

# INFORME SEMESTRAL DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA. SEGUNDO SEMESTRE 2021

## PERSPECTIVAS, VULNERABILIDADES Y ESPACIO DE LAS POLÍTICAS

**ÓSCAR ARCE**

Director General de Economía y Estadística

CASA DE AMÉRICA, MADRID

28 de octubre de 2021



- **La actividad económica en América Latina parece haber retomado la senda de recuperación en el segundo semestre del año, tras verse interrumpida en casi todos los países en el segundo trimestre por el devenir de la pandemia**
  - Revisión al alza generalizada de las previsiones de crecimiento para 2021 en los últimos meses
  - Claves: Adaptación de los agentes a la crisis; recuperación heterogénea por países y sectores
- **Los sistemas bancarios de la región se mantienen saneados, pero con una notable desaceleración del crédito (empresarial). La persistencia de la crisis comienza a elevar la morosidad en algunos países**
- **Repunte notable y generalizado de la inflación en la región, de naturaleza, en principio, transitoria, pero que ya ha llevado a subidas de tipos de interés oficiales por parte de las autoridades monetarias**

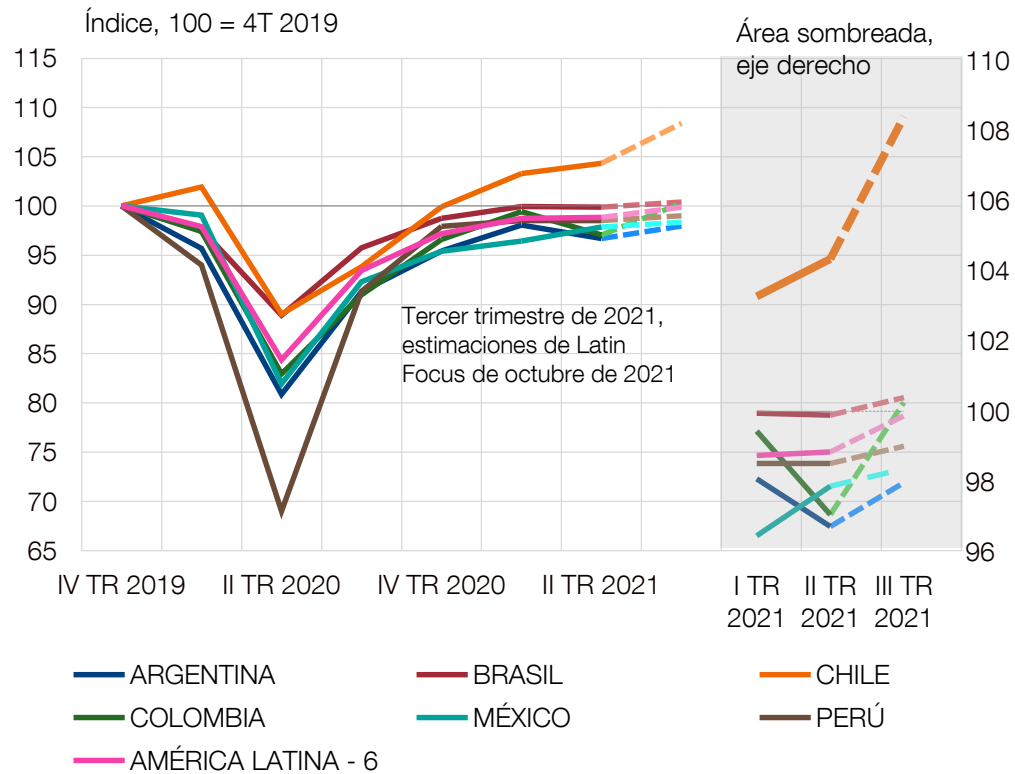
- **Factores de apoyo de la recuperación:**
  - Externos: demanda externa (aunque con una desaceleración reciente de los principales socios comerciales), precios de materias primas elevados
  - Internos: mejoras en el frente sanitario, bolsa de ahorro privado, llegada de remesas, tono aún expansivo de las políticas económicas y condiciones de financiación favorables, a pesar de un cierto endurecimiento reciente
- **El Informe identifica (y ofrece estimaciones cuantitativas ) de los principales riesgos y vulnerabilidades:**
  - Riesgos sanitarios: eventual aparición de nuevas variantes que resten efectividad al todavía incompleto proceso de vacunación
  - Riesgos macrofinancieros: carácter más persistente de la inflación; incertidumbre sobre las políticas económicas; en sentido positivo, eventual aumento adicional de los precios de las materias primas
  - Eventual aumento de las tensiones sociales y la incertidumbre política
  - Principales vulnerabilidades: relativamente más elevadas en los ámbitos de las finanzas públicas y el entorno político, y más contenidas en los sectores externos y bancarios

- **Las políticas económicas nacionales, menos expansivas:**
  - Política monetaria: inicio del ciclo de endurecimiento; el margen de actuación dependerá de evolución de inflación y condiciones de financiación externas (riesgos de *spillovers* de endurecimiento monetario en economías avanzadas)
  - Política fiscal: Mejora de indicadores fiscales en mayoría de países pero los niveles de endeudamiento elevados condicionan el espacio de esta política y sin propuestas claras sobre las futuras consolidaciones presupuestarias que se habrán de acometer
- **Como el espacio de las políticas económicas nacionales es cada vez menor, sigue resultando clave el papel de la red de seguridad global y regional para afrontar escenarios de riesgo:**
  - Líneas swap (Brasil, México) y las operaciones repo a un día (FIMA) de la Reserva Federal
  - Apoyo de los organismos multilaterales, en concreto, del FMI:
    - *Líneas FCL concedidas a Chile, Colombia, México y Perú*
    - *Emisión de DEG (muy relevantes como porcentaje del volumen de reservas internacionales o de la deuda a corto plazo para algunas economías de menor tamaño en la región)*

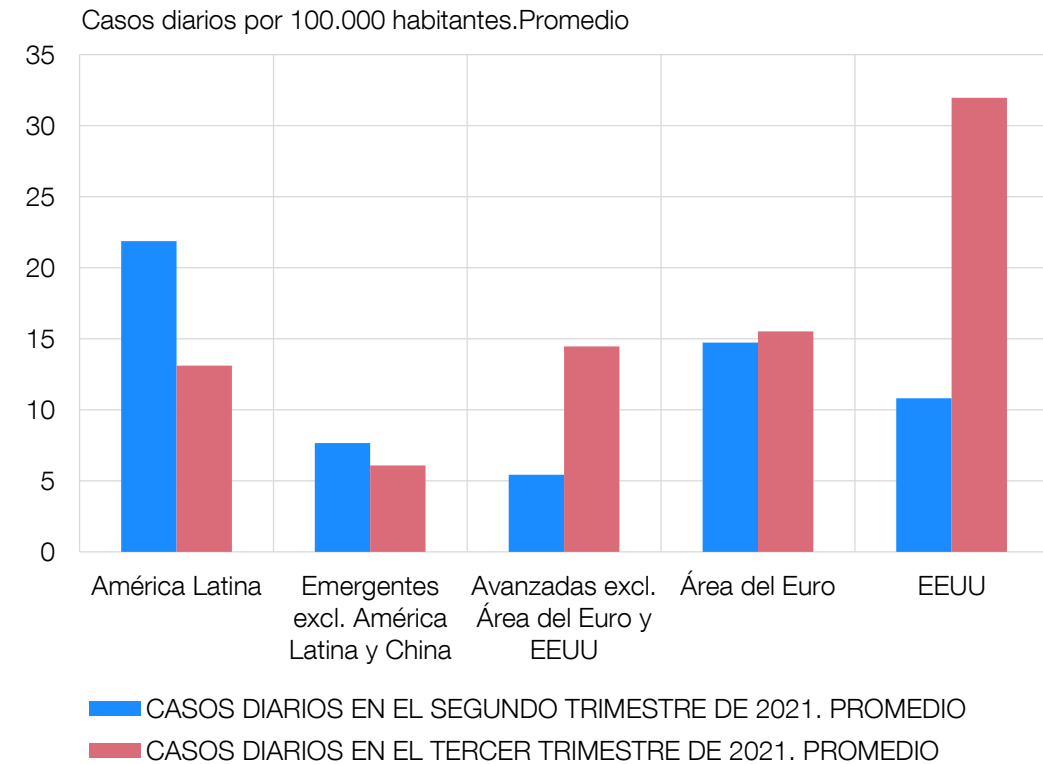
# LA ACTIVIDAD PARECE HABER RETOMADO SU SENDA DE RECUPERACIÓN EN LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO, TRAS LA INTERRUPCIÓN EN EL SEGUNDO TRIMESTRE...

- La recuperación refleja la mejoría en el frente sanitario en los últimos meses, así como una cierta superación de algunos factores idiosincrásicos que frenaron el crecimiento en el segundo trimestre (p.e., tensiones sociales en algunos países)

**AMÉRICA LATINA - 6, CRECIMIENTO DEL PIB REAL**



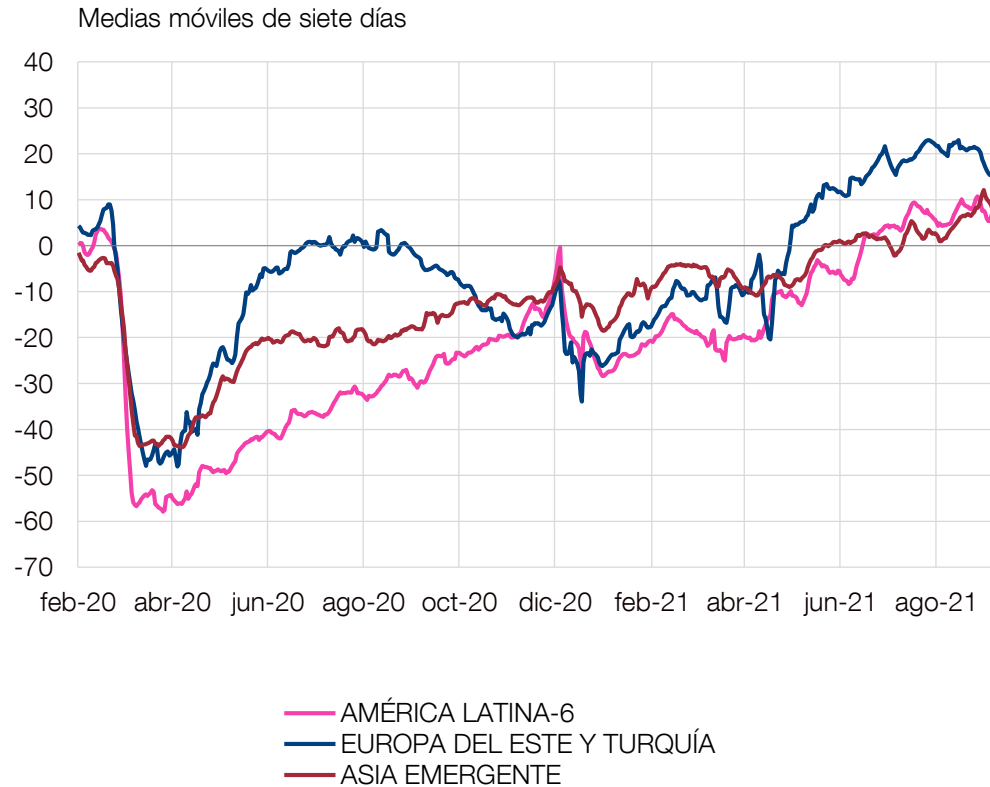
**EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA POR ÁREAS. CONTAGIOS**



