

# AMÉRICA LATINA ANTE SUS RETOS

**José Viñals**

Banco de España

**VII Conferencia anual**

**CESCE**

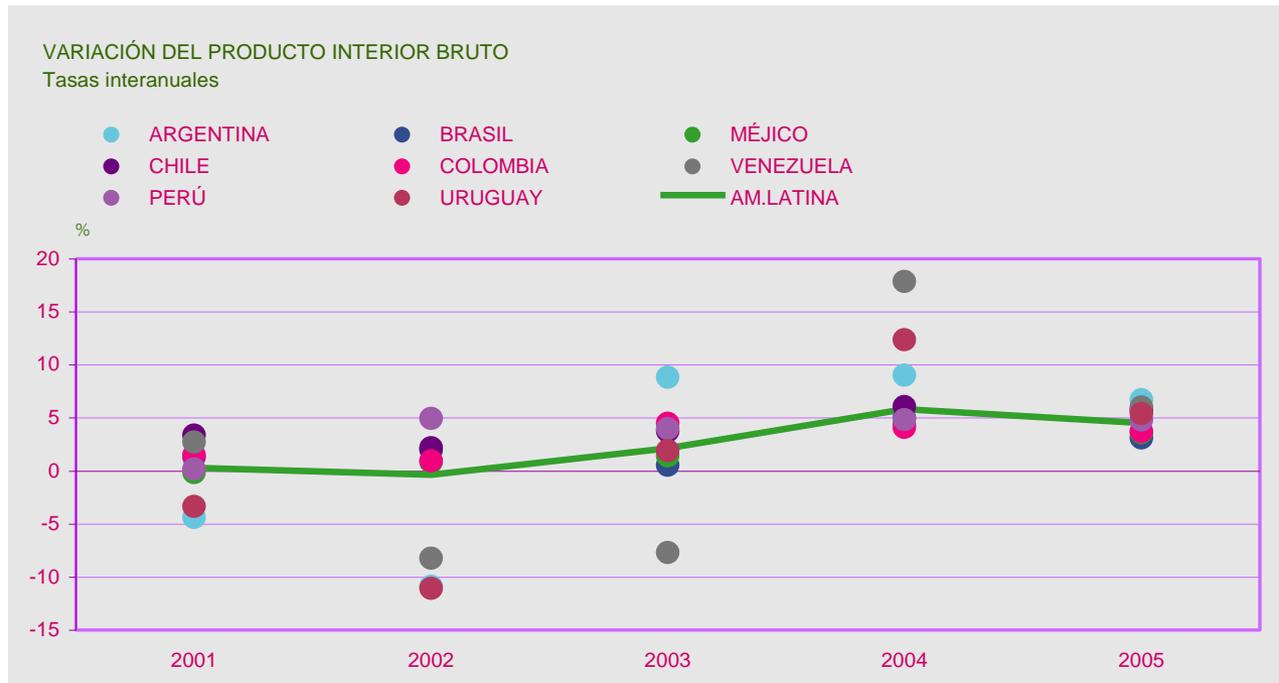
Madrid, 17 de octubre de 2005



- I. De la crisis a la reactivación**
  - II. Perspectivas a corto plazo**
  - III. Perspectivas a largo plazo**
  - IV. Políticas económicas**
- Conclusiones**

