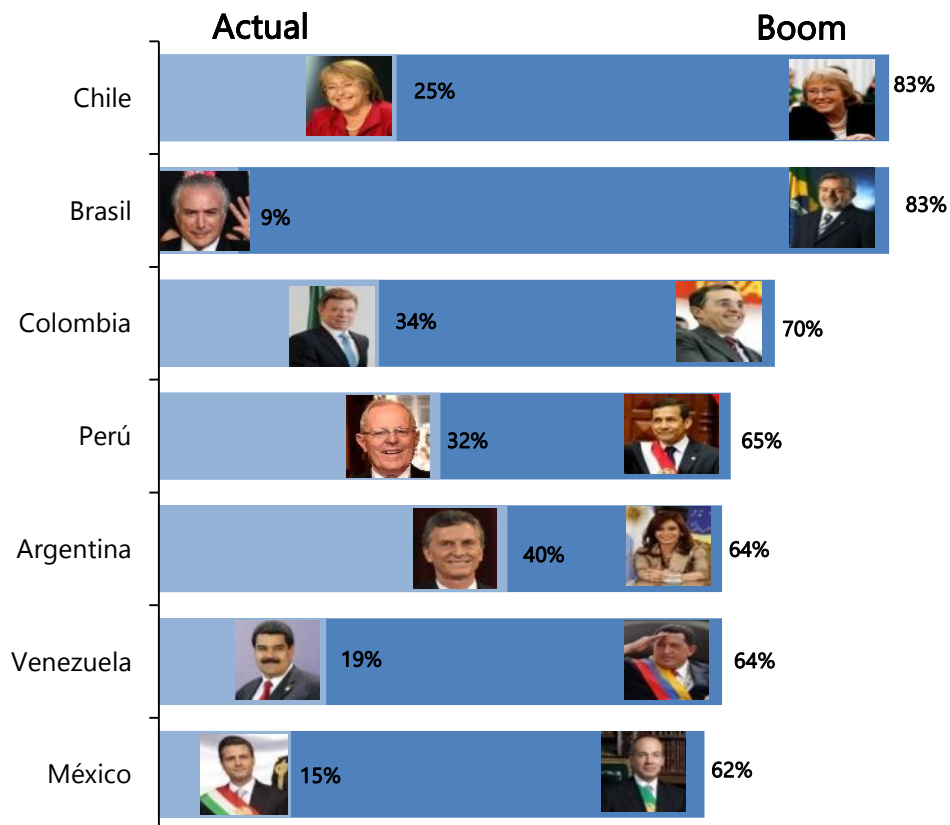
LAC-5 es el promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Peru