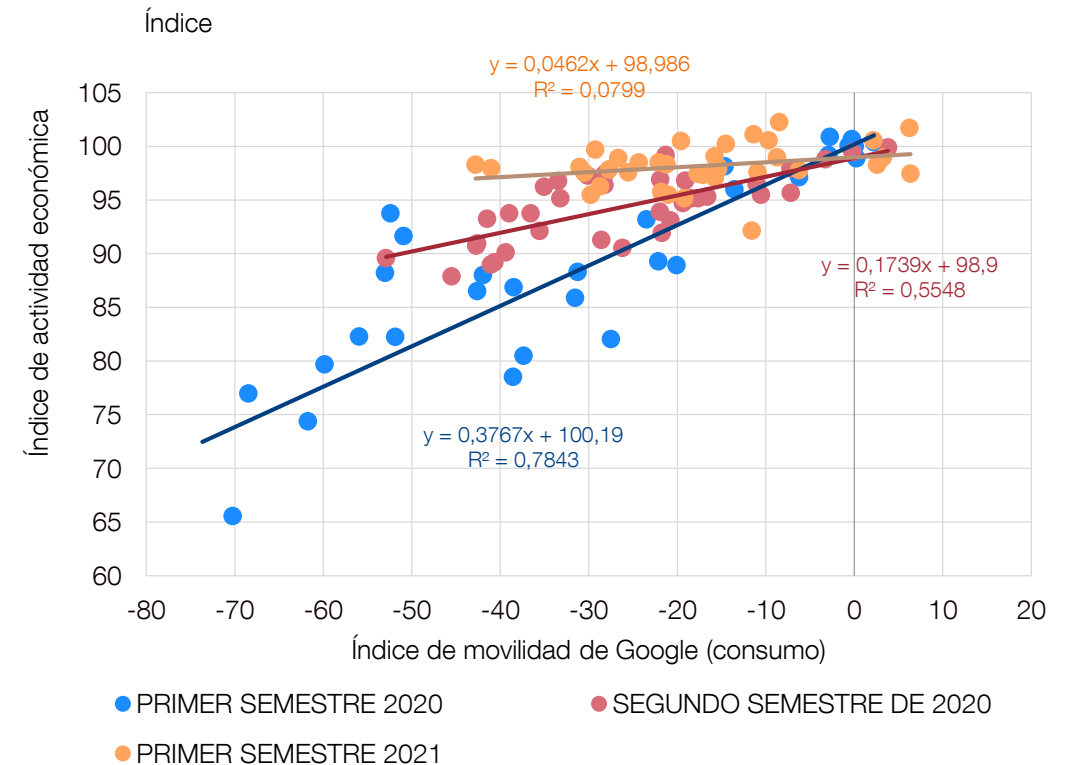
FUENTES: Refinitiv, Latinfocus y Johns Hopkins.

- **Reducción paulatina de la correlación entre movilidad y actividad (mejor adaptación de agentes a emergencia sanitaria)**

### DATOS DE MOVILIDAD. CONSUMO



### ACTIVIDAD ECONÓMICA E ÍNDICES DE MOVILIDAD

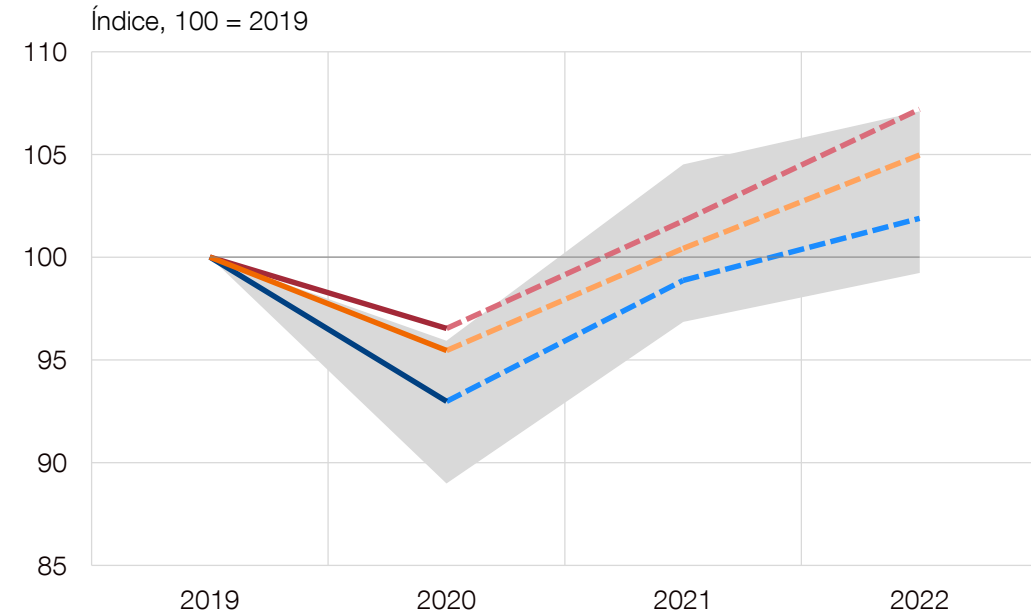


FUENTES: Google Mobility Report y Refinitiv.

# REVISIÓN DE PREVISIONES AL ALZA PARA 2021, PERO CON ELEVADA HETEROGENEIDAD ENTRE PAÍSES, Y PEOR EVOLUCIÓN PREVISTA EN RELACIÓN A OTRAS ÁREAS EMERGENTES

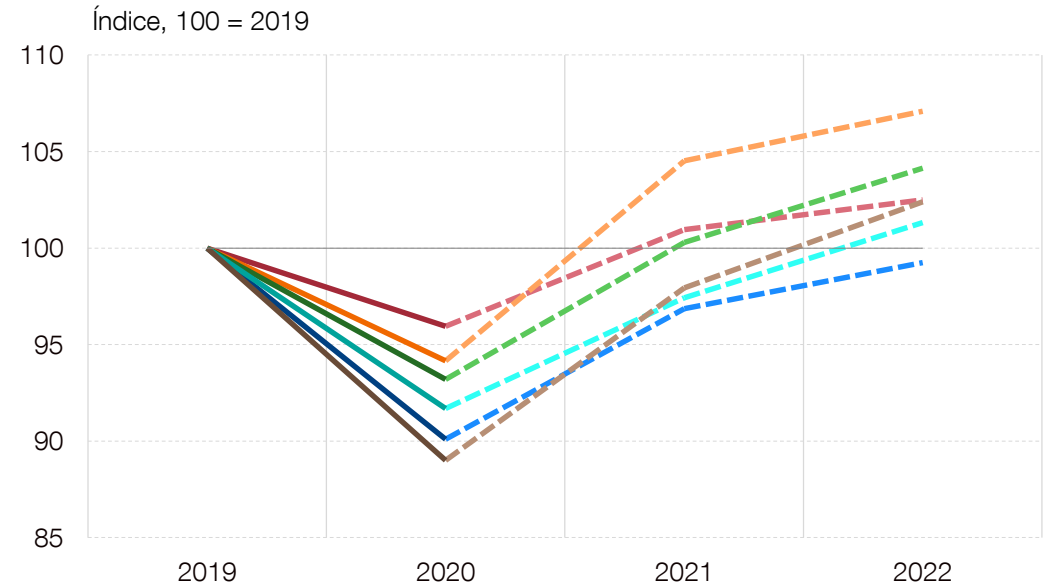
- Las cicatrices de la crisis podrían incidir negativamente en el ya reducido crecimiento potencial de la región

### NIVELES DEL PIB POR ÁREAS



— AMÉRICA LATINA  
— ECONOMÍAS AVANZADAS  
— EMERGENTES EX. LATAM Y CHINA

### NIVELES DEL PIB EN LAS SEIS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA



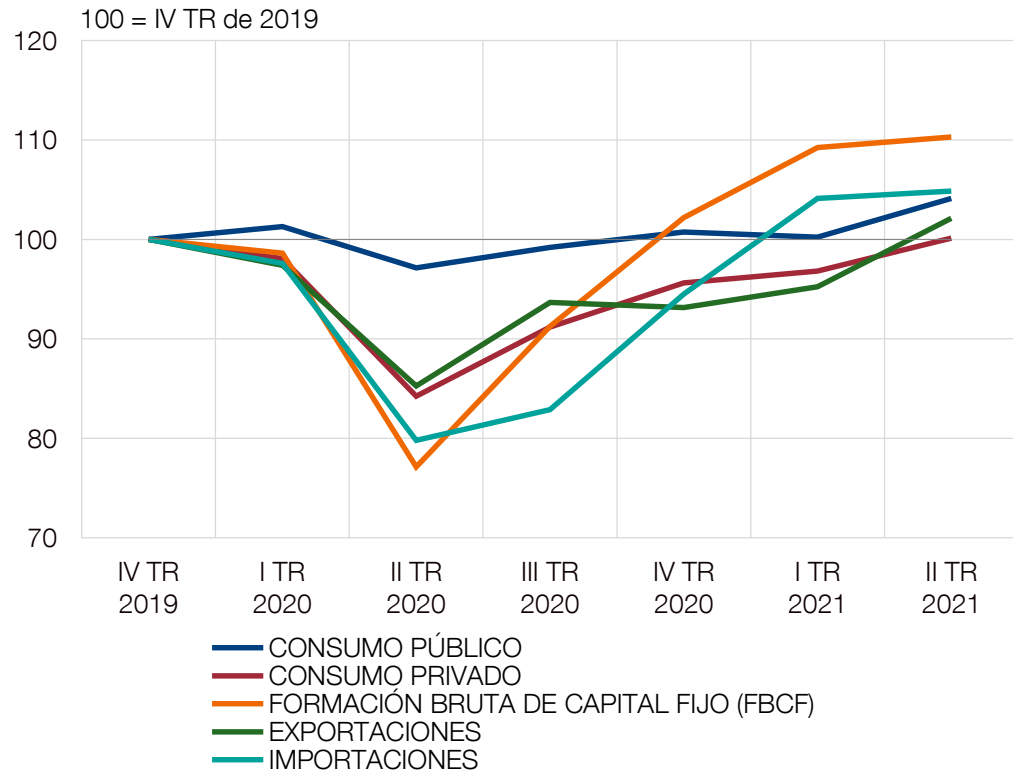
— ARGENTINA  
— BRASIL  
— CHILE  
— COLOMBIA  
— MÉXICO  
— PERÚ

FUENTES: FMI Y Refinitiv.