# I. De la crisis a la reactivación

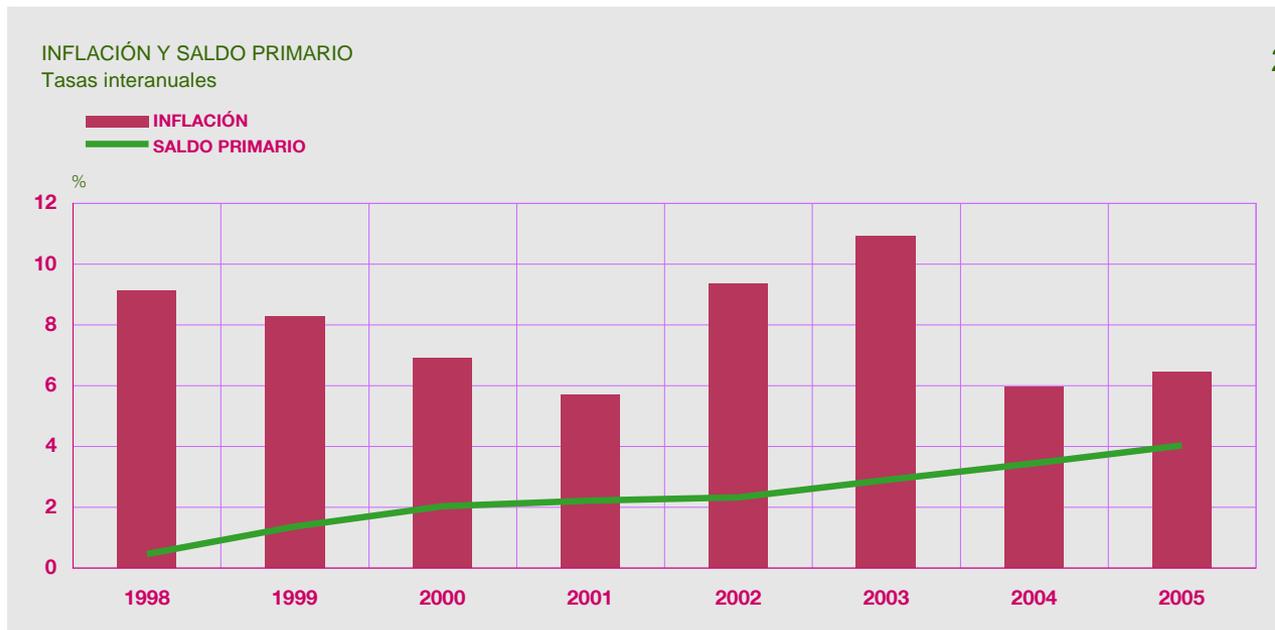
- Recuperación en los dos últimos años del crecimiento perdido a partir de mediados de los noventa.
- Menor dispersión en las tasas de crecimiento,
  - No debe confundirse con una homogeneidad regional...
  - ...de hecho, evoluciones y perspectivas son divergentes



# I. De la crisis a la reactivación

## ■ Estabilidad macroeconómica consolidada

- Reducción de la Inflación
  - *Desactivación espirales tradicionales precios-salarios*
  - *Mejora credibilidad bancos centrales*
- Mejora de las cuentas públicas
  - *reducción de déficit; superávit primarios*
  - *Incluso el sesgo procíclico tradicional se mitiga en esta ocasión*

