

# **Estudio Económico** de América Latina y el Caribe





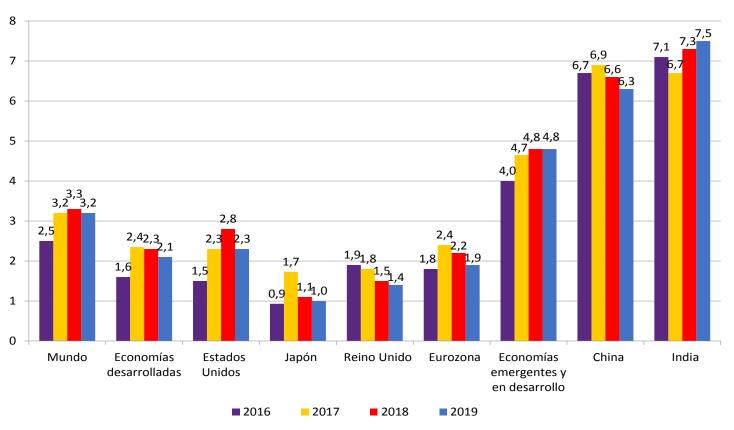
# Contexto global para 2018

- Dinámica de crecimiento mundial se mantienen en torno a 3.3% pero con alta heterogeneidad entre los países
- Tensiones comerciales incrementan incertidumbres
- Luego de niveles históricos bajos de volatilidad financiera este año aumenta, lo que impacta el alza del riesgo soberano

## Se proyecta crecimiento económico mundial para 2018 en torno al 3,3% con mayor incertidumbre sin la sincronía en la aceleración del 2017

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB, 2016 A 2019ab

(En porcentajes)



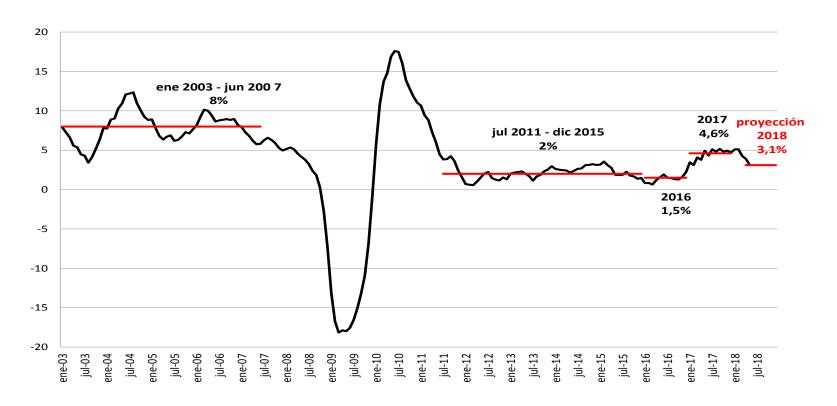
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, World Economic Situation and Prospects, Update as of mid-2018, Nueva York, junio de 2018; Fondo Monetario Internacional (FMI), julio de 2018, Capital Economics, junio de 2018; Comisión Europea, mayo de 2018 y Banco Central Europeo, junio de 2018. <sup>a</sup> Las cifras de 2018 y 2019 corresponden a proyecciones. <sup>b</sup> Las cifras de India corresponden al año fiscal que comienza en abril de cada año y termina en marzo del año siguiente.



### Desaceleración estructural del comercio mundial post crisis subprime y en 2018 se suman las tensiones comerciales

### TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE COMERCIO MUNDIAL, ENERO DE 2003 A JULIO **DE 2018**

(En porcentajes)

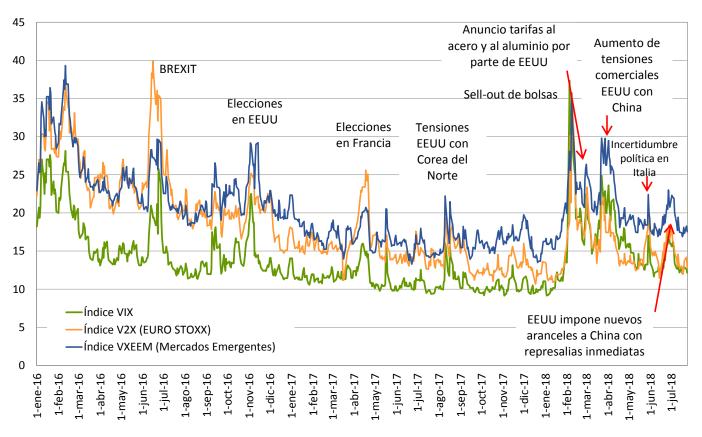


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), World Trade Monitor, 2018 y de la Organización Mundial de Comercio (OMC), para las proyecciones de 2018.