# FUERTE RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN, PERO EFECTOS PERSISTENTES EN LOS MERCADOS DE TRABAJO

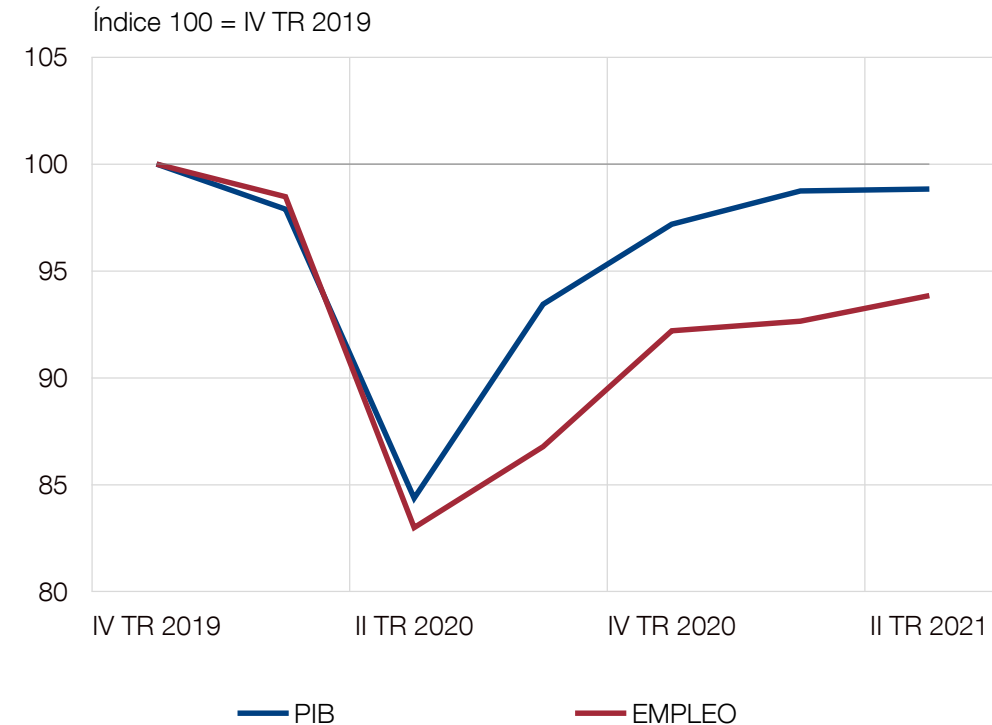
- **Pérdidas sustanciales en los niveles de ocupación (la informalidad no ha actuado como amortiguador), caídas en la participación laboral y aumentos en la tasa de paro más marcados que en crisis anteriores**

### EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL PIB POR EL LADO DE LA DEMANDA



FUENTES: Refinitiv y estadísticas nacionales.

### ACTIVIDAD Y EMPLEO

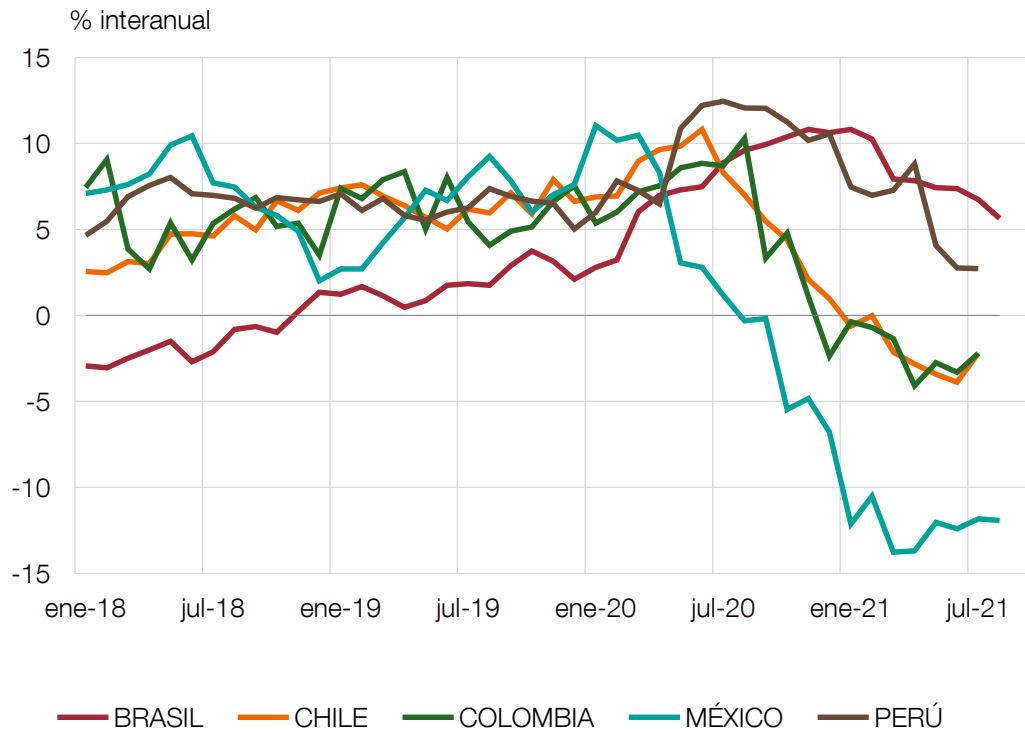




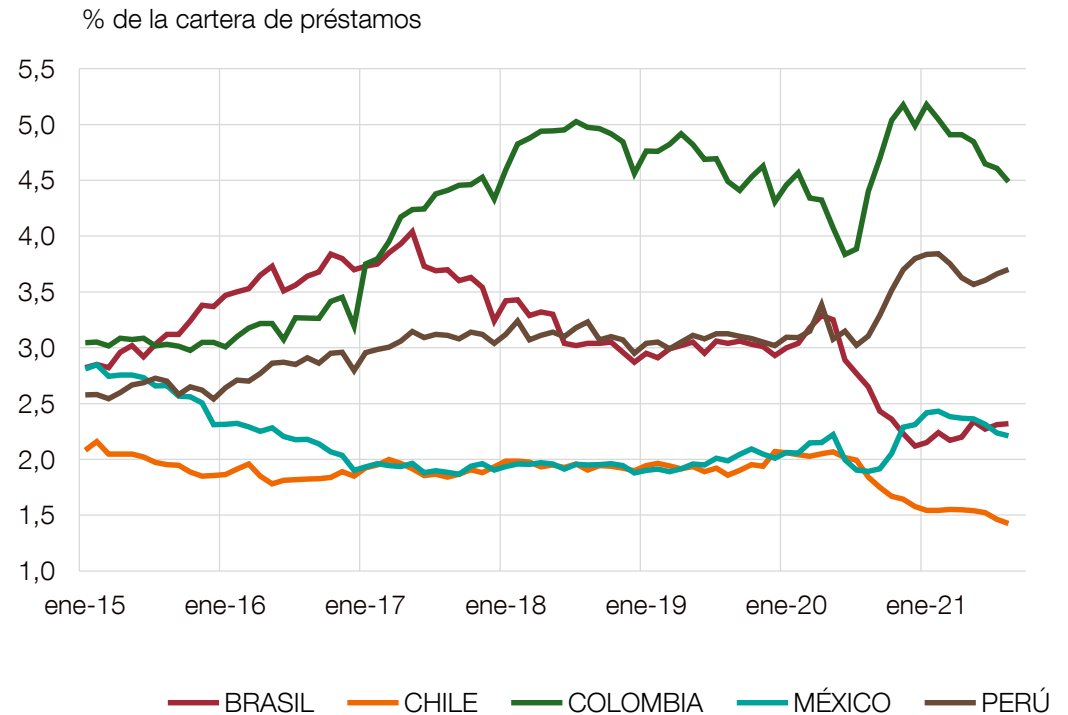
# SISTEMAS BANCARIOS: SE MANTIENEN SANEADOS PERO SE EVIDENCIA UNA NOTABLE DESACELERACIÓN DEL CRÉDITO Y ALGUNOS AUMENTOS DE TASAS DE MOROSIDAD

- La acusada desaceleración del crédito bancario (a empresas) refleja el vencimiento/reducción de varios de los programas de sostenimiento del crédito
- La extinción de algunas medidas de moratorias de préstamos es un factor explicativo del aumento en la tasa de morosidad en algunos países

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



PRÉSTAMOS DE DUDOSO COBRO

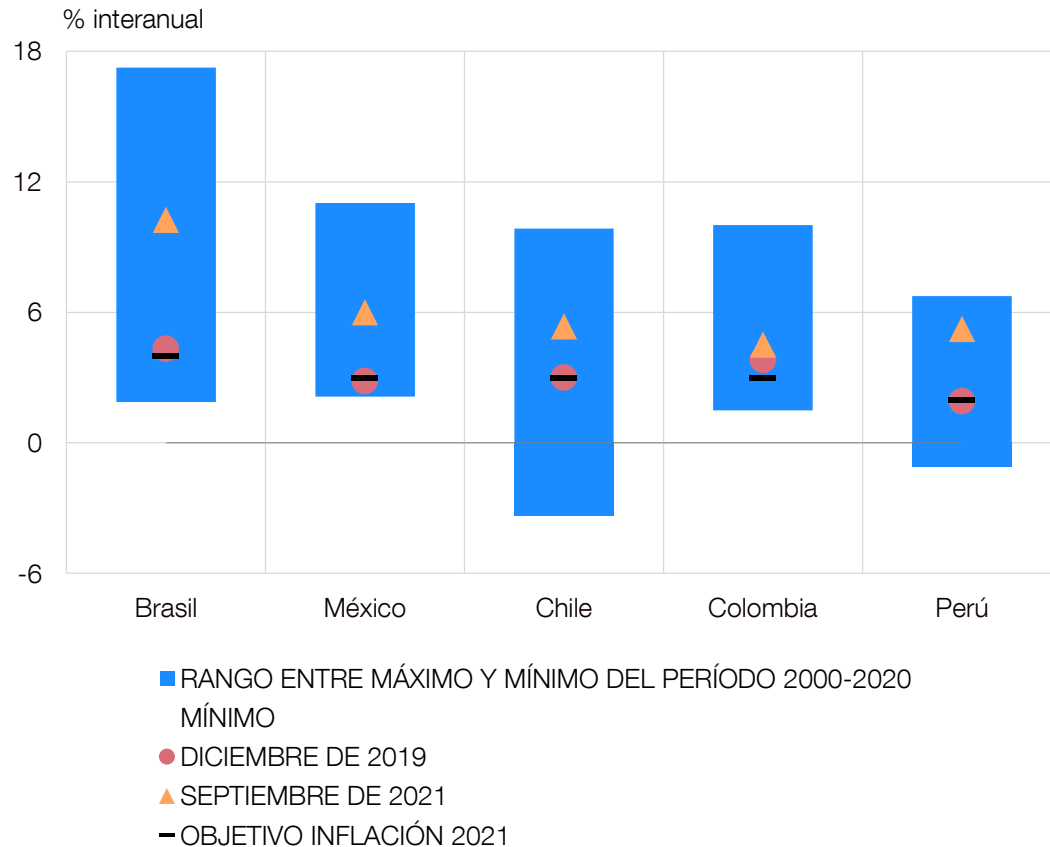


FUENTES: Estadísticas nacionales, Refinitiv, IHS Markit y FMI.