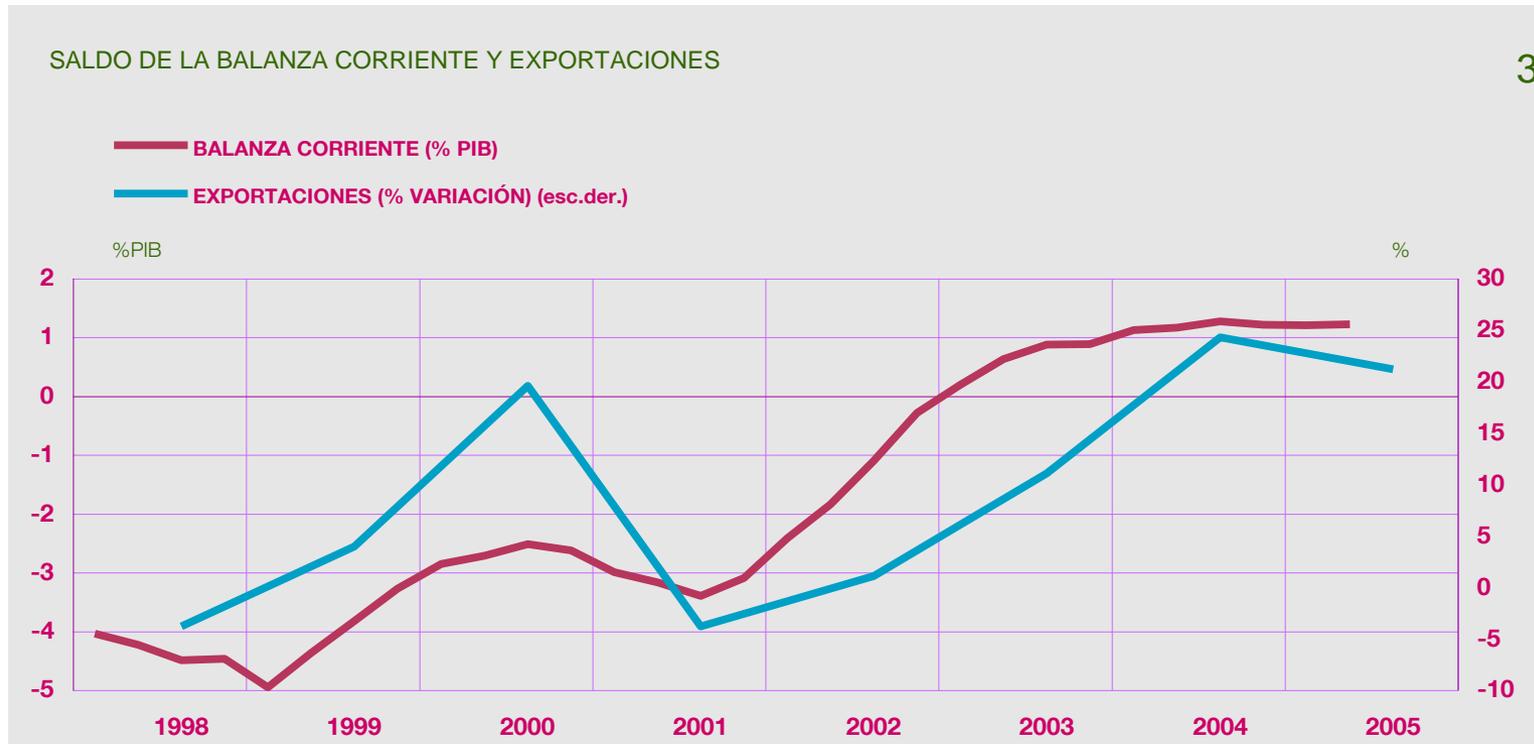


# I. De la crisis a la reactivación



## ■ Notable reversión desequilibrios exteriores

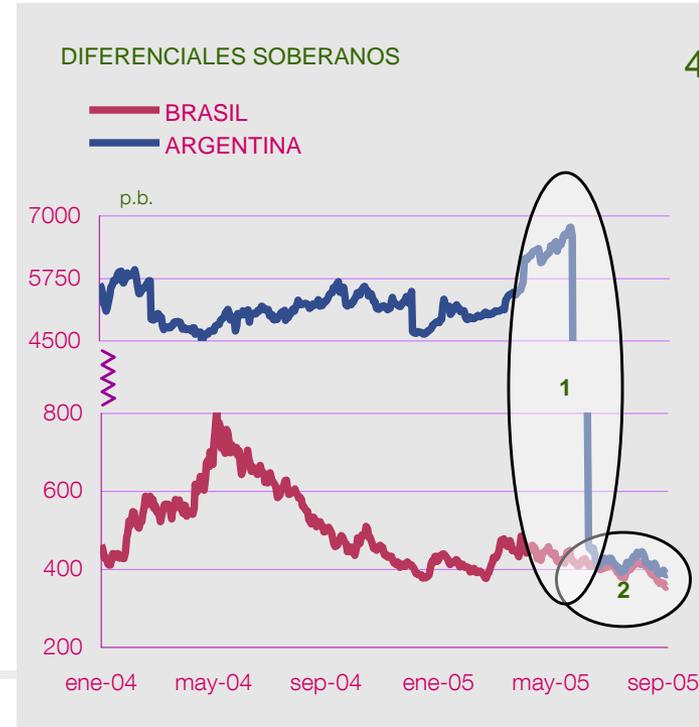
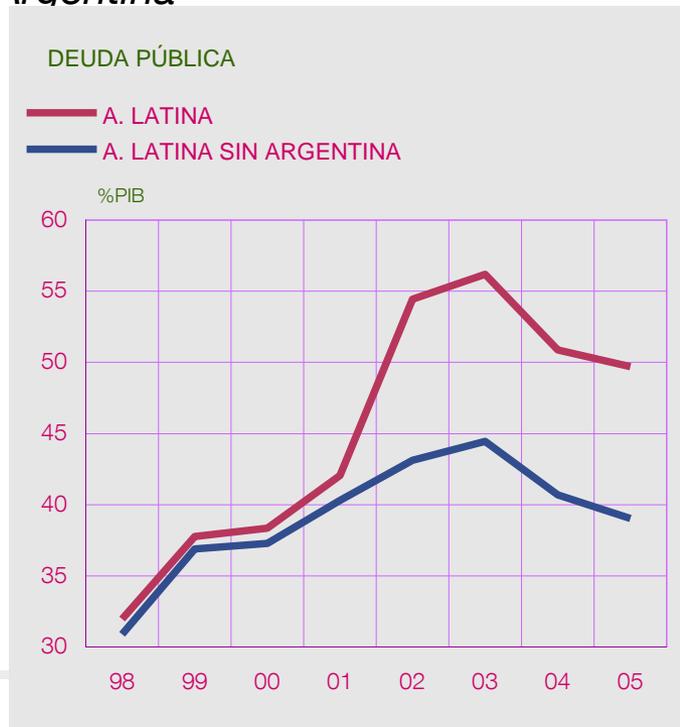
- Apoyados por un excepcional comportamiento exportador
- Y muy favorecido por la extraordinaria evolución del precio de las materias primas