### Luego de que 2017 terminara con niveles históricamente bajos de volatilidad financiera este año se dispara

### ÍNDICES DE VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS, ENERO DE 2016 A **JULIO DE 2018**



- Riesgos geopolíticos y tensiones comerciales
- Aumentos en la tasa de interés de la FED
- Depreciaciones generalizadas respecto del dólar
- Aumento en incertidumbre se acompaña de mayor sensibilidad y reacción.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

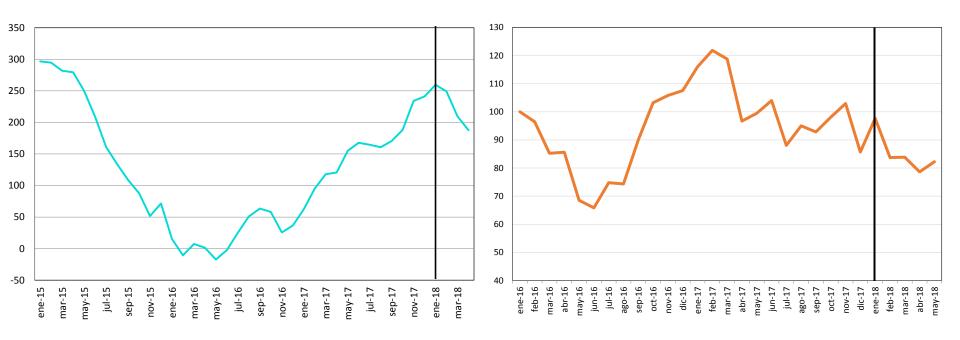
## Los flujos de capitales hacia mercados emergentes aumentaron en forma sostenida en 2017, pero caen en 2018 y América Latina no es la excepción

FLUJOS DE CAPITAL HACIA LOS MERCADOS EMERGENTES, ACUMULADOS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES, ENERO DE 2015 A ABRIL DE 2018<sup>a</sup>

(en miles de millones de dólares)

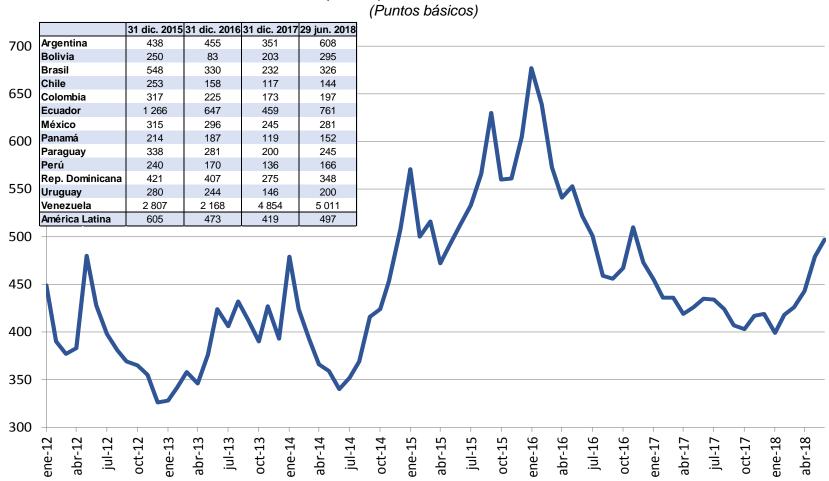
AMÉRICA LATINA (13 PAÍSES): INDICADOR PROXY DE LOS FLUJOS DE CAPITALES HACIA LA REGIÓN, ENERO DE 2016 A **MAYO DE 2018** 

(Índice base enero de 2016=100, 12 meses móviles)



### El riesgo soberano aumenta en la región a partir de febrero en consonancia con la mayor tensión en los mercados financieros mundiales

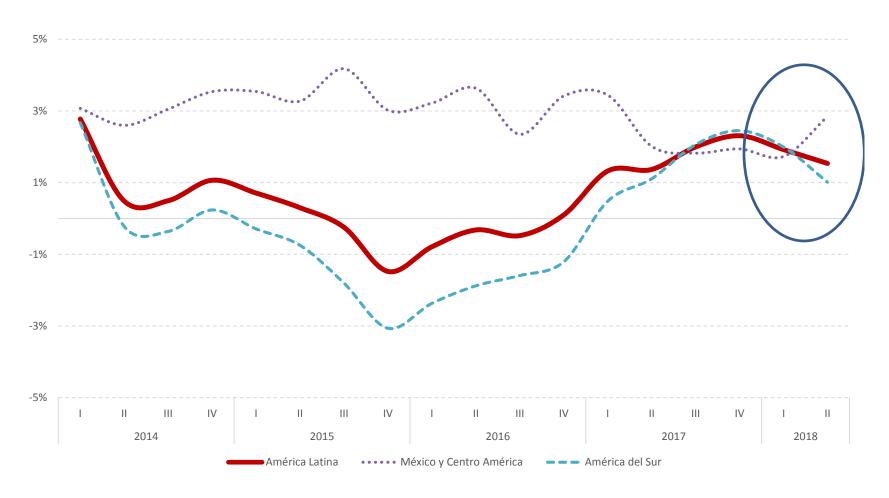
AMÉRICA LATINA (13 PAÍSES): RIESGO SOBERANO SEGÚN EL ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS **EMERGENTES (EMBIG), ENERO DE 2012 A JUNIO DE 2018** 



### América Latina en promedio muestra un lento ritmo de crecimiento económico en 2018 con significativas diferencias subregionales

#### AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB TRIMESTRAL CON RELACIÓN A IGUAL TRIMESTRE **DEL AÑO ANTERIOR, 2014 A 2018**

(Porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)