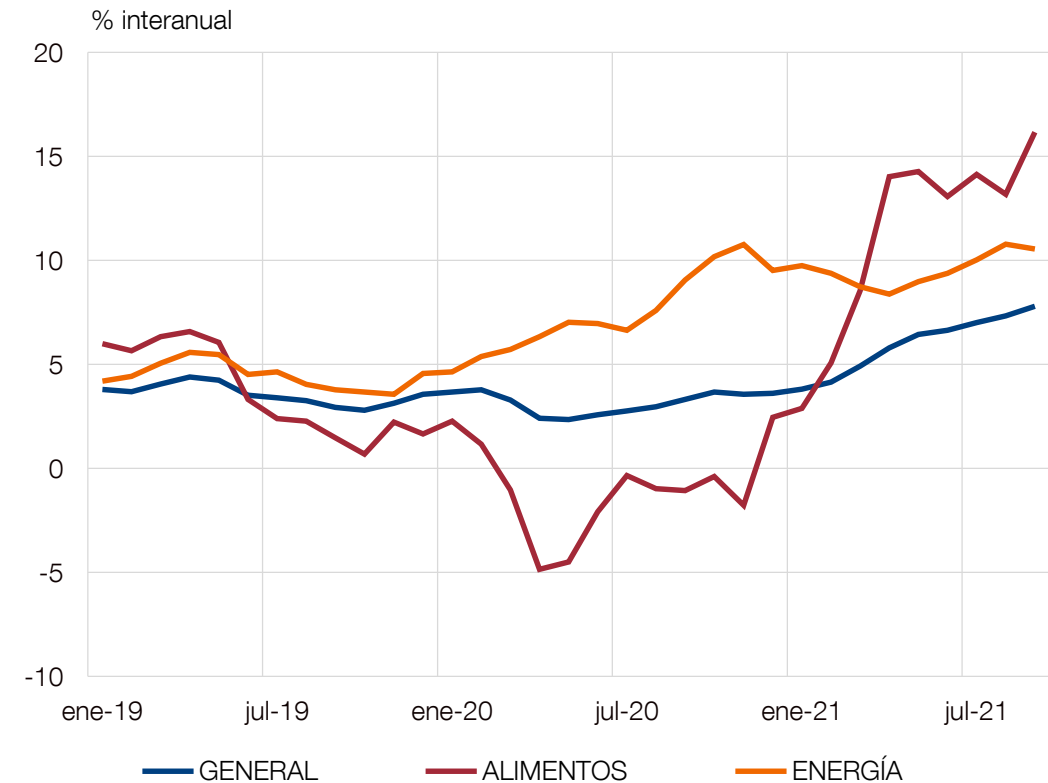
# LA INFLACIÓN HA REPUNTADO NOTABLEMENTE Y CON CARÁCTER GENERALIZADO EN LA REGIÓN

- La inflación ha aumentado desde niveles de mínimos históricos en 2020 hasta situarse por encima de los intervalos objetivo
- El repunte de los precios viene explicado principalmente por los componentes más volátiles

### INFLACIÓN



### INFLACIÓN. AMÉRICA LATINA - 5

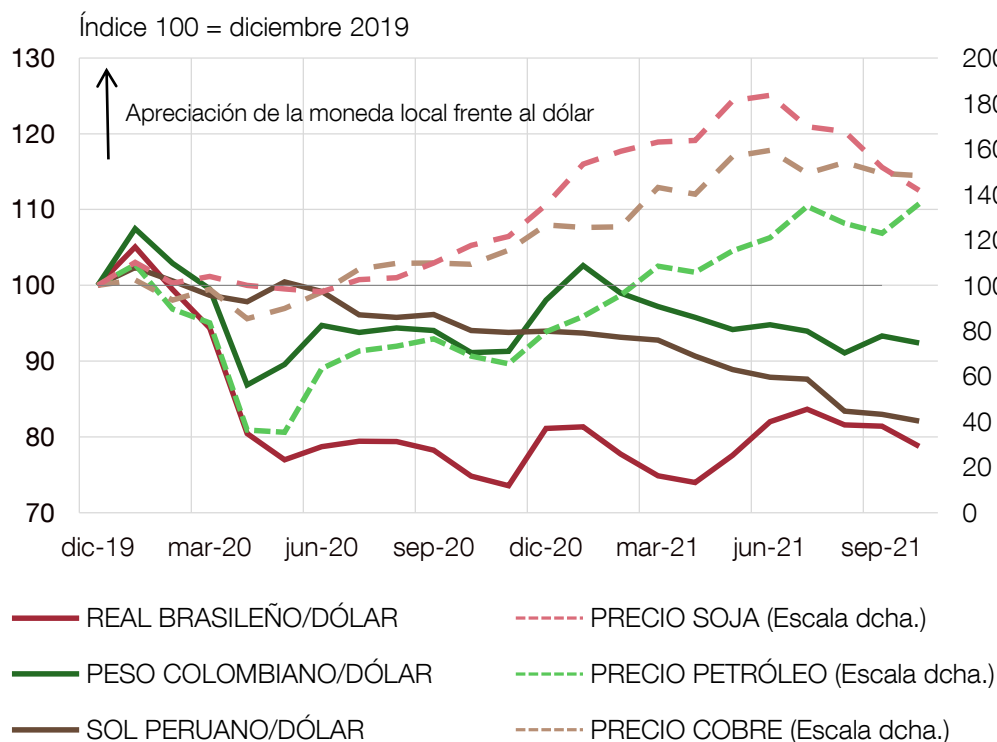


FUENTES: Refinitiv, Consensus Forecast y estadísticas nacionales.

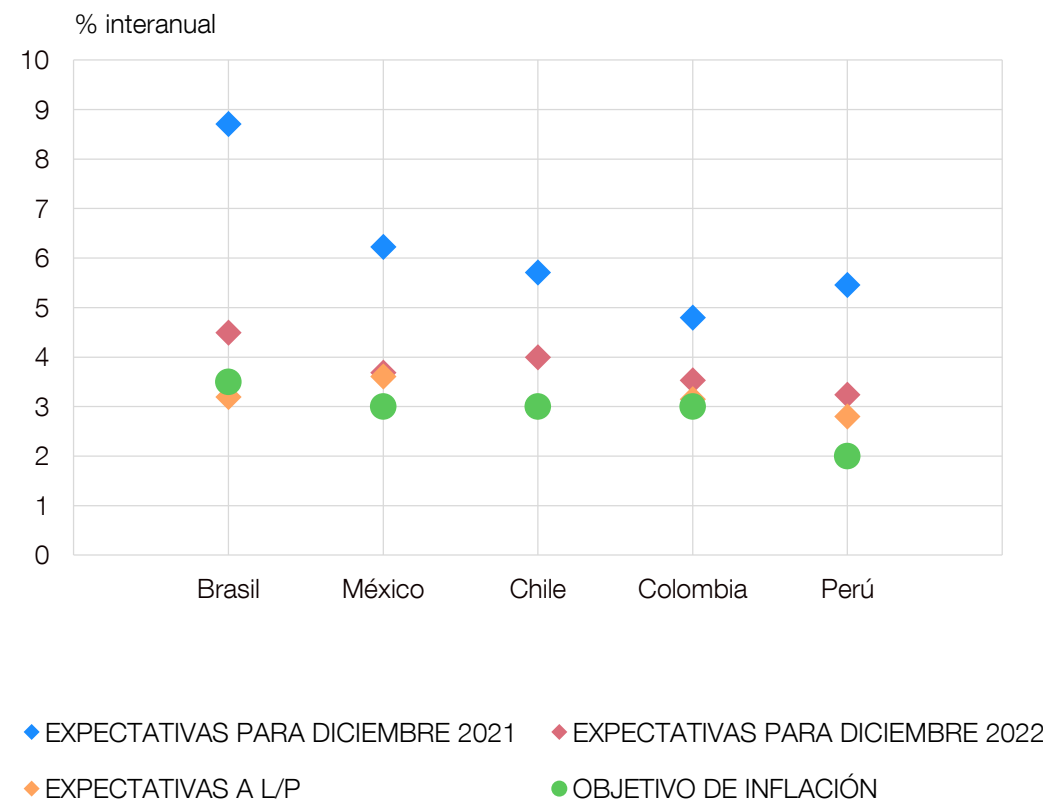
# EL RECIENTE REPUNTE DE LA INFLACIÓN OBEDECERÍA A FACTORES DE NATURALEZA FUNDAMENTALMENTE TRANSITORIA

- Efectos base, rebote en consumo privado, interrupciones de cadenas de valor, depreciaciones cambiarias (que en esta ocasión han coincidido con aumento del precio de las *commodities*) y factores idiosincrásicos explican la mayor parte del aumento reciente de la inflación
- Expectativas de inflación para finales de 2022 (y más l/p) más cercanas a los objetivos de inflación

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS Y TIPOS DE CAMBIO



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (OCTUBRE DE 2021)

