# Dinámica del Crecimiento: Características del ciclo actual y los desafíos de coyuntura y estructurales

Daniel Titelman
Director División de Desarrollo Económico
CEPAL
Octubre 2017

# En este último ciclo, en ambas subregiones expansiones son más duraderas que en 1990-2001. En Centroamérica son, además, más duraderas que las experimentadas en 2002-2008

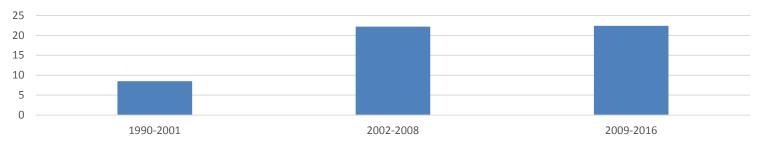




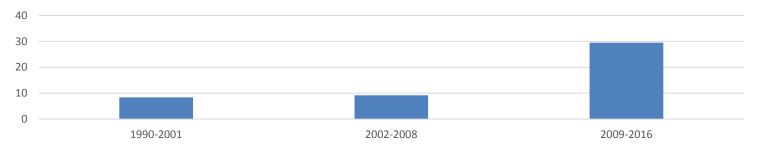


De forma similar a la **duración** de las expansiones, en este último ciclo, ambas subregiones presentan mayor **amplitud** mediana que en 1990-2001. En Centroamérica es, además, mayor que en 2002-2008

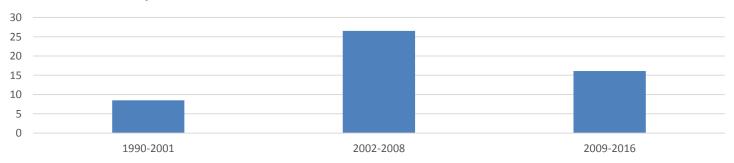
#### Amplitud mediana de las expansiones del PIB en América Latina



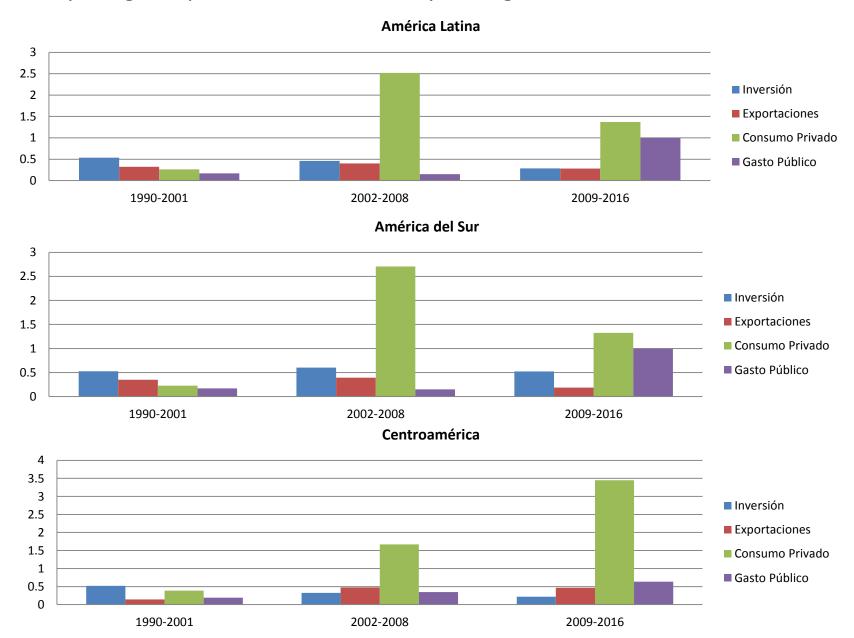
#### Amplitud mediana de las expansiones del PIB en Centroamérica



#### Amplitud mediana de las contracciones del PIB en América del Sur



### Efectos acumulativos de las **fases expansivas** del consumo privado y del gasto público son los de mayor magnitud en este último ciclo