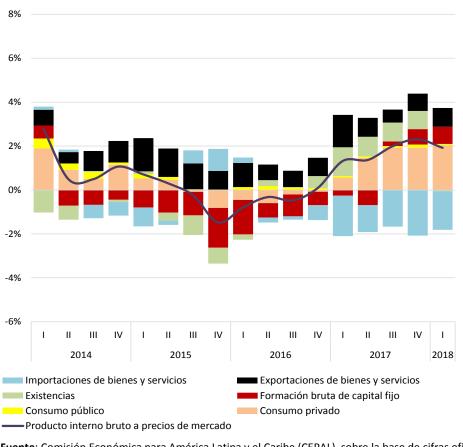


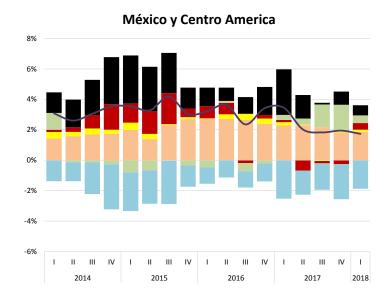
### La demanda interna es el principal impulso del crecimiento

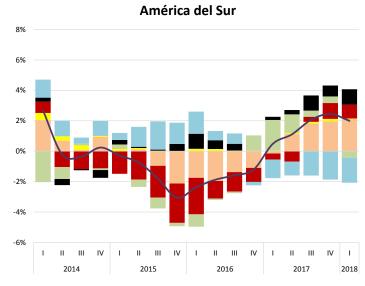
### AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL GASTO AL **CRECIMIENTO, 2014 A 2018**

(Porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)

#### América Latina



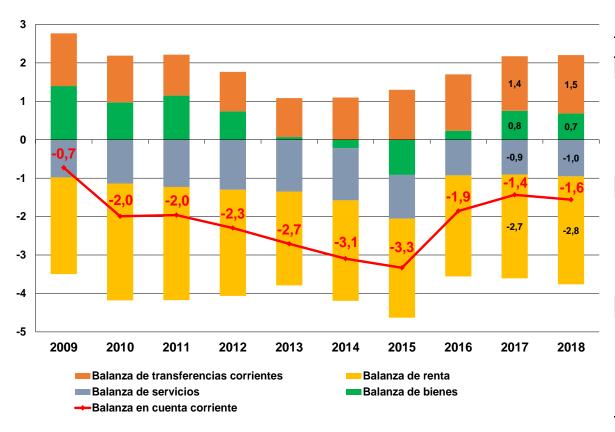




## El déficit en cuenta corriente se ampliará levemente en 2018

AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS SEGÚN COMPONENTE, 2009 A 2018<sup>a</sup>

(Porcentajes del PIB)



#### Componentes de la Cuenta Corriente por subregiones

Saldos como porcentaje del PIB						
	2016		2018			
América Central y México						
Cuenta corriente	-2.1	-1.7	-1.9			
Bienes	-3.7	-3.4	-3.7			
Servicios	0.8	8.0	0.8			
Renta	-3.0	-2.8	-2.9			
Transferencias corrientes	3.8	3.8	3.9			
América del Sur						
Cuenta corriente	-1.8	-1.3	-1.4			
Bienes	1.8	2.3	2.5			
Servicios	-1.6	-1.5	-1.7			
Renta	-2.5	-2.7	-2.8			
Transferencias corrientes	0.6	0.5	0.6			
El Caribe						
Cuenta corriente	-5.9	1.0				
Bienes	-12.3	-5.4				
Servicios	4.0	1.9				
Renta	-2.9	-1.9				
Transferencias corrientes	5.3	6.4				

<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Las cifras de 2018 corresponden a proyecciones.

## Precios de materias primas aumentan este año en menor medida que en 2017 y el alza está principalmente concentrada en el petróleo

TASAS DE VARIACIÓN DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS, 2016 A 2018<sup>a</sup>

(En porcentajes)

	2016	2017	<b>2018</b> <sup>a</sup>
Productos agropecuarios		1	4
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	6	-1	3
Alimentos	9	-1	-1
Bebidas tropicales	1	-2	-6
Aceites y semillas oleaginosas	3	0	10
Materias primas silvoagropecuarias	-2	5	9
Minerales y metales		23	6
Productos energéticos <sup>b</sup>		23	25
Petróleo crudo	-16	23	30
Total de productos básicos excluidos los productos energéticos		11	5
Total productos básicos	-4	15	11

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional (FMI), Economist Intelligence Unit y Bloomberg.

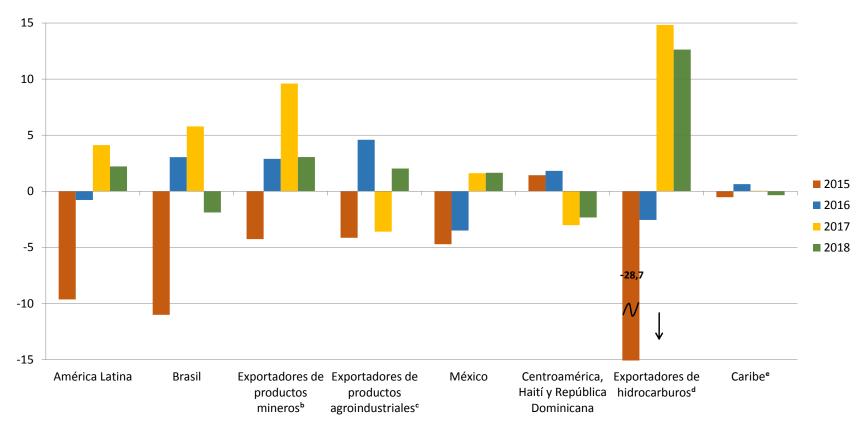
<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Provecciones.