# Popularidad de los Gobiernos en América Latina

## Aprobación de Gobierno LAC-7



## Aprobación de Gobierno por País



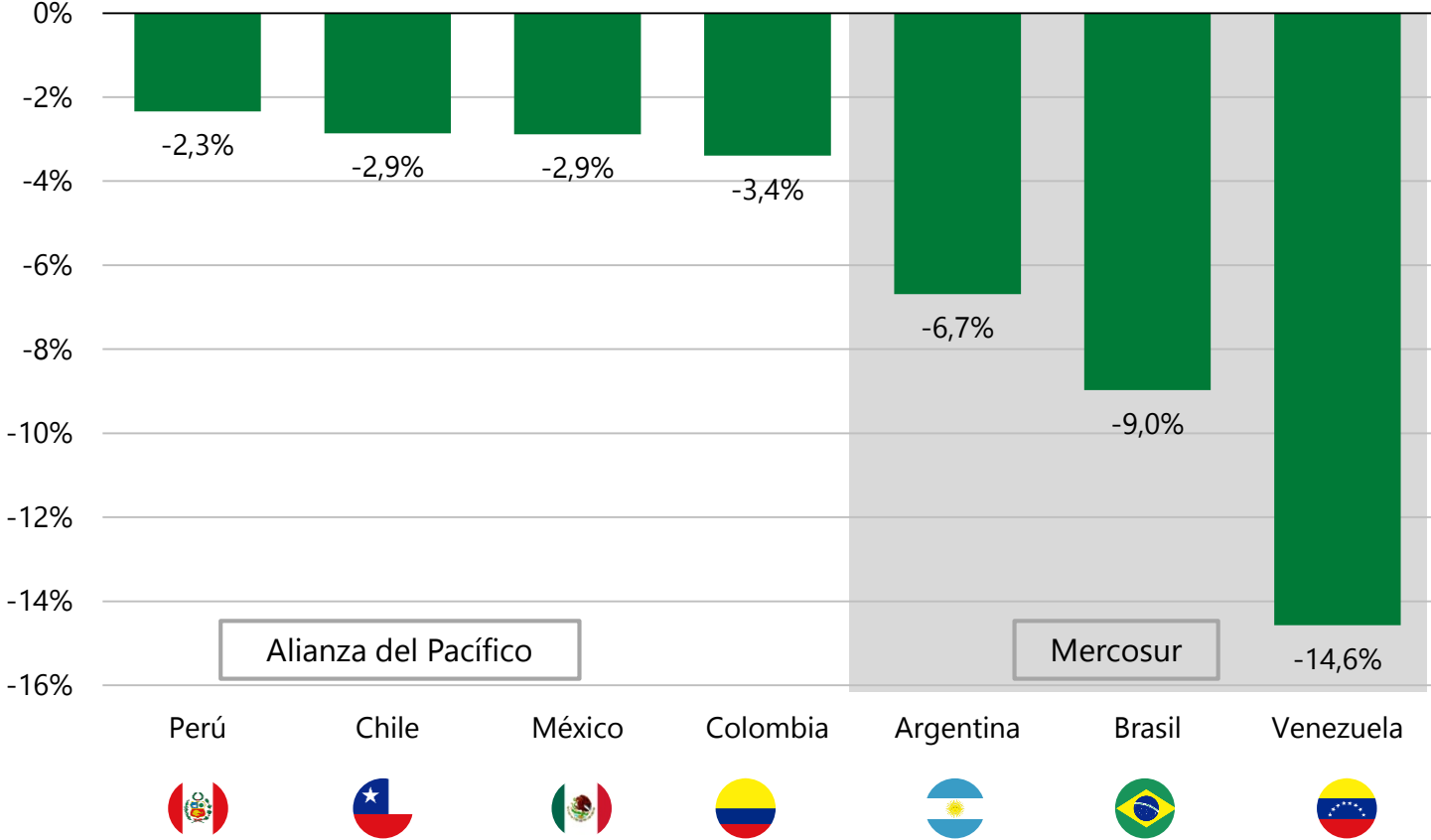
Fuente de datos: Management & Fit, Datafolha, Adminark, Gallup, Parametría, Ipsos, Datanalisis, \*LAC-7 refiere a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