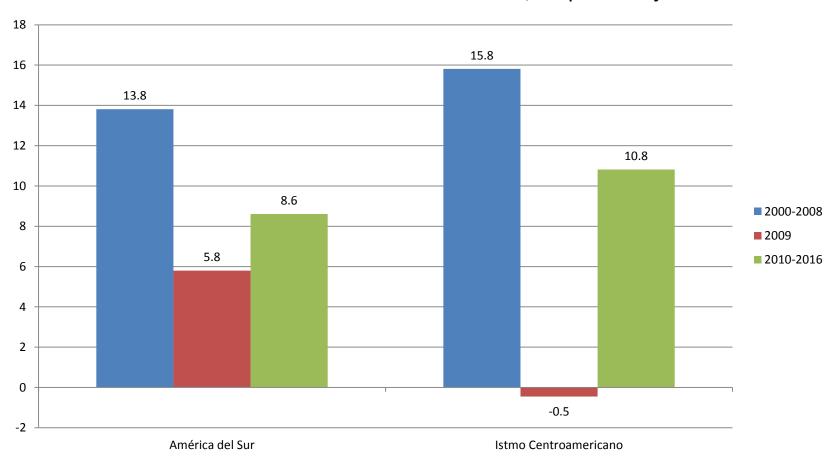
# 1 8 4

### Qué factores afectaron al consumo?

- Expansión del crédito al consumo.
- Variaciones de los términos del intercambio, especialmente favorables para América del Sur hasta 2011
- Transferencias corrientes, especialmente relevantes para Centroamérica.

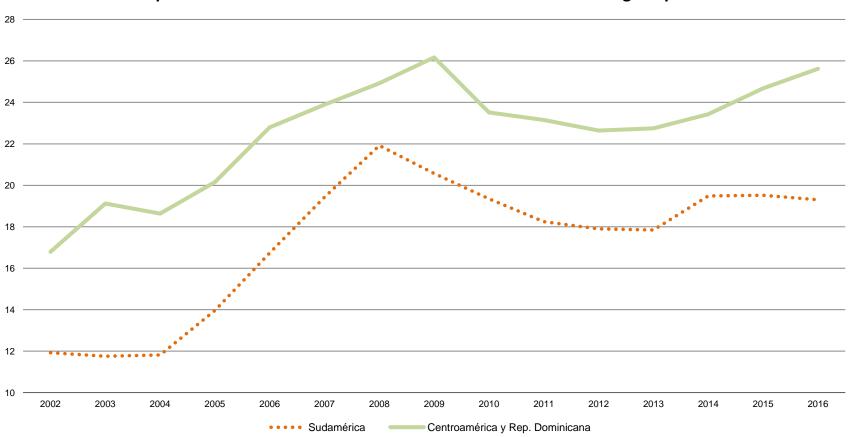
### Expansión del crédito al consumo en América del Sur y Centroamérica

Tasa de variación del crédito al consumo, en porcentaje



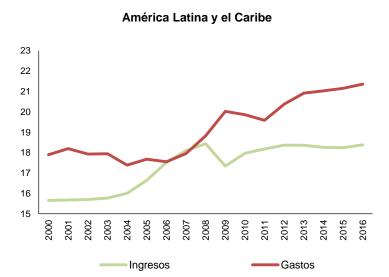
#### ... y que ha aumentado su participación entre otros tipos de crédito

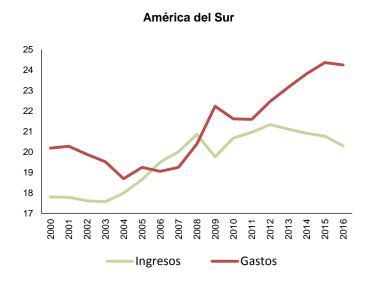
#### Participación de los creditos al consumo en el total del crédito otorgado por bancos

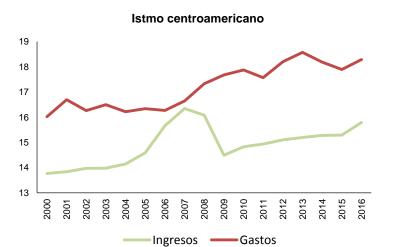


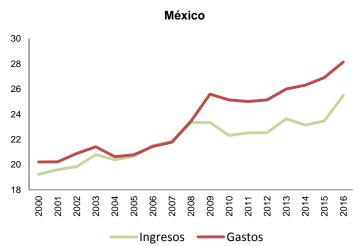
#### Ingresos públicos han crecido a menor tasa que el gasto

América Latina (subregiones seleccionadas): ingresos y gastos totales del gobierno central, 2000-2016. (En porcentajes del PIB)