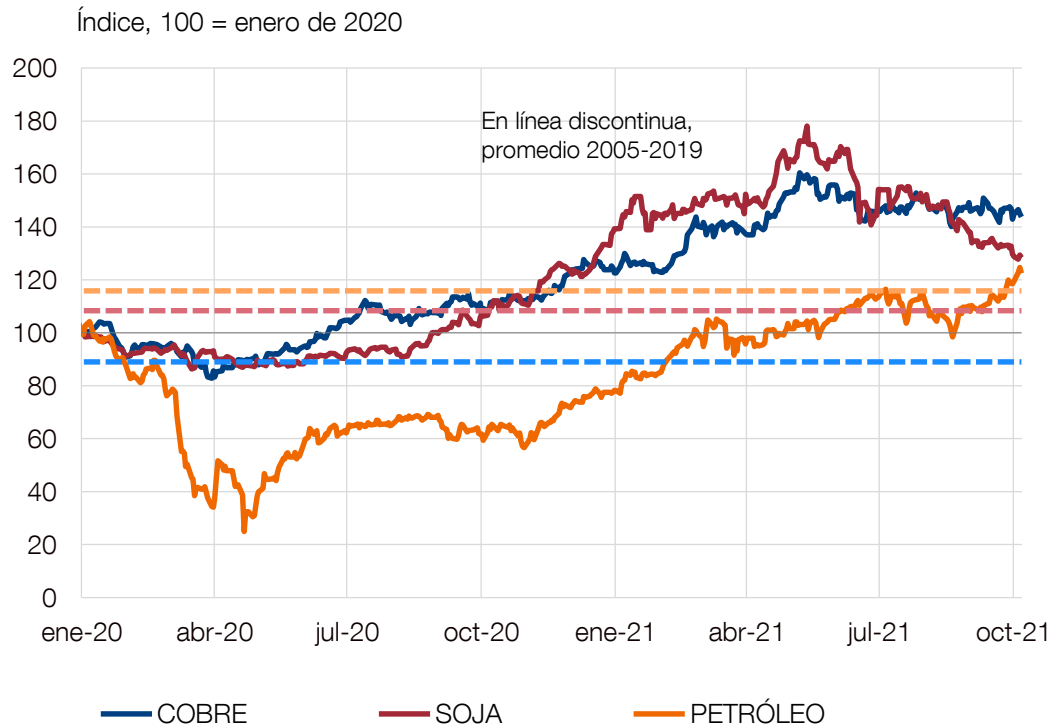


FUENTES: Refinitiv, Consensus Forecast y estadísticas nacionales.

# LA RECUPERACIÓN SE ESTÁ ASENTANDO SOBRE VARIOS FACTORES EXTERNOS E INTERNOS

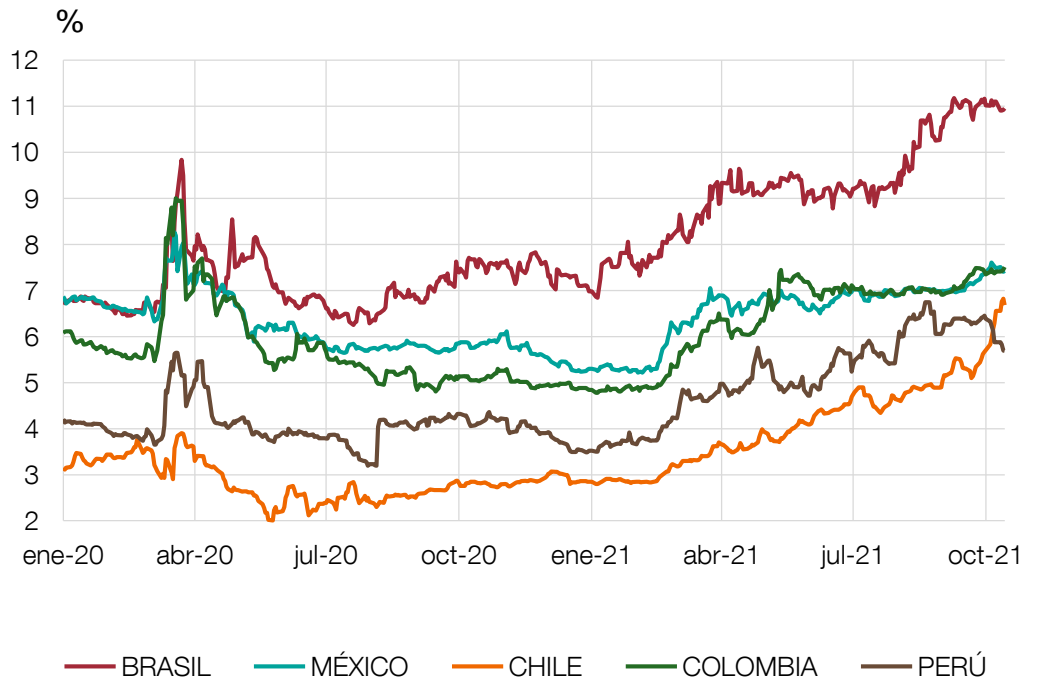
- Entre los externos, destacan la favorable evolución de los principales socios comerciales (pese a la reciente desaceleración en EEUU y China) y de los precios de las materias primas
- Entre los internos, destaca la mejora sanitaria; el apoyo de las políticas económicas, que si bien se reduce, aún mantienen tono expansivo; cierto endurecimiento de las condiciones de financiación

### PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



FUENTES: Refinitiv y Dealogic.

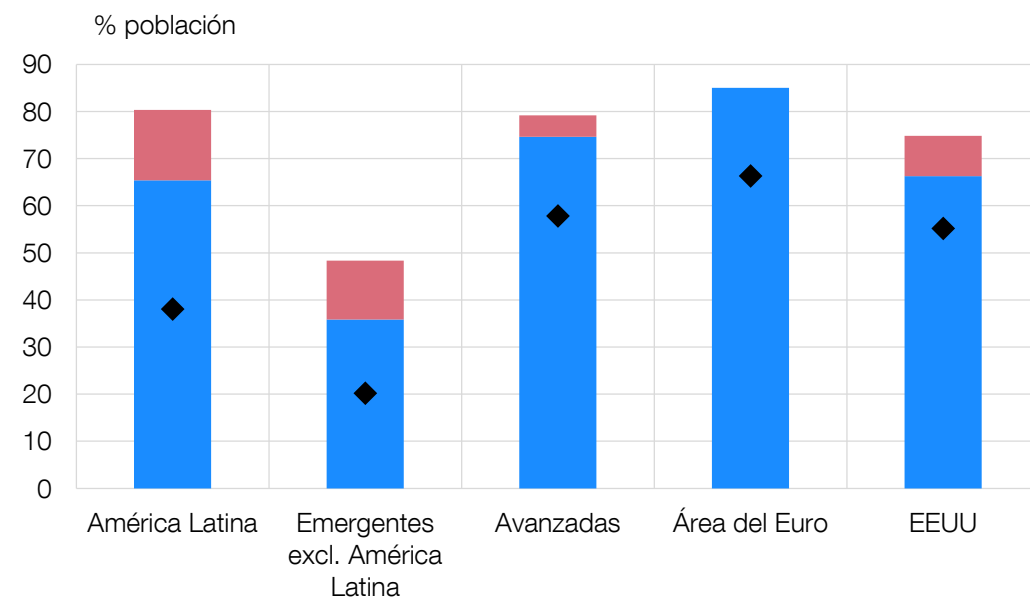
### TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN MONEDA LOCAL



# EL PRINCIPAL CONDICIONANTE INTERNO DE LA ROBUSTEZ DE LA RECUPERACIÓN CONTINUÁ SIENDO LA EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA

- **Riesgo de aparición de nuevas variantes (con proceso de vacunación todavía incompleto)**
- **LATAM potencialmente menos afectada que otras EMEs por mayores tasas de vacunación y mayor porcentaje de población habría adquirido inmunidad natural**