# Endeudamiento Público y Pérdida de Competitividad en América Latina

---

# Desequilibrio Fiscal en América Latina

Resultado Fiscal  
2016, % PBI



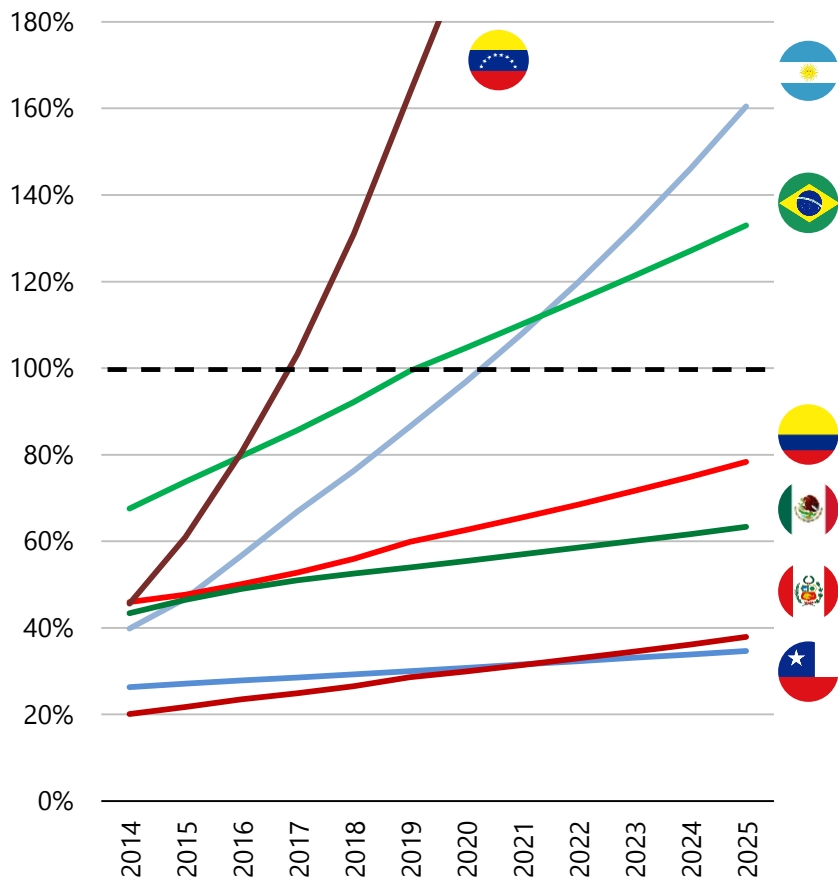
Fuente: FMI