<sup>&</sup>lt;sup>b</sup> Los productos energéticos incluyen petróleo, gas natural y carbón.

### Los términos de intercambio mejorarían en 2018 por segundo año consecutivo, aunque en Centroamérica y en algunos países del Caribe sufrirán un deterioro debido a los mayores precios de la energía

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2015 A 2018ª

(Porcentaies)

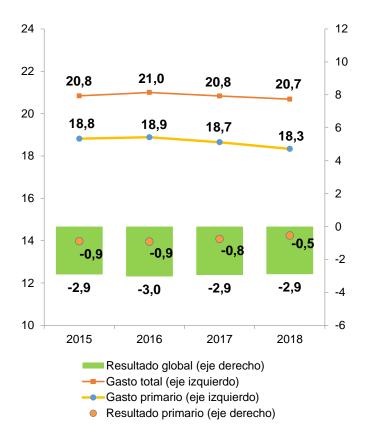


<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Proyecciones. <sup>b</sup> Chile y Perú. <sup>c</sup> Argentina, Paraguay, Uruguay. <sup>d</sup> Bolivia (Est. Plur. de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (Rep. Bol. de). <sup>e</sup> No incluye a Trinidad y Tabago.

### El ajuste fiscal se concentra en el gasto público para reducir el déficit primario y estabilizar la trayectoria de la deuda pública

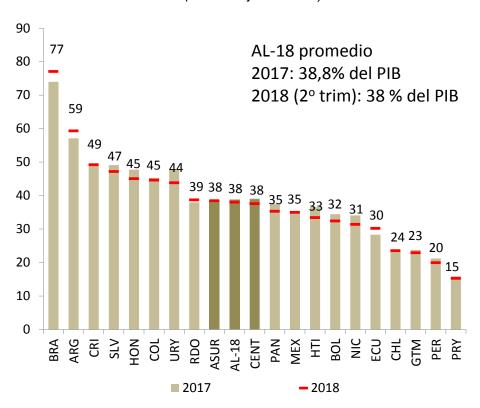
### AMÉRICA LATINA (17 PAÍSES): INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 2015 A 2018<sup>a</sup>

(Porcentaje del PIB)



### AMÉRICA LATINA: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL GOBIERNO **CENTRAL, 2017 Y SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018**

(Porcentajes del PIB)



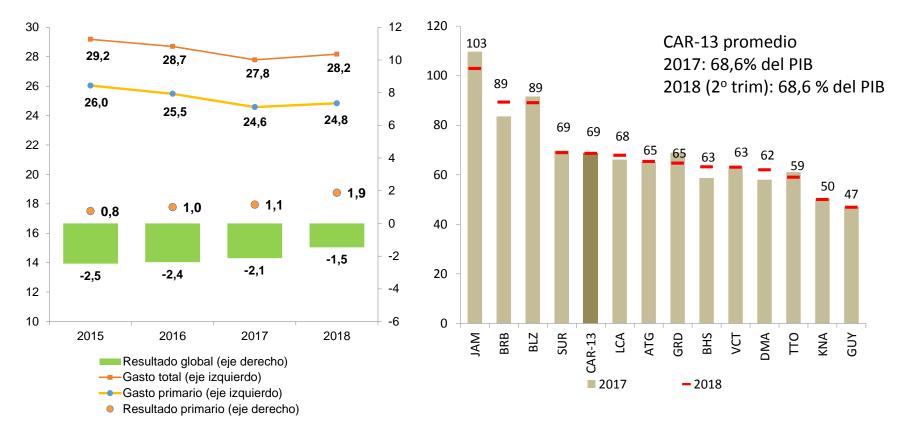
<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Promedios simples. Las cifras de 2018 corresponden a proyecciones provenientes de los presupuestos. En los casos de México y el Perú las cifras corresponden al sector público federal y al gobierno general, respectivamente

## El Caribe ha hecho esfuerzos fiscales para mantener la tendencia hacia superávits primarios pero la deuda pública se mantiene elevada por su alta vulnerabilidad

EL CARIBE (12 PAÍSES): INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 2015 A 2018<sup>a</sup> (Porcentaje del PIB)

EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL. 2017 Y SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018

(Porcentajes del PIB)