**POBLACIÓN CON LA PAUTA DE VACUNACIÓN COMPLETA**

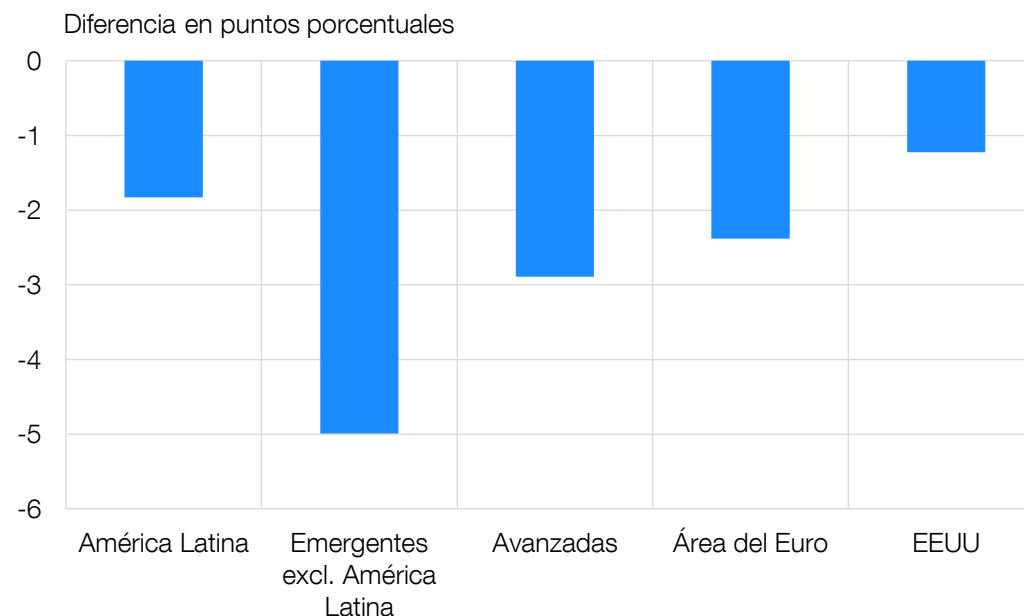


■ ESTIMACIÓN HASTA MARZO DE 2022

■ ESTIMACIÓN HASTA DICIEMBRE DE 2021

◆ POBLACIÓN CON LA PAUTA COMPLETA DE VACUNACIÓN EN SEPTIEMBRE DE 2021

**IMPACTO SOBRE EL PIB EN 2022 DE UN ESCENARIO DE APARICIÓN DE UNA NUEVA VARIANTE**



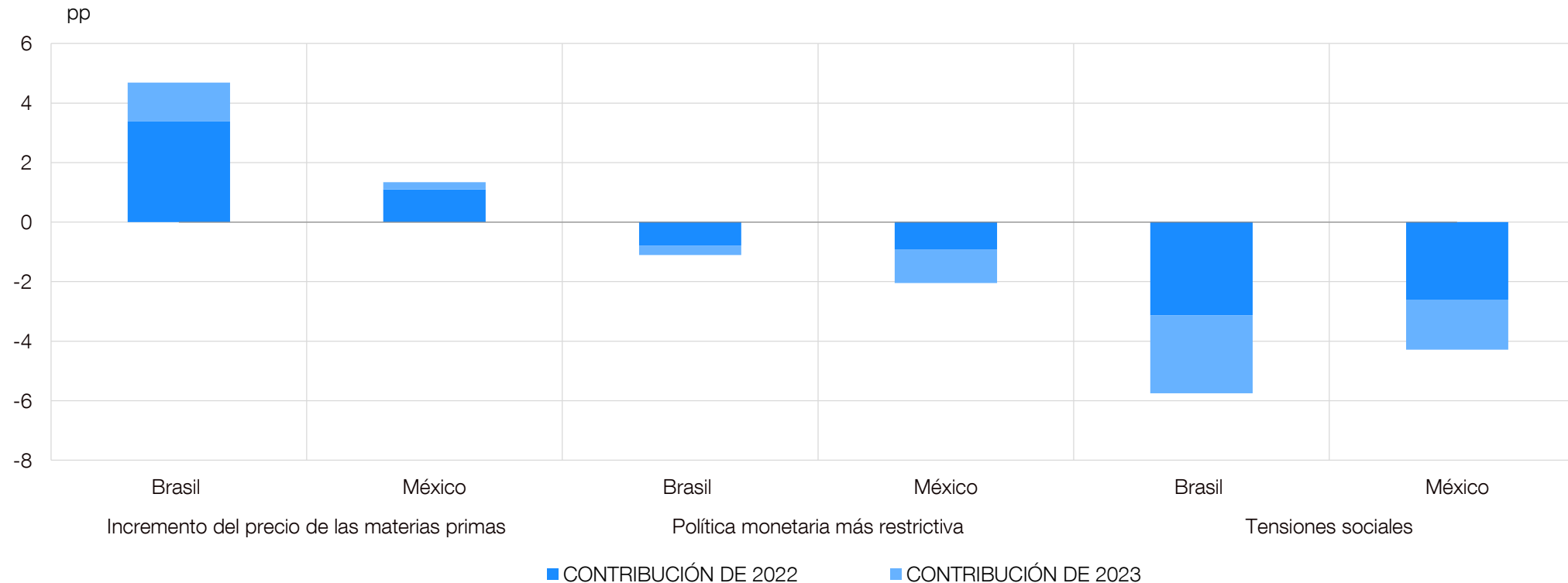
■ NUEVA VARIANTE

FUENTES: Bloomberg, Duke Global Health Innovation Center, Our World in Data, COVID-19 INED y Rungcharoenkitkul (2021).

# LA INTENSIDAD DE LA RECUPERACIÓN DEPENDERÁ, ASIMISMO, DE LA EVENTUAL MATERIALIZACIÓN DE OTROS RIESGOS, MACROFINANCIEROS

- Suponiendo que la pandemia se supera de forma gradual, se simulan escenarios donde se materializan un riesgo al alza y dos a la baja: i) aumento de las materias primas por encima de lo esperado; ii) aumento de la inflación más permanente de lo esperado; y, iii) mayor incertidumbre sobre el curso de las políticas económicas

VARIACIÓN ACUMULADA DEL PIB EN 2022-2023 EN CADA ESCENARIO Y PAÍS

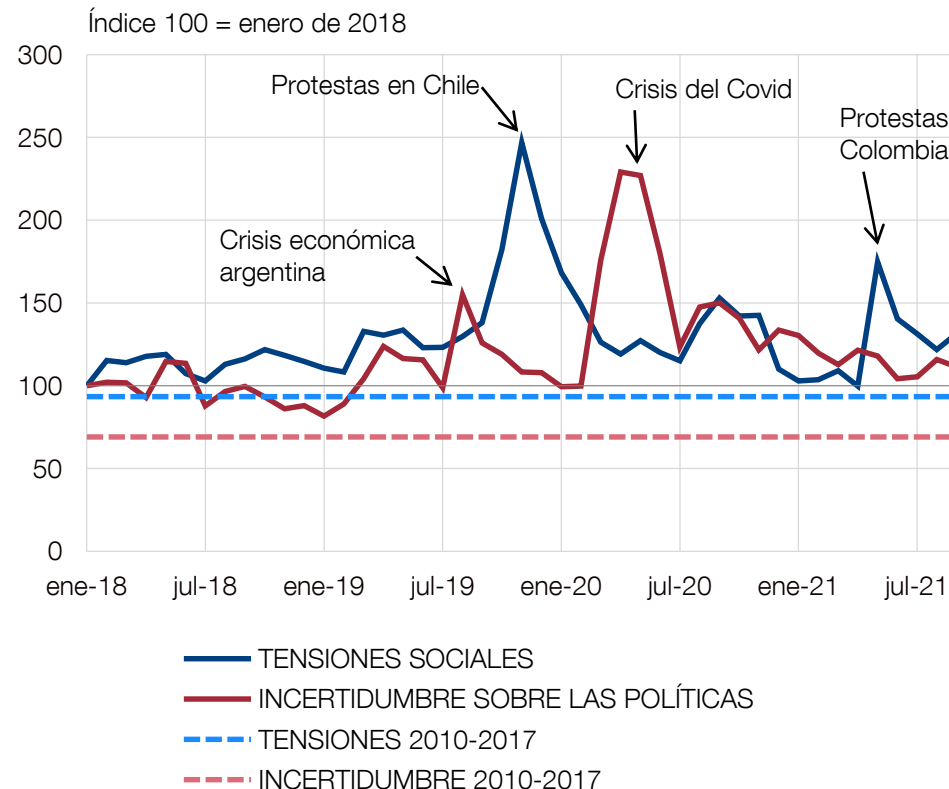


FUENTE: Banco de España.

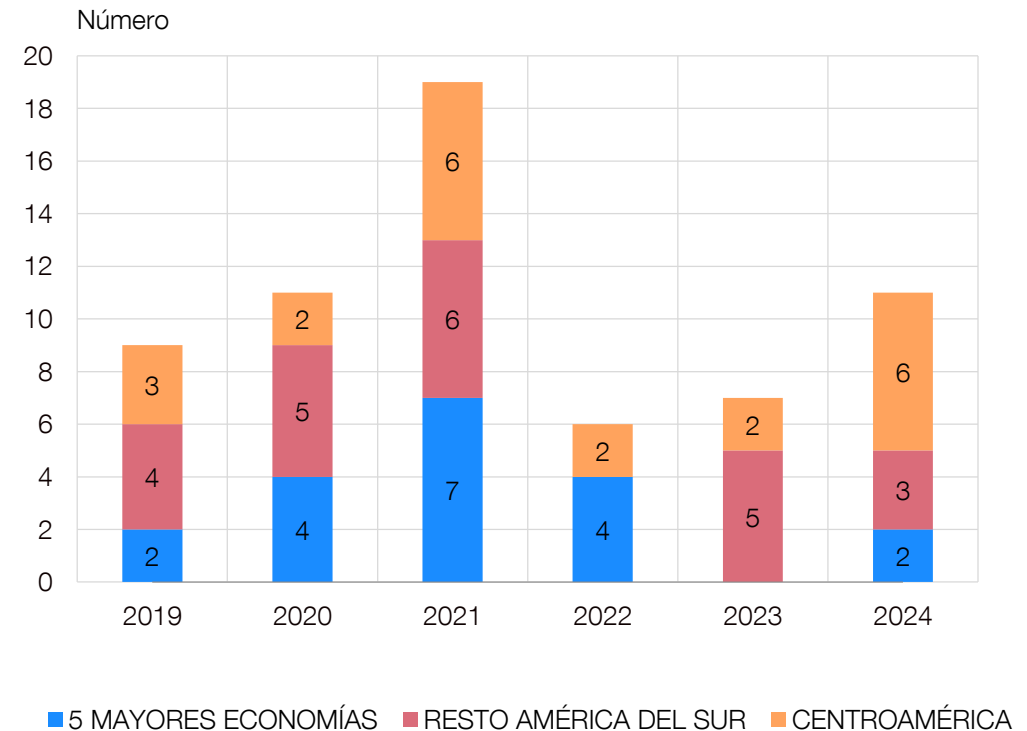
# LOS INDICADORES DE TENSIONES SOCIALES, INESTABILIDAD POLÍTICA E INCERTIDUMBRE SOBRE POLÍTICAS ECONÓMICAS PERMANECEN EN NIVELES ELEVADOS

- El intenso ciclo electoral a corto/medio plazo podría afectar la puesta en marcha de reformas
- Los episodios de inestabilidad pueden acentuar vulnerabilidades estructurales (deterioro de clase media) y viceversa (los problemas económicos estructurales pueden seguir generando tensiones sociales y políticas)