# Trayectoria del Endeudamiento Público en América Latina

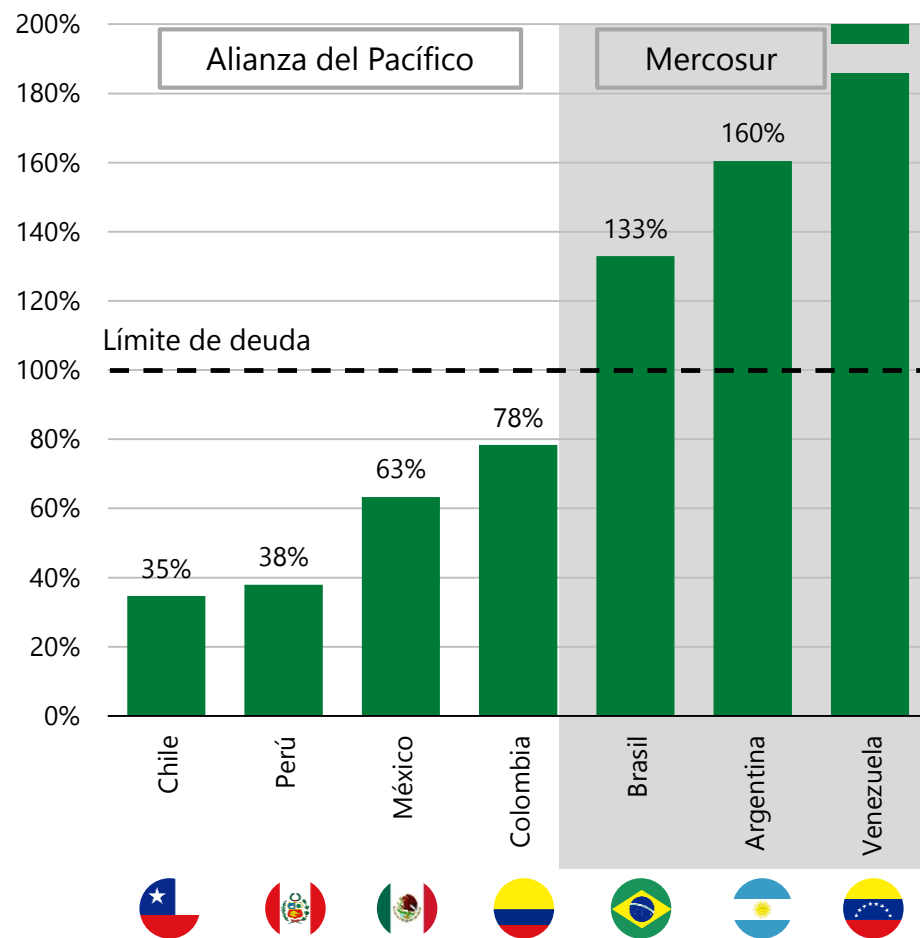
## Deuda Pública

% PBI

2014-2025



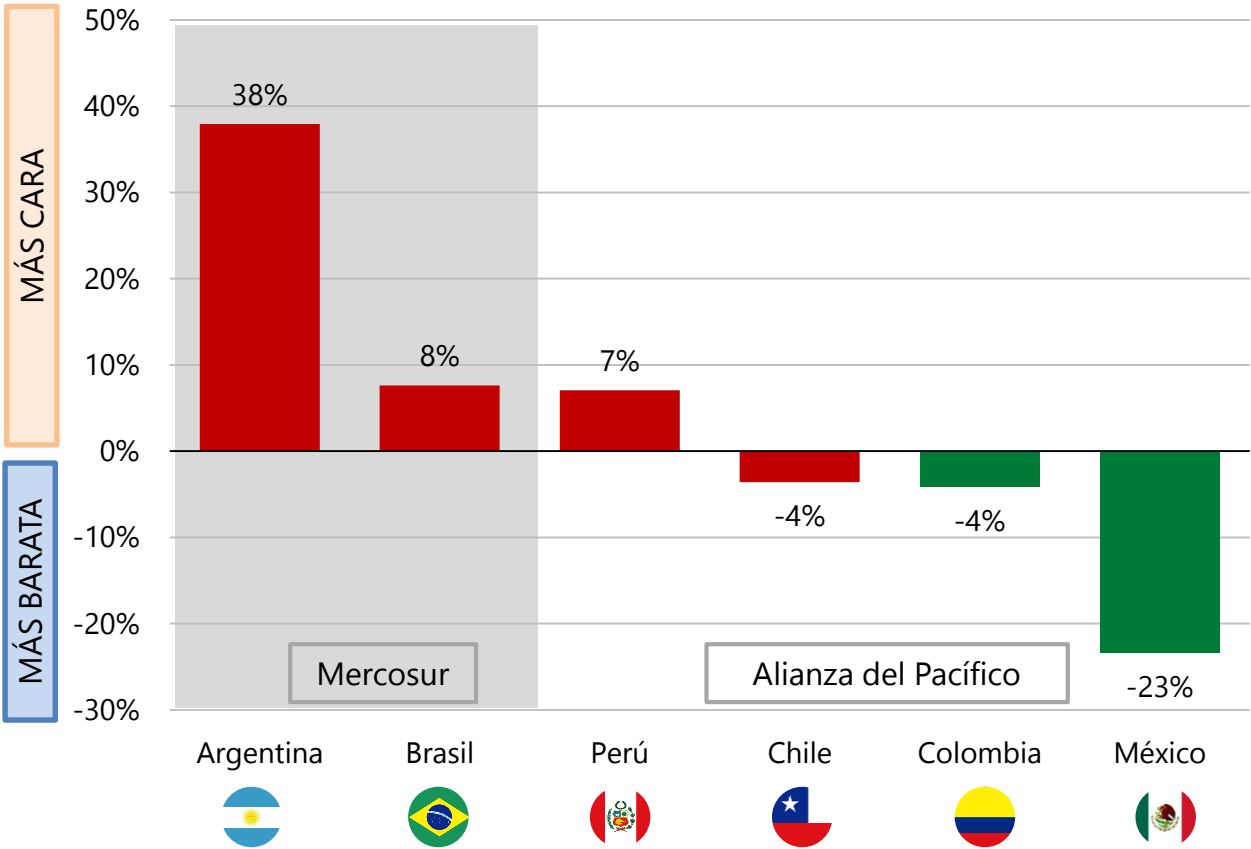
2025



# Competitividad en América Latina

## Precios en Dólares vs. EE.UU.