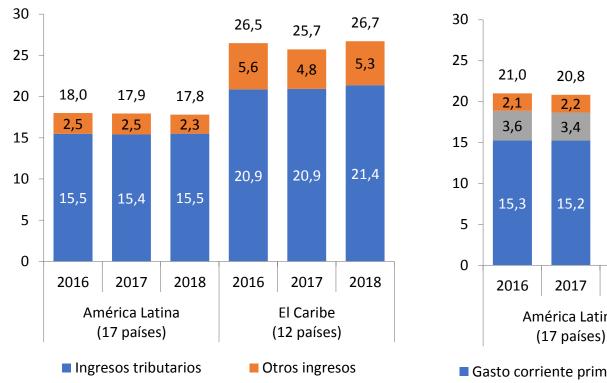


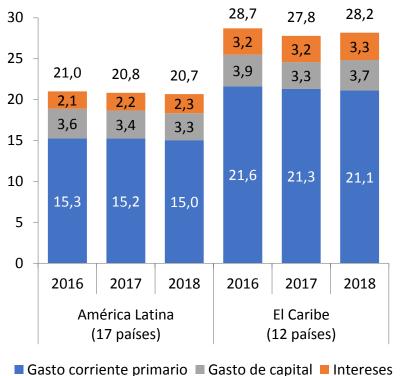
<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Promedios simples. Las cifras de 2018 corresponden a proyecciones provenientes de los presupuestos. En los casos de México y el Perú las cifras corresponden al sector público federal y al gobierno general, respectivamente

### La recaudación tributaria se mantiene estable y se observan cambios en la composición del gasto: baja la inversión y aumentan los pagos de intereses

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESAGREGACIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 2016 A 2018<sup>a</sup> (Porcentaje del PIB)

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESAGREGACIÓN DE LOS GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 2016 A 2018<sup>a</sup> (Porcentaje del PIB)

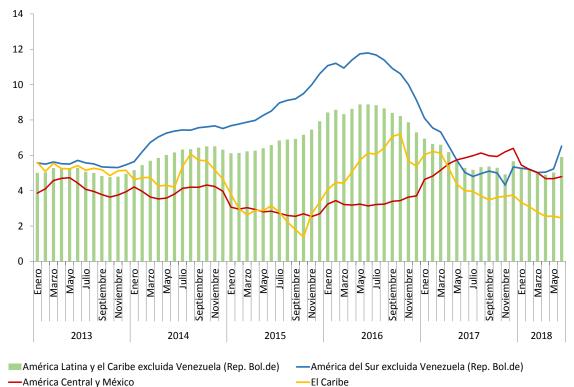




<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Promedios simples. Las cifras de 2018 corresponden a proyecciones provenientes de los presupuestos. En los casos de México y el Perú las cifras corresponden al sector público federal y al gobierno general, respectivamente

## Hacia finales del primer semestre de 2018 la inflación se mantiene dentro de los rangos esperados

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC) EN 12 MESES, PROMEDIO PONDERADO, ENERO DE 2013 A JUNIO DE 2018 (Porcentaies)



### Tasa de inflación anual

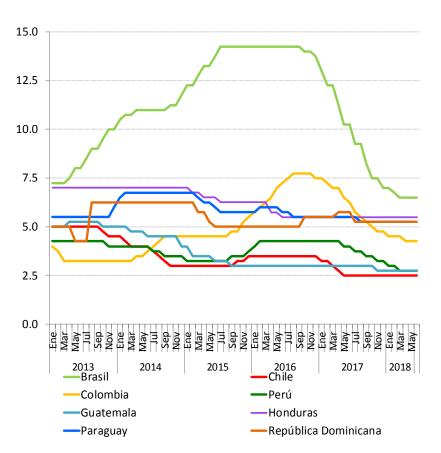
(fin de período)

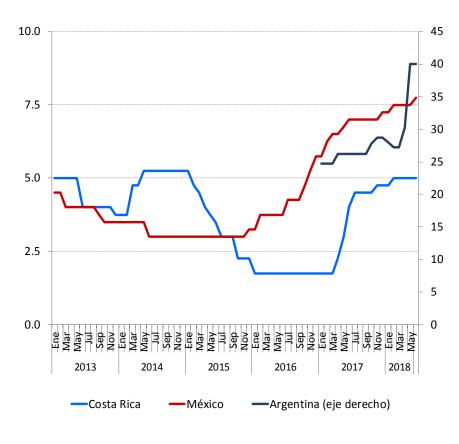
	2016	2017	2018ª
América Latina y el Caribe excluida Venezuela (Rep. Bol. de)	7,3	5,7	5,9
América del Sur excluida Venezuela (Rep. Bol. de)	9,1	5,3	6,5
América Central y México	3,7	6,4	4,8
El Caribe	5,4	3,7	2,5

a Datos a junio.

### La trayectoria de la política monetaria del 2017 en general se ha mantenido en el 2018

AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN LOS PAÍSES QUE LA EMPLEAN COMO PRINCIPAL INSTRUMENTO, ENERO DE 2013 A JUNIO DE 2018 (Porcentajes)

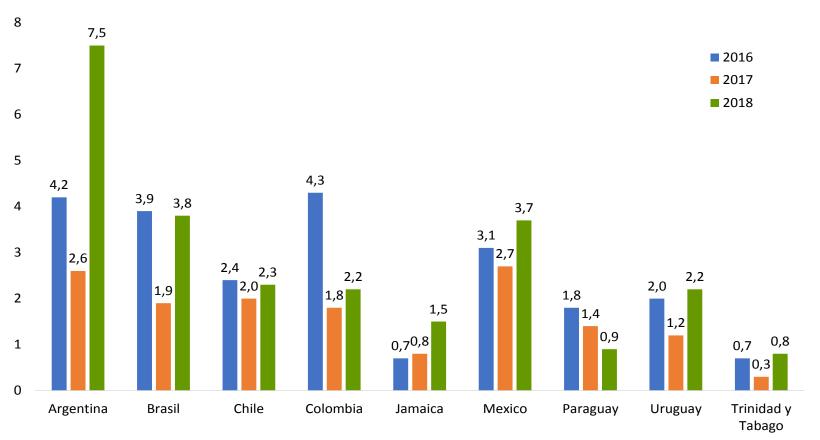




### Luego de la reducción de 2017, en los primeros siete meses de 2018 la volatilidad cambiaria se incrementó, condicionando el accionar de la política monetaria...

#### AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL, 2016 A 2018<sup>a</sup>

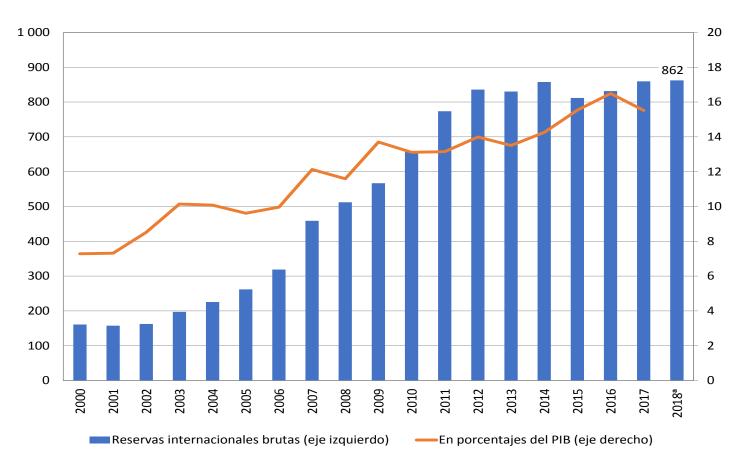
(Promedio del valor absoluto de la variación intermensual, porcentajes)



<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Datos a julio.

### En los primeros seis meses de 2018, las reservas han aumentado aunque a un ritmo menor

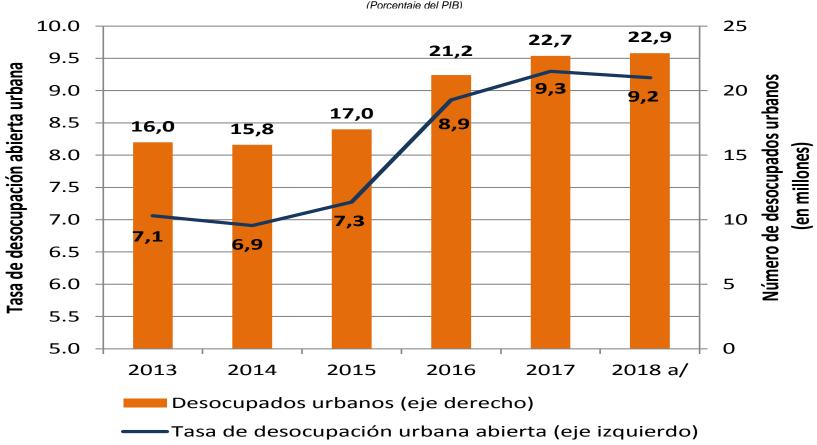
### AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, 2000 A 2018ª (Miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)



<sup>&</sup>lt;sup>a</sup> Datos a junio.

## El mercado laboral muestra una leve mejora: la tasa de desocupación urbana desacelera y el desempleo se reduce





Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones

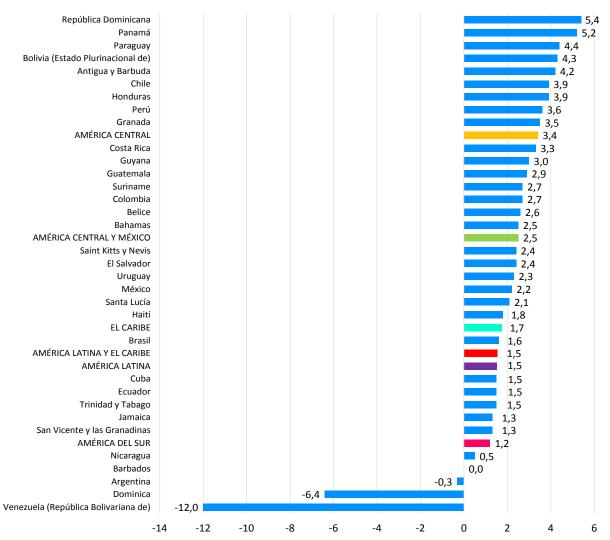


## En suma, las proyecciones para 2018 consideran un entorno internacional donde:

- 1. El crecimiento de la economía mundial se mantiene en 2018 pero con heterogeneidad entre los países.
- 2. El comercio mundial pierde dinamismo respecto al 2017 a lo que se suman los conflictos comerciales.
- 3. Los precios de los commodities mejoran pero menos que en 2017 y la mejora muy concentrada en petróleo.
- 4. Los flujos de capital hacia los mercados emergentes caen en 2018, aumentan los niveles de riesgo soberano y disminuye la propensión a tomar riesgos.
- 5. La apreciación del dólar y mayor volatilidad de las monedas.
- 6. La volatilidad financiera que había alcanzado históricamente bajos a fines de 2017 evidencia alzas este año y se retroalimenta ante la mayor incertidumbre.