**ÍNDICES DE TENSIONES SOCIALES E INCERTIDUMBRE SOBRE POLÍTICAS ECONÓMICAS**



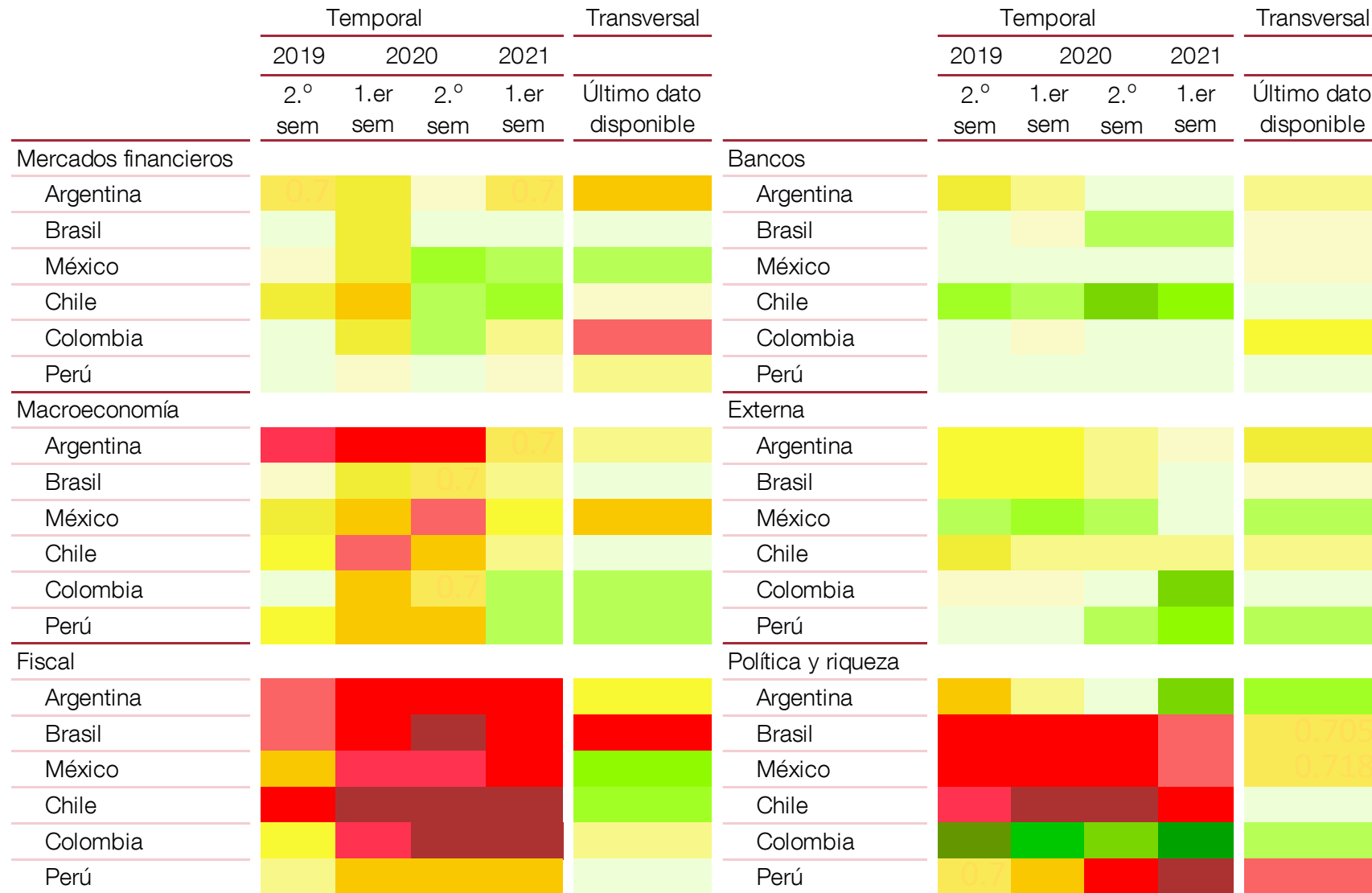
**PROCESOS ELECTORALES LEGISLATIVOS Y PRESIDENCIALES EN AMÉRICA LATINA**



FUENTES: ECLAC, Banco Mundial y Banco de España [a partir de Ghirelli et al (2021) y Andrés et al. (próxima publicación)].

# EL GRADO DE VULNERABILIDAD DE LA REGIÓN SE MANTIENE ELEVADO EN LOS ÁMBITOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y LOS RIESGOS POLÍTICOS

- Vulnerabilidades permanecen contenidas en sectores externo y bancario**



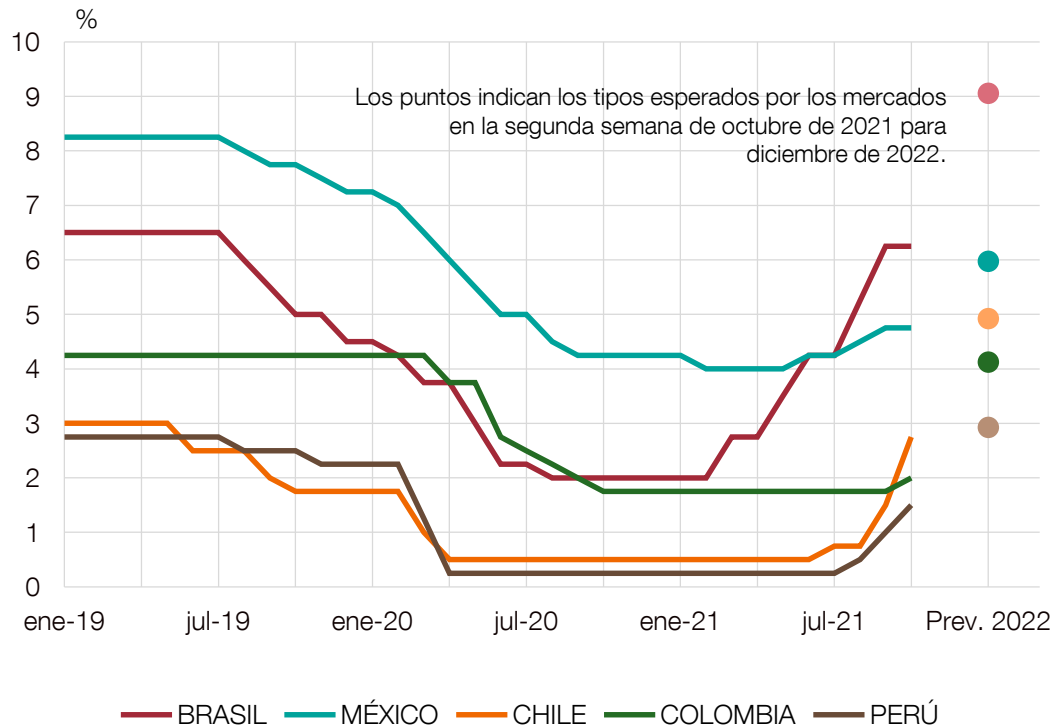
FUENTE: Alonso y Molina (2021).



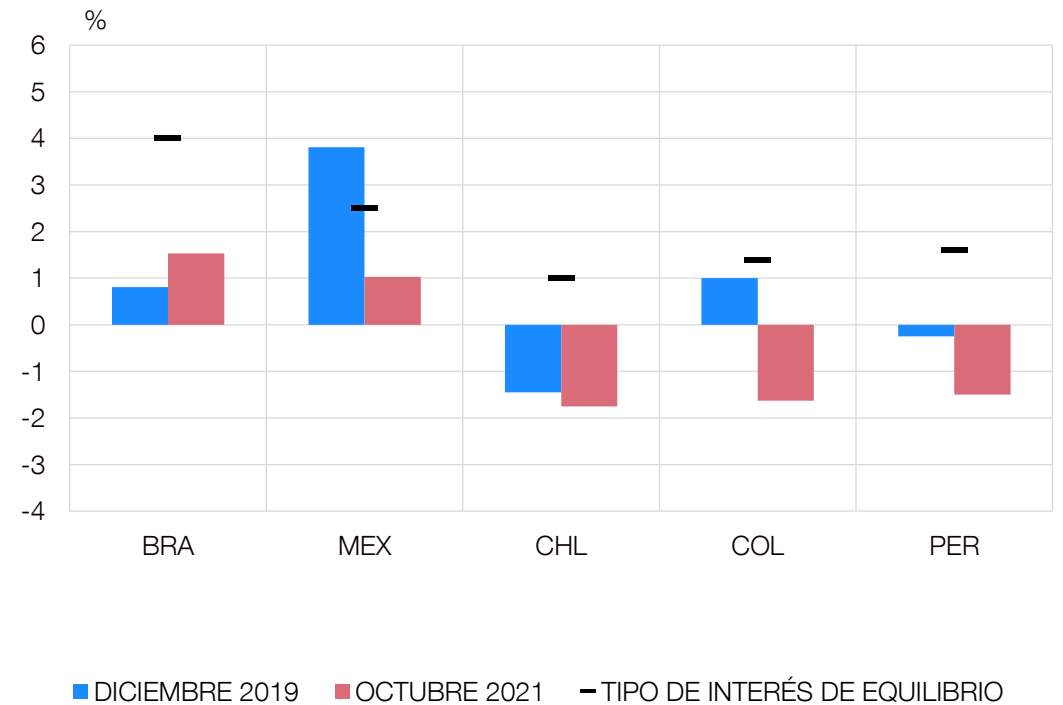
# LOS BANCOS CENTRALES DE LA REGIÓN YA HAN INICIADO EL CICLO DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- El ajuste en las condiciones monetarias, hasta el momento, ha sido más intenso que en otras economías emergentes, para evitar efectos de segunda ronda
- El curso futuro de política monetaria (que sigue siendo expansiva) vendrá determinado por la evolución de la inflación y por las condiciones de financiación externas

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



TIPOS DE INTERÉS REALES EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA

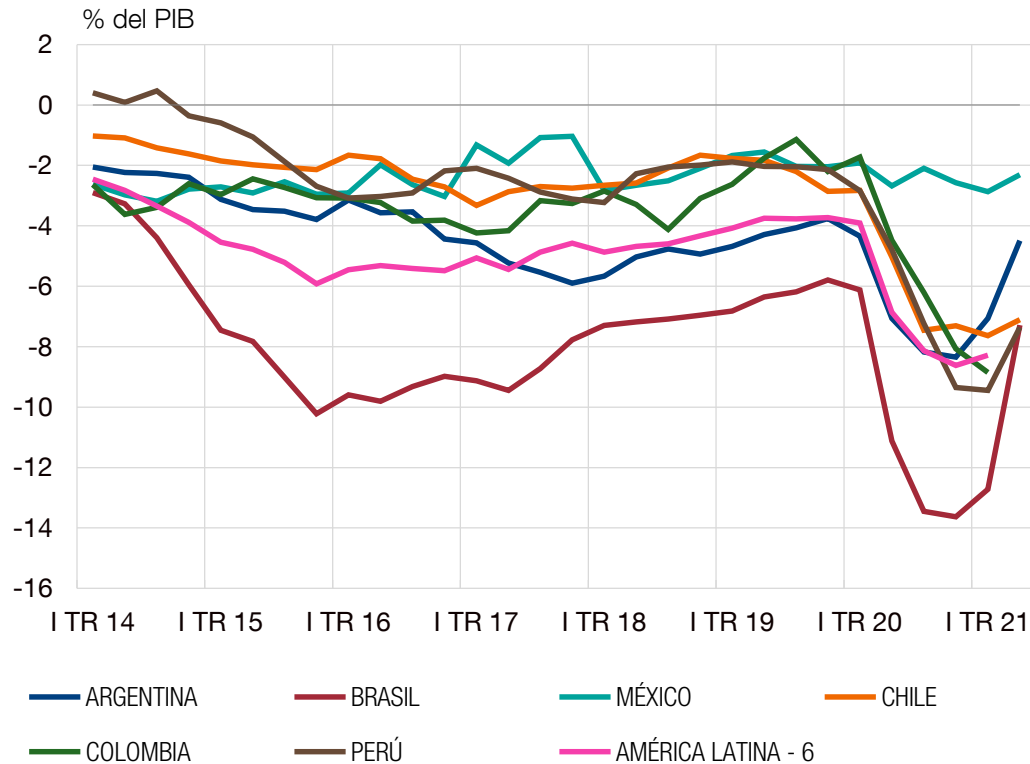


FUENTES: Refinitiv y estadísticas nacionales.