Diferencia porcentual respecto de promedio histórico, mar-2017



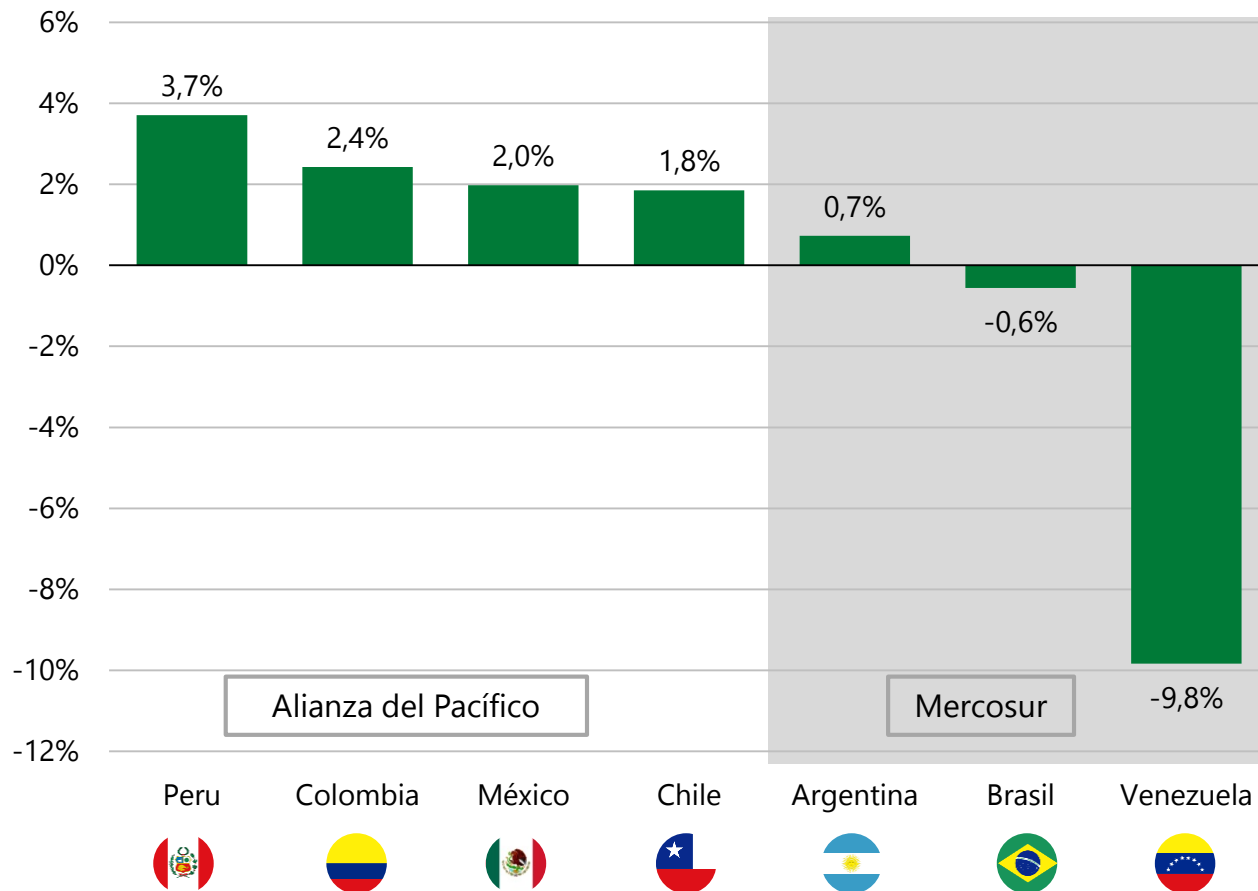
Fuente: FMI



# Perspectivas de Crecimiento América Latina

## Actividad Económica

PBI real, crecimiento promedio 2016-18



# ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

---

I. Seis Factores Clave de la Geografía Económica Global

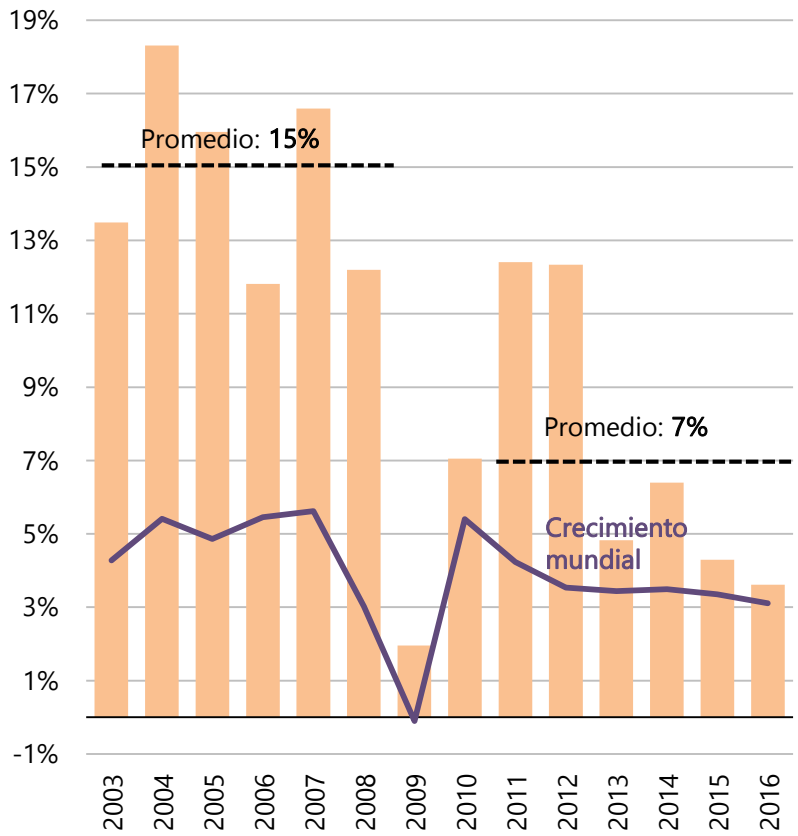
II. La Nueva Geografía Económica Global:  
*Impacto Macroeconómico en América Latina*