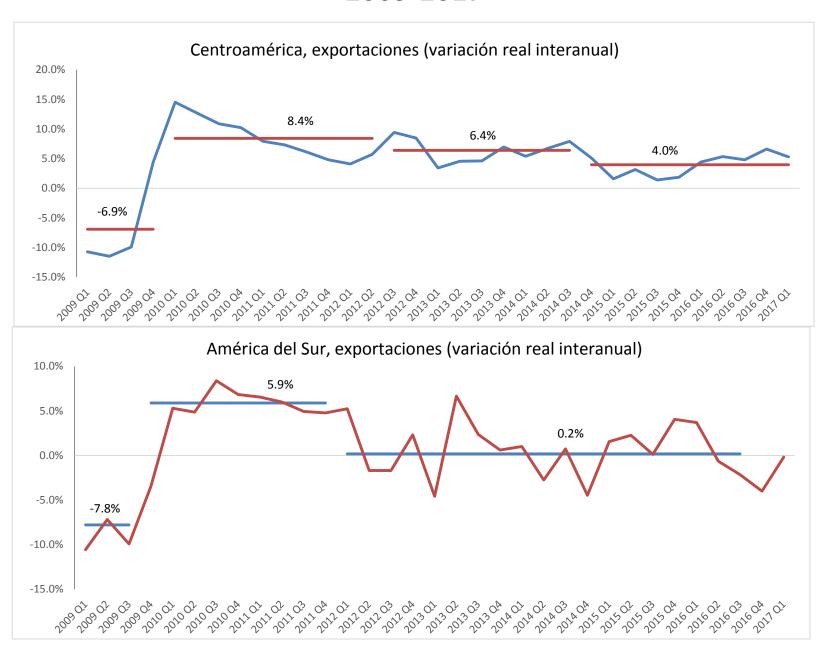




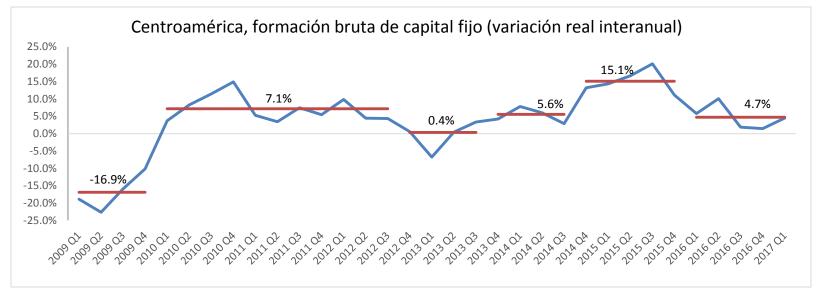


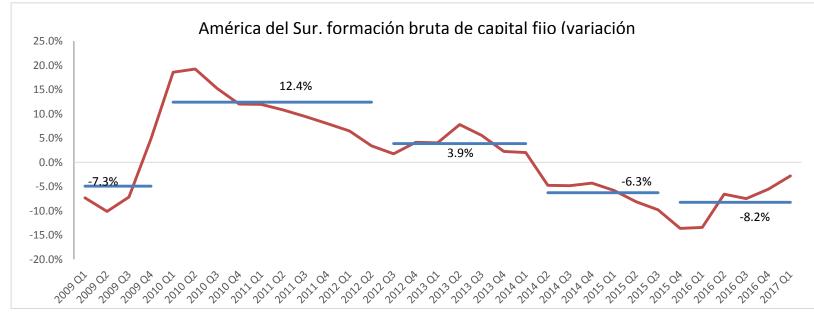


### Exportaciones, América del Sur y Centroamérica 2009-2017



## Formación bruta de capital fijo, América del Sur y Centroamérica 2009-2017





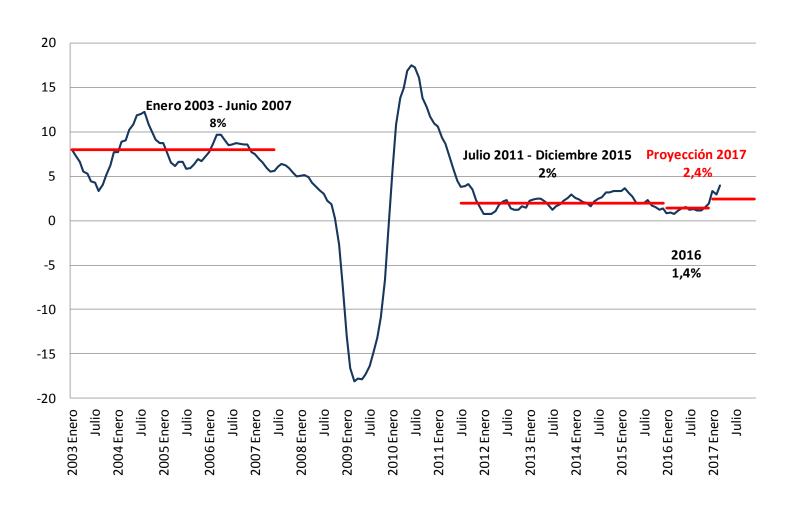
### **Contexto internacional**

### 18433

## Estos cambios se dan en un contexto de lento crecimiento de las economías desarrolladas ...

|                         | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Mundo                   | 2.5  | 2.7  | 2.5  | 2.4  | 2.7  | 2.9  |
| Economías desarrolladas | 1    | 1.7  | 2.2  | 1.7  | 2    | 1.9  |
| Estados Unidos          | 1.7  | 2.4  | 2.6  | 1.6  | 2.1  | 2.2  |
| Japón                   | 2    | 0.4  | 1.2  | 1    | 1.2  | 0.9  |
| Reino Unido             | 1.9  | 3.1  | 2.2  | 1.8  | 1.7  | 1.3  |
| Zona del Euro           | -0.2 | 1.2  | 1.9  | 1.7  | 1.8  | 1.7  |
| Economías emergentes y  |      |      |      |      |      |      |
| en desarrollo           | 4.7  | 4.3  | 3.8  | 3.6  | 4.2  | 4.8  |
| China                   | 7.8  | 7.4  | 7    | 6.7  | 6.5  | 6.4  |