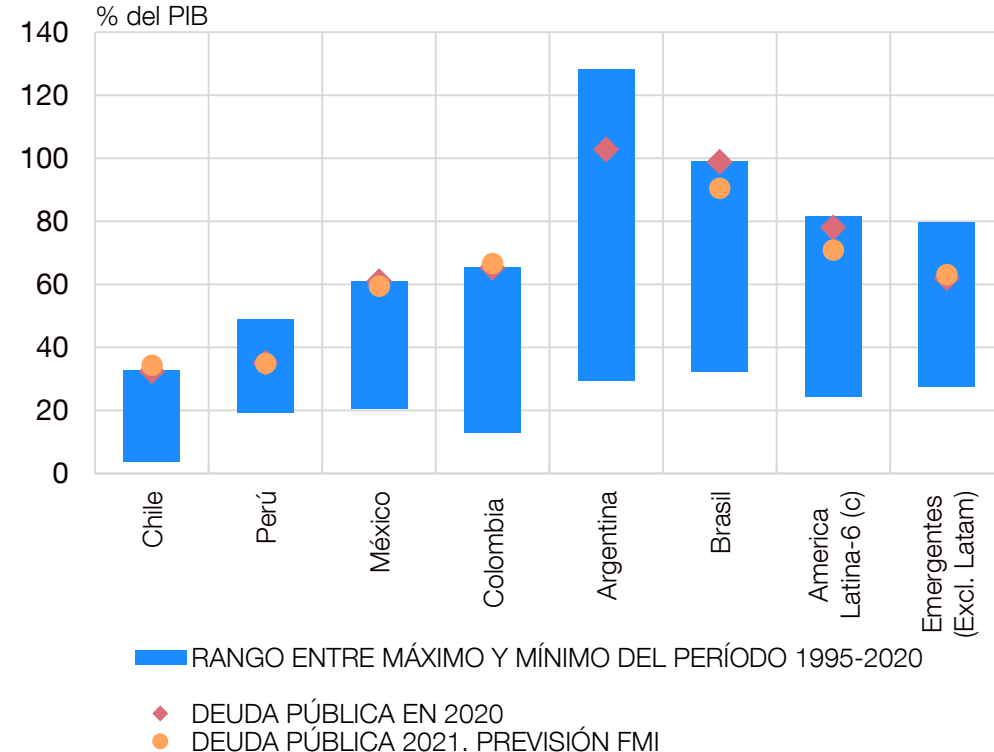
# LOS NIVELES DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO PERMANECEN ELEVADOS, LO QUE CONDICIONA EL MARGEN DE LA POLÍTICA FISCAL

- En los últimos meses, la dinámica positiva de ingresos (actividad económica y precios de materias primas) y gastos (retirada de algunas medidas anticrisis) públicos ha reducido el déficit público agregado de la región, que continúa en niveles elevados, con endeudamiento en máximos históricos
- Hasta el momento, no se plantean propuestas claras sobre las futuras consolidaciones presupuestarias

SALDO PRESUPUESTARIO



DEUDA PÚBLICA BRUTA

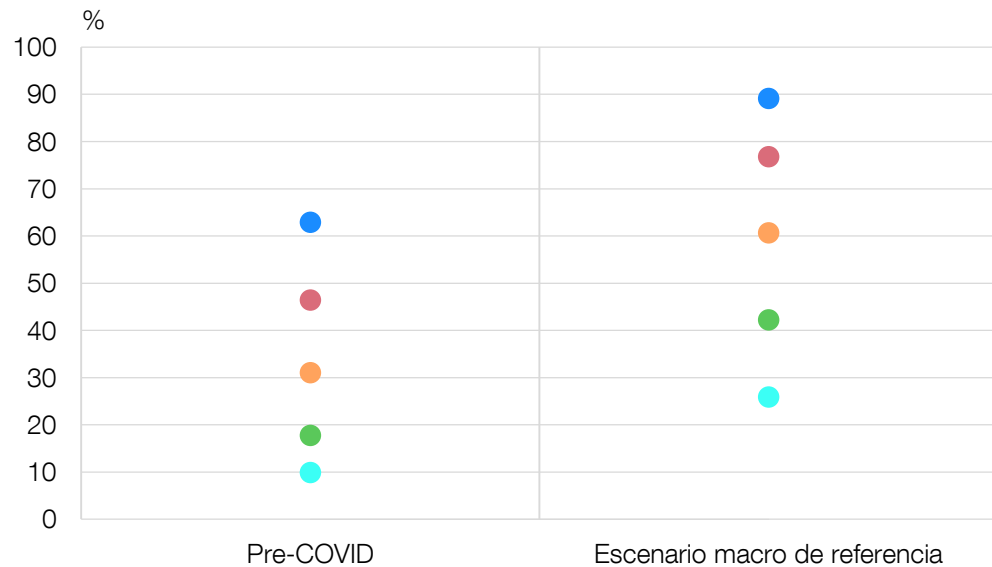


FUENTES: FMI, Refinitiv, estadísticas nacionales y Banco de España.

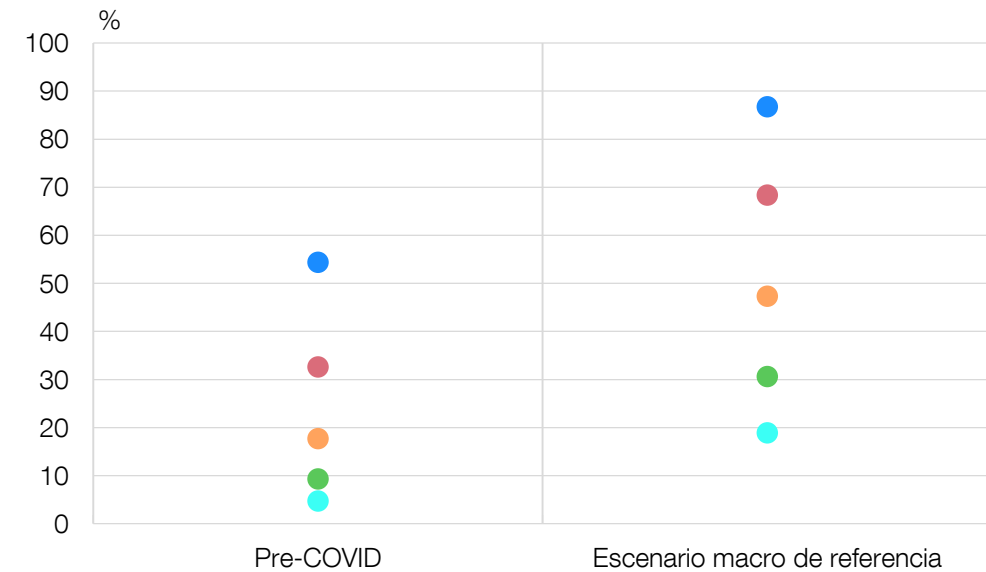
# LAS POSIBLES DINÁMICAS FUTURAS DE LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA APUNTAN A UN ESTRECHAMIENTO DE LOS MÁRGENES FISCALES

- En Brasil considerables riesgos de persistencia de los actuales niveles elevados de deuda pública
- En México estabilización de la deuda en el medio plazo, en niveles superiores a pre-pandemia

BRASIL. PROBABILIDAD DE QUE LA DEUDA PÚBLICA EXCEDA UN UMBRAL EN 2030



MÉXICO: PROBABILIDAD DE QUE LA DEUDA PÚBLICA EXCEDA UN UMBRAL EN 2030



• DEUDA >90 % PIB      • DEUDA >100 % PIB      • DEUDA >110 % PIB  
• DEUDA >120 % PIB      • DEUDA >130 % PIB

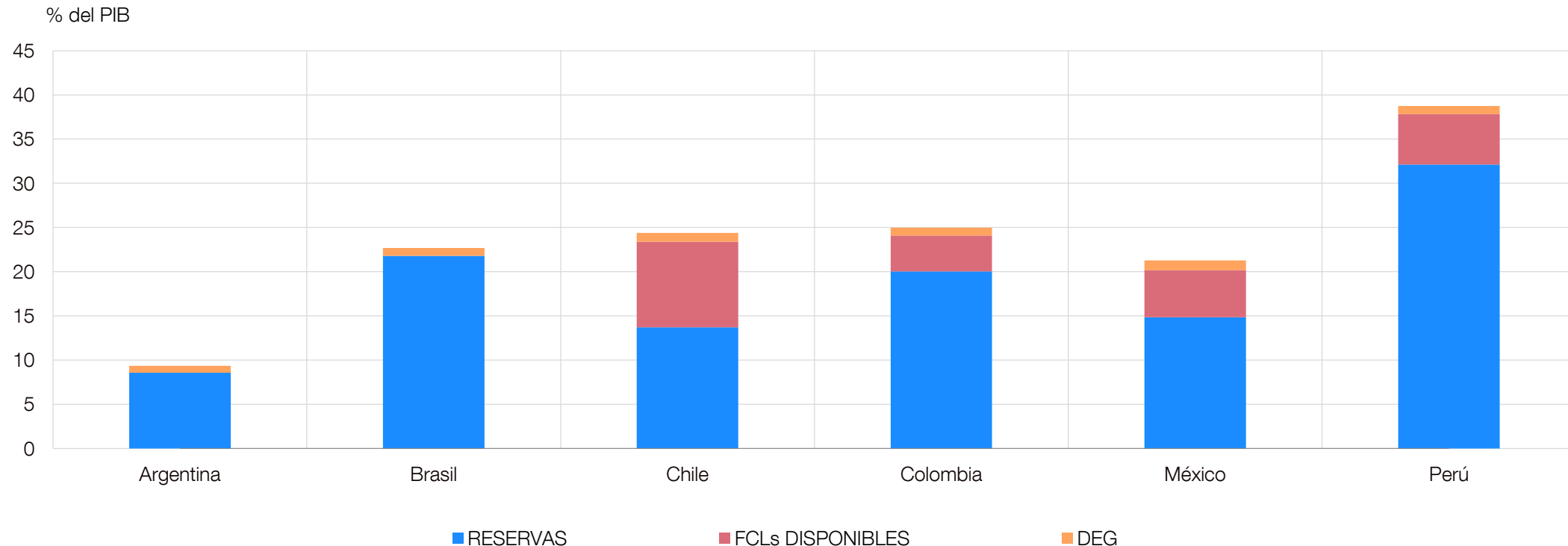
• DEUDA >30 % PIB      • DEUDA >40 % PIB      • DEUDA >50 % PIB  
• DEUDA >60 % PIB      • DEUDA >70 % PIB

FUENTES: FMI, Refinitiv, estadísticas nacionales y Banco de España.

## EN ESTE CONTEXTO, ADQUIERE PARTICULAR IMPORTANCIA EL PAPEL DE LA RED DE SEGURIDAD GLOBAL Y REGIONAL

- El menor espacio de actuación de las políticas nacionales refuerza la relevancia del papel de la red de seguridad global y regional y, en particular, el apoyo de los organismos multilaterales
- Papel fundamental de las FCL concedidas por el FMI a Chile, Colombia, México y Perú
- Emisión de DEG por parte del FMI proporciona un colchón financiero para los países de menor tamaño de la región

### RESERVAS INTERNACIONALES



FUENTES: Refinitiv e IHS Markit.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