III. Atando Cabos:  
*Economía Global y Turismo en América Latina*

# Sector Turístico en América Latina

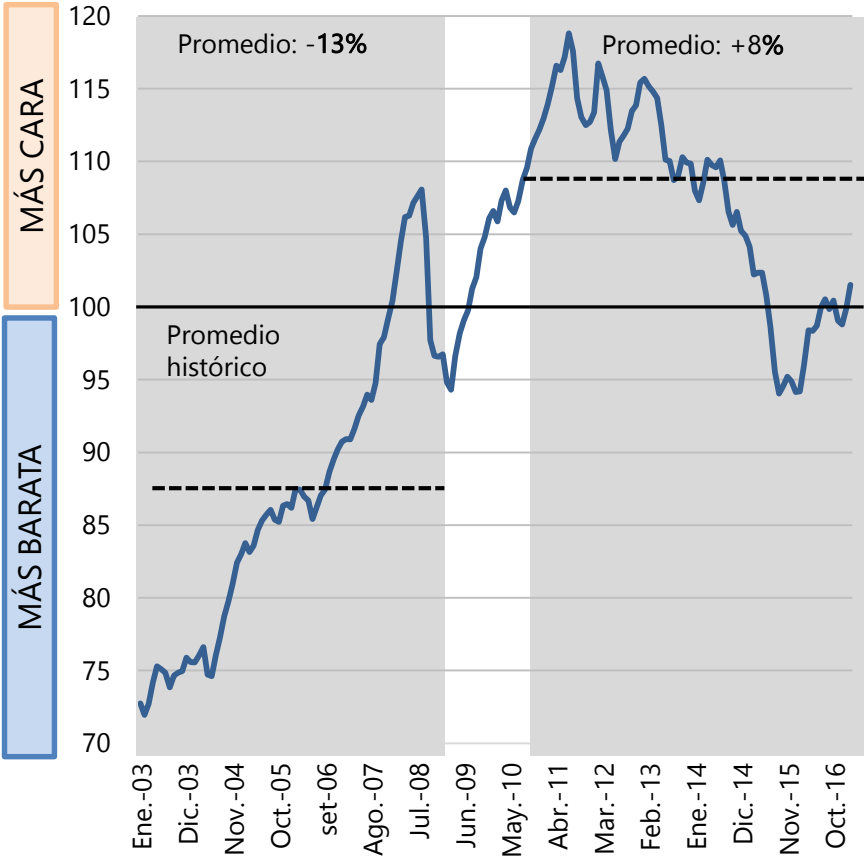
## Actividad Turística y Crecimiento Mundial

Crecimiento anual de exportaciones de servicios turísticos de América Latina en dólares y crecimiento mundial



## Precios en Dólares Regionales

América Latina, bilateral vs. EE.UU.



Fuentes de datos: OMC y FMI.