| India                   | 6.4  | 7.5  | 8    | 7.1  | 7.3  | 7.7  |

### Recuperación parcial del crecimiento del comercio mundial



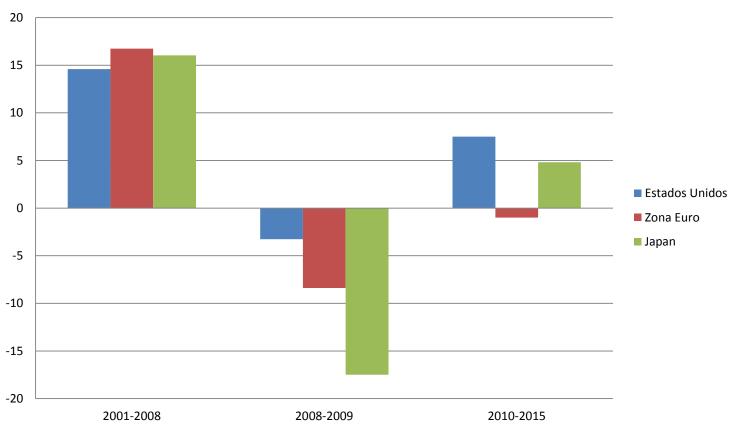
### 1 8 4 3 3

## ... y de cambios en un mercado financiero que continúa creciendo después de la crisis gracias al mercado de bonos

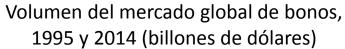
- El mercado de bonos tiene una fuerte expansión y es una fuente creciente de financiamiento, particularmente en las economías desarrolladas.
- Entre el 2010 y el 2015, préstamos bancarios transfronterizos crecen a una tasa promedio de 7,5% en Estados Unidos y un 4,5% en Japón. En la zona del euro se estabilizan cayendo sólo un 1% anual, luego caer a una tasa de 17,5% en la crisis.
- Interconectividad de los bancos más grandes sigue en aumento en América Latina, Estados Unidos, Asia y Europa
- 2010 -2016: Flujos hacia América Latina siguen relativamente altos (IED y Cartera) comparados con 1990-2006, por lo que la región ha mantenido acceso al financiamiento externo

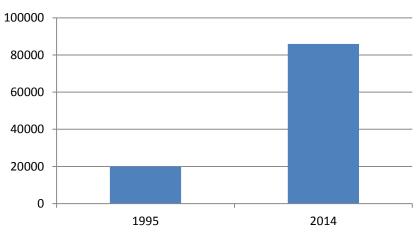
# Créditos bancarios transfronterizos retoman crecimiento en Estados Unidos y Japón después de la crisis financiera global