### América Latina y el Caribe: Proyecciones de la tasa de variación del PIB para el 2018

(Porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)



Este contexto resulta en un ajuste a la baja del crecimiento regional proyectado para este año aunque se espera que sea mayor que en 2017 La tasa promedio esperada para ALC del 1,5% ( 1.2% en 2017) con importantes diferencias entre subregiones.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de cifras oficiales. a Proyecciones.



### La segunda parte de este estudio se centra en el análisis estructural de la inversión en América Latina y el Caribe para el período 1995-2017

La dinámica de la inversión es clave para entender tanto el comportamiento del ciclo económico, como el crecimiento de mediano y largo plazo.

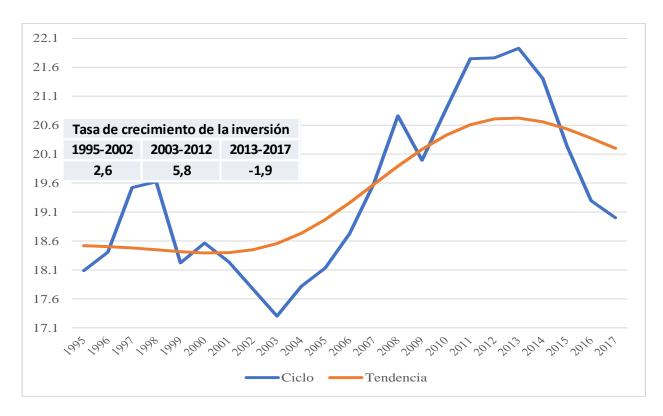
### El documento presenta:

- Hechos estilizados en la evolución de la inversión entre 1995-2017: a nivel agregado, sectorial y de empresas.
- Un análisis empírico de los determinantes de la inversión en Argentina, Colombia y México.
- Un examen de las características del ciclo de inversión
- Los determinantes a nivel macroeconómico y microeconómico de países seleccionados de América Latina y el Caribe

## En las dos últimas décadas la inversión muestra un crecimiento tendencial (1995-2012) y una posterior desaceleración (2013-2017)

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA TENDENCIA Y EL CICLO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO. 1995 A 2017

(Porcentaje del PIB)

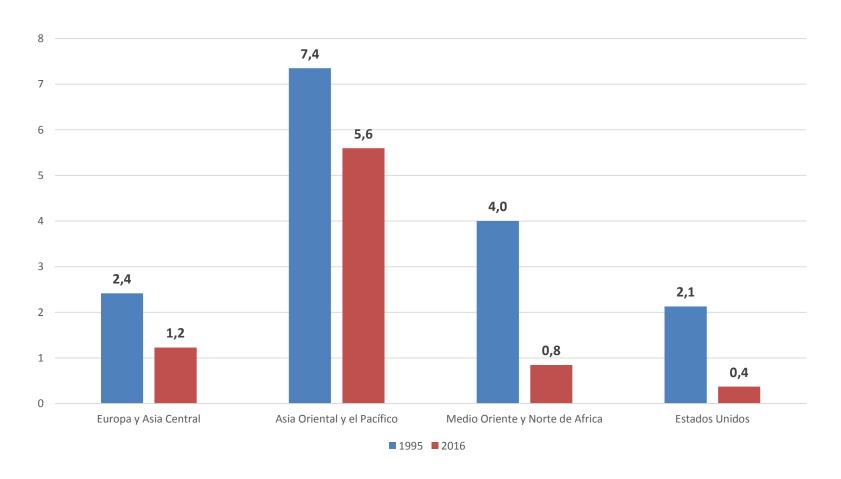


Entre 1995 y 2013 la inversión aumentó del 18,5% al 20,7% como proporción del PIB para luego disminuir entre el 2013 y 2017.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y World Development Indicators (2018).

## ALC ha cerrado las brechas de inversión respecto a otras regiones entre 1995-2016

BRECHA DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE CON RESPECTO A OTRAS REGIONES DEL MUNDO, 1995 Y 2016 (Porcentaje del PIB)



### La inversión en maquinaria y equipo ha sido dinámica pero su participación en el total es aún baja

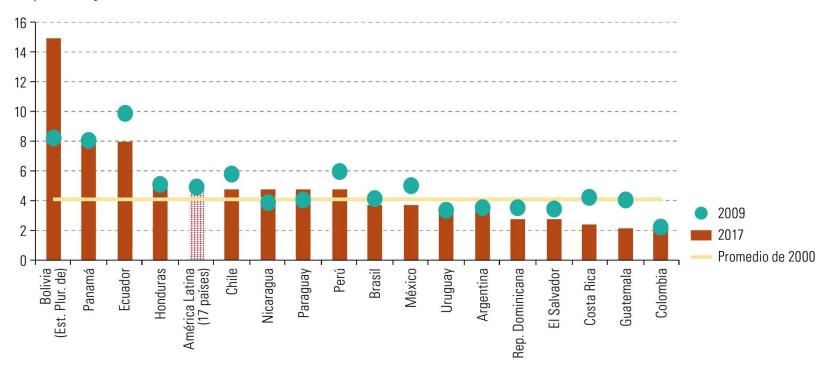
Componentes de la formación bruta de capital fijo, 1995-2016