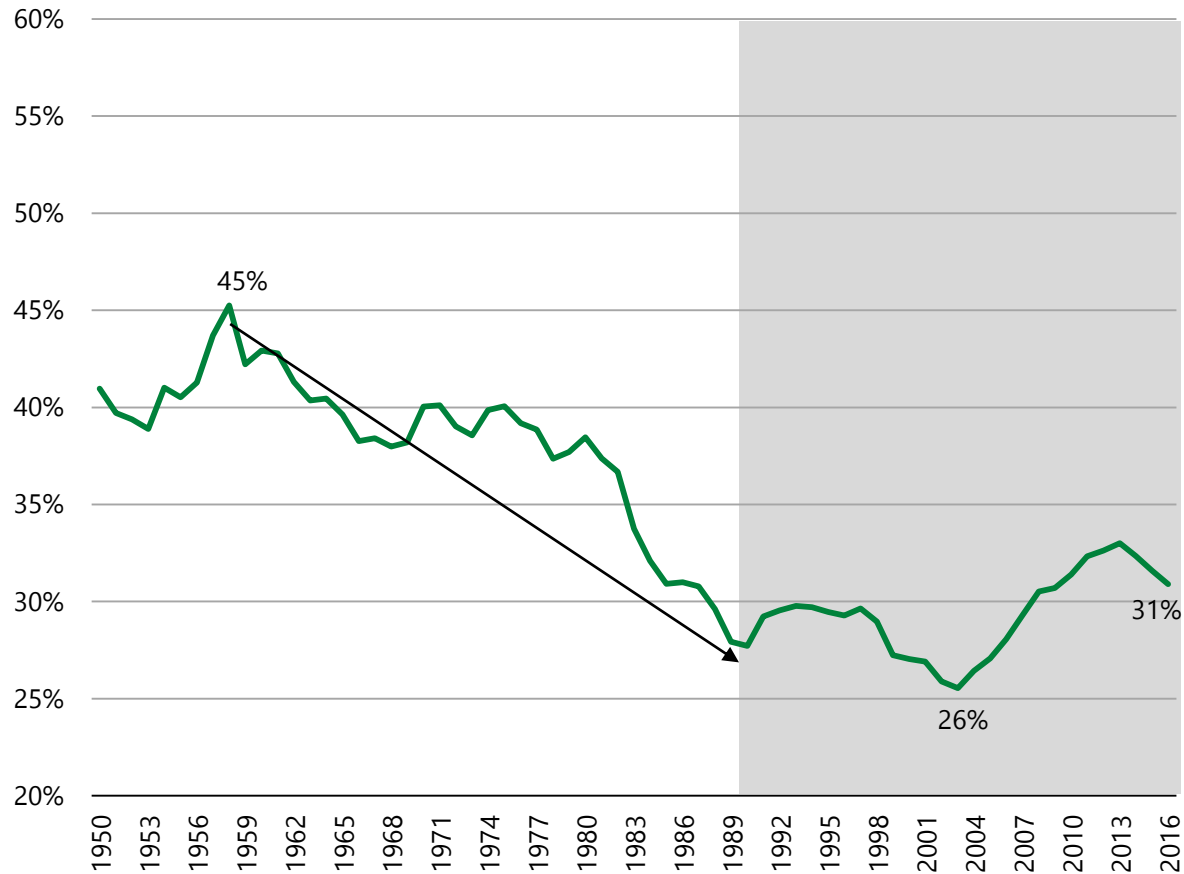
# Reflexión Final

---

# Desarrollo Económico: El Gran Desafío de América Latina

## Convergencia en América Latina

PBI per cápita PPP relativo a EE.UU.



# Democracia en América Latina: 35 Años Después

## Régimen de Gobierno a Principios de los 80s



Dictaduras	Argentina Chile Cuba Brasil Bolivia Ecuador El Salvador Guatemala Haití Honduras Nicaragua Panamá Paraguay Perú Uruguay
Democracias	Colombia Costa Rica Jamaica México Rep. Dominicana Venezuela

## Régimen de Gobierno Actual



Dictaduras	Cuba Haití
Democracias	Argentina Brasil Bolivia Chile Ecuador El Salvador Guatemala Honduras Jamaica Nicaragua Panamá Paraguay Perú Uruguay Colombia Costa Rica México Rep. Dominicana Venezuela

# Inflación en América Latina: 35 Años Después

**Inflación a principios de los 80s**  
(Inflación anual en 1980)



Inflación superior al 10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Argentina</li> <li>Chile</li> <li>Brasil</li> <li>Bolivia</li> <li>Ecuador</li> <li>El Salvador</li> <li>Guatemala</li> <li>Haití</li> <li>Honduras</li> <li>Nicaragua</li> <li>Panamá</li> <li>Paraguay</li> <li>Perú</li> <li>Uruguay</li> <li>Colombia</li> <li>Costa Rica</li> <li>México</li> <li>Rep. Dominicana</li> <li>Venezuela</li> </ul>
---------------------------	---

**Inflación Actual**  
(Inflación anual en 2016)



Inflación inferior al 10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bolivia</li> <li>Brasil</li> <li>Chile</li> <li>Colombia</li> <li>Costa Rica</li> <li>Ecuador</li> <li>El Salvador</li> <li>Guatemala</li> <li>Haití</li> <li>Honduras</li> <li>México</li> <li>Nicaragua</li> <li>Panamá</li> <li>Paraguay</li> <li>Perú</li> <li>Rep. Dominicana</li> <li>Uruguay</li> </ul>
Inf. > 10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Argentina</li> <li>Venezuela</li> </ul>

# Incertidumbre Global y su Impacto Regional: *Oportunidades y Desafíos*



**Ernesto Talvi**

Director Académico, CERES (Uruguay)

Director, Brookings Global-CERES Economic and Social Policy in Latin America Initiative (ESPLA)

Profesor Visitante, Universidad de Columbia

**Asociación Sudamericana de Tiendas Libres (ASUTIL)**

**Hilton Barra Hotel, Río de Janeiro, 8 de Junio**