#### Tasa de crecimiento de los préstamos transfronterizos, en porcentajes

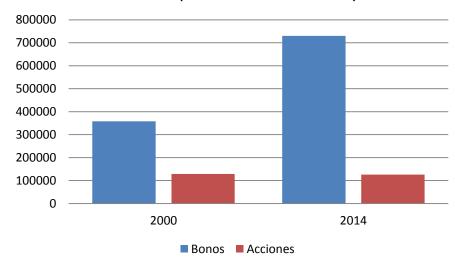


#### Crecimiento del mercado de bonos, uso creciente como fuente de financiamiento





#### Volumen diario transado en Estados Unidos (millones de dólares)

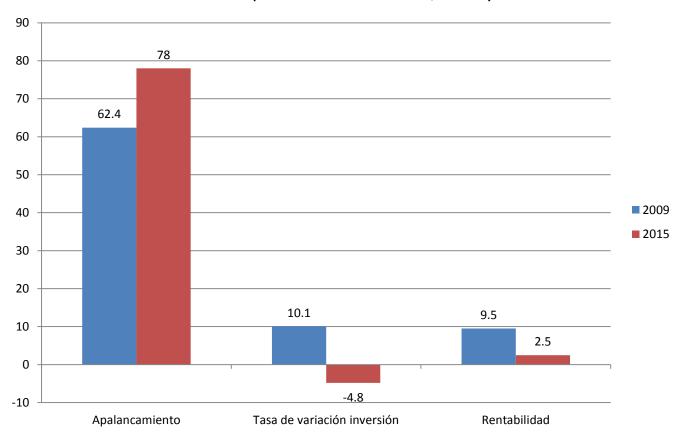


#### Financiamiento a no residentes mediante bonos en Estados Unidos, Japón y Zona del Euro



# El sector corporativo en la región se encuentra en una situación de mayor endeudamiento, baja rentabilidad y ajuste en la inversión

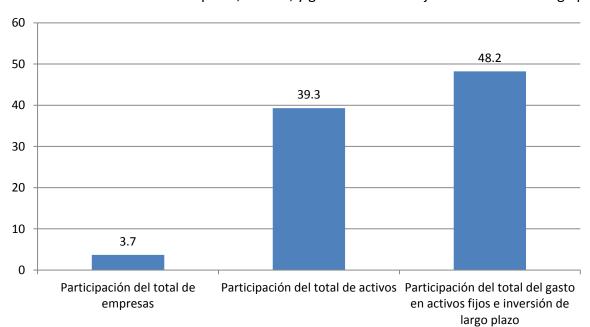
Apalancamiento, rentabilidad y tasa de variación de la inversión. Sector corporativo no financiero, 2009 y 2015



### Gran parte del endeudamiento proviene de pocas empresas pero muy significativas para la inversión agregada

- El aumento de las obligaciones y la baja rentabilidad se asocian a un recorte del gasto de capital, que al afectar a un grupo importante de empresas, compromete la generación de valor agregado y la acumulación de capacidad productiva en la economía en su conjunto.
- No necesita ser un grupo numeroso de empresas, si no que concentrar buena parte de la inversión productiva.
- Las empresas que emitieron bonos internacionales, son apenas el 3,7% pero representan el 48,2% de la inversión agregada

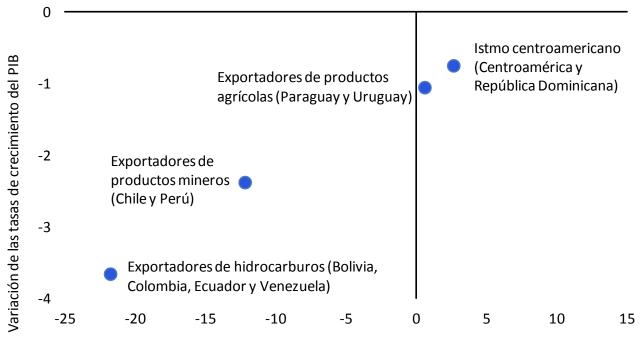
Participación de las empresas del sector corporativo no financiero que emitieron deuda en los mercados internacionales de bonos en el total de empresa, activos, y gasto en activos fijos e inversión de largo plazo, 2015.



### Impulsos externos hacia la región se han transmitido a través de canales reales

Con impactos diferenciados según la estructura productiva de cada país.