	América Latina	Europa	Estados Unidos			
	Participación en la inversión total (%)					
Construcción total	67,5	55,7	41,7			
Maquinaria y equipo	32,5	44,3	58,3			
	Tasas de variación (%)					
Construcción total	1,8	-0,8	4,3			
Maquinaria y equipo	6,7	2,4	2,0			

- Alta concentración de la inversión en pocas empresas plantea el desafío de aumentar la participación de PyMEs en la estructura productiva y en la inversión
- Una muestra de 2,228 empresas en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú indica que el 10% de éstas concentra más del 70% de inversión privada

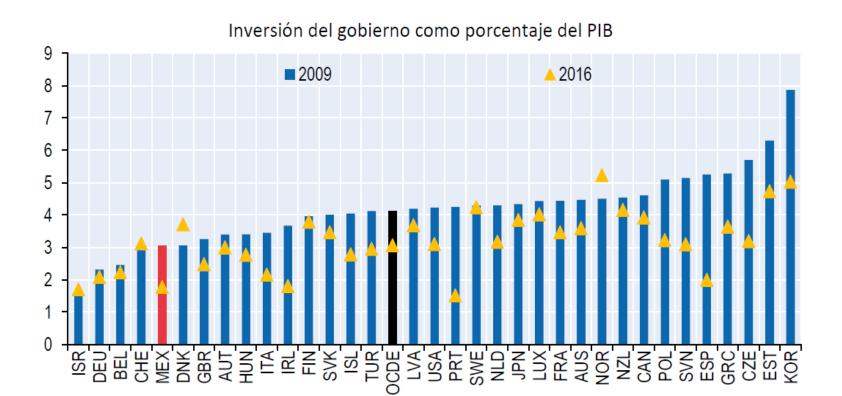
### Se require una mirada estratégica de la inversion pública y revertir su caída para apuntalar la provision de bienes públicos y atraer inversión privada

América Latina (17 países): inversión del sector público por país, 2000, 2009 y 2017ª (En porcentajes del PIB)



La inversión pública se define como el gasto de capital del sector público, neto de transferencias intergubernamentales.

## La inversion pública en México cayó 5% anual en términos reales entre 2012-2017



Fuente: Base de datos OECD National Accounts Statistics.

### Al igual que en la región, en México ha caído la contribución de la inversión al crecimiento

La contribución de la inversión al crecimiento económico de México ha disminuido desde la década de los setenta. En el periodo 2010-2015 la contribución de la inversión al crecimiento ha sido de sólo 0.5% muy por debajo la de las exportaciones (1.8%) y la del consumo total (2.1%).

> México: Contribuciones al crecimiento del PIB real de componentes de la demanda y la oferta. 1960-2015, sub-períodos seleccionados (puntos porcentuales)

Periodo	Crecimiento del PIB	Inversión	Exportaciones	Importaciones	Consumo Total
1961-69	5.8%	1.1%	0.3%	-0.3%	4.7%
1970-81	6.3%	1.5%	0.6%	-0.7%	4.8%
1982-87	0.0%	-1.6%	0.7%	0.9%	-0.1%
1988-94	3.1%	1.0%	0.6%	-0.9%	2.4%
1995-2000	2.7%	0.7%	1.6%	-1.5%	1.7%
2001-2008	2.0%	0.7%	0.7%	-1.1%	1.9%
2009	-4.7%	-2.1%	-3.3%	5.3%	-4.1%
2010-2015	2.6%	0.5%	1.8%	-1.7%	2.1%

Nota: las cifras de la segunda a la cuarta columnas reportan la contribución ponderada de cada componente a la tasa media de expansión anual del PIB real, en puntos porcentuales. Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada; 2016

## Determinantes de la inversión para diseñar políticas públicas

Porcentaje que explica cada variable de la desviación del crecimiento de la inversión con respecto a su media, 2004-2016

	Actividad económica	Precios de las materias primas	Tasa externa de interés	ЕМВІ	Tasa de política monetaria	Tipo de cambio real
Países grandes	60.8	7.4	5.2	10.8	5.6	10.8
Países de tamaño mediano	29.5	44.4	8.3	5.4	3.9	8.7

### Tamaño y estructura productiva importan:

- En las economías grandes, el PIB, la estructura y el mercado doméstico son las variables más importantes junto con la tasa de interés y el tipo de cambio;
- En economías de tamaño medio cuya estructura depende de materias primas, el precio de commodities es la variable central;
- En las pequeñas, las inversiones integradas que articulen economías de escala son cruciales;
- La integración regional es esencial para potenciar la inversión

Fuente: CEPAL (2018) sobre la base de fuentes oficiales

## En síntesis, respecto a la inversión

- La región debe reactivar la formación bruta de capital fijo
- La región ha mostrado una trayectoria creciente en el periodo 1995-2013 que ha cerrado brechas de inversión con otra regiones
- Pero a partir del 2013 se registra una disminución de la inversión
- Además de aumentar el volumen de inversión, la región tiene el desafío de cambiar la composición hacia maquinaria y equipo que es la que más contribuye a la innovación tecnológica
- Se requiere una mirada estratégica de la inversión pública para la provision de bienes públicos y para atraer inversión privada
- Son necesarias políticas públicas para el impulso de la inversión en las PyMEs para revertir la elevada concentración en pocas empresas



# **Estudio Económico** de América Latina y el Caribe