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS EN LA VARIACIÓN DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y DEL PIB SEGÚN ESTRUCTURA EXPORTADORA DE LOS PAÍSES, ENTRE LOS PERÍODOS 2003-2008 Y 2012-2016



Variación de las tasas de crecimiento de los términos de intercambio

## Desafíos de política: cómo dinamizamos el crecimiento?

# El importante efecto del consumo privado en la expansiones puede disminuir en la medida que la expansión del crédito se ralentice

- En los dos últimos ciclos, los efectos acumulativos más importantes provinieron del consumo privado, con una importante expansión del crédito, pero con hogares con ratios de deuda a ingresos en aumento.
- En el mediano plazo, el aumento paulatino de tasas de interés en las economías desarrolladas, puede endurecer condiciones de los endeudados, afectando la habilidad del consumo para repetir su performance de los últimos ciclos.

### Exportaciones: demanda externa continuará moderada, desafío de transformar canasta.

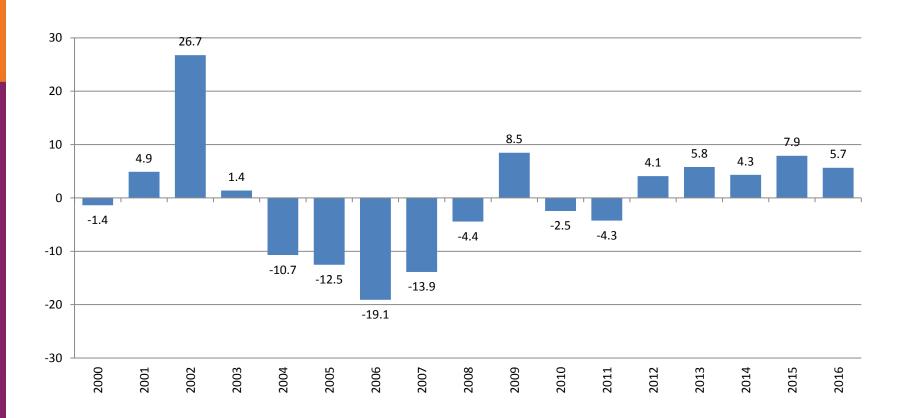
- En el ámbito de las exportaciones, la demanda mundial se recupera estable pero lentamente. Es interesante considerar un cambio en su composición.
- La evidencia empírica muestra que la estructura exportadora puede disminuir la exposición real a los shocks de precios internacionales.
  - Diferencias importantes entre exportadores de manufacturas, hidrocarburos, alimentos y minerales.

## Gasto público: herramienta positiva en el último ciclo, con un futuro menos holgado.

- Gasto público: ha cumplido un papel positivo, especialmente en el ciclo 2009-2016, principalmente por las medidas anti-cíclicas post crisis que implementaron varios países de la región.
- Sin embargo, el nivel de gasto como instrumento de política se enfrenta con una creciente restricción fiscal en los últimos cinco años.

# Desde el año 2012, la región enfrenta un aumento de su nivel de endeudamiento, reduciendo en general el espacio fiscal disponible ...

Variación interanual de la deuda pública bruta, SPNF, 19 países



### La política fiscal puede encontrar más espacio si trata diferenciadamente el gasto en inversión.

- El problema de consolidación financiera del sector privado no corporativo plantea la necesidad de explorar alternativas públicas para sostener/aumentar la inversión en activos de largo plazo
- Riera-Crichton, Vegh y Vuletin (2015): efectos del gasto corriente versus el gasto de inversión en 16 países de América Latina
  - El efecto inmediato del gasto en inversión es igual a 1, el del consumo es igual a 0,7
  - Al cabo de 6 años el efecto acumulado del gasto inversión es de 2,7 y el del consumo un 1,8
  - Importancia de separar gasto de inversión y corriente en el tratamiento del gasto público
  - Efecto es aún más pronunciado en las disminuciones de la inversión: recortes de gastos de inversión tienen mayor efecto en el producto presente y futuro. Evitar sus ajustes a la baja se torna clave.
  - Nuevas reglas de gasto fiscal que incorporen el efecto diferenciado de ambos tipos de gastos en la generación de ingresos presentes y futuros.

#### Efectos de gasto en inversión y gasto corriente

América Latina. Multiplicadores acumulativos desagregados por tipo de gastos.