# I. De la crisis a la reactivación

## ■ Reducción de la vulnerabilidad financiera

- Condiciones de financiación históricamente favorables
- Políticas proactivas para mitigar vulnerabilidades
  - *En particular, políticas cambiarias favorecen reducción vulnerabilidades*
  - *Desarrollo mercados locales de deuda*
- Reducción dependencia financiera y exposición respecto al FMI
- Resistencia ante las perturbaciones negativas y memoria corta mercados financieros
  - *Brasil y Argentina*



## II. Perspectivas a corto plazo

- **Perspectivas, en general, favorables (escenario central)**
  - Entorno exterior benigno

	2004	2005	2006
SUPERIOR AL 5% EN 2005			
VENEZUELA	17,9	7,8	4,5
ARGENTINA	9,0	7,5	4,2
URUGUAY	12,3	6,0	4,0
CHILE	6,1	5,9	5,8
PERU	4,8	5,5	4,5
ENTRE 3% Y 5% EN 2005			
COLOMBIA	4,1	4,0	4,0
BRASIL	4,9	3,3	3,5
MÉXICO	4,4	3,0	3,5
INFERIOR AL 3% EN 2005			
ECUADOR	6,9	2,7	2,8

Fuente WEO Septiembre 2005

- **...aunque riesgos a la baja: internos y externos**

## II. Perspectivas a corto plazo

### ■ Riesgos internos

- Inicio de ciclo electoral en la región
  - *Tradicionalmente, posible fuente de inquietud, mitigada en esta ocasión*
    - Mayor disciplina fiscal
    - Situación de menor vulnerabilidad

PAÍS	Fecha	Tipo de elecciones
Argentina	Octubre de 2005	Parlamentarias
Chile	Diciembre de 2005	Presidenciales y Parlamentarias
Venezuela	Diciembre de 2005	Parlamentarias
Bolivia	Diciembre de 2005	Presidenciales
Colombia	Marzo de 2006	Parlamentarias
Perú	Abril de 2006	Presidenciales y Parlamentarias
Colombia	Mayo de 2006	Presidenciales
México	Julio de 2006	Presidenciales y Parlamentarias
Bolivia	Julio de 2006	Parlamentarias
Brasil	Octubre de 2006	Presidenciales y Parlamentarias
Venezuela	Diciembre de 2006	Presidenciales

## II. Perspectivas a corto plazo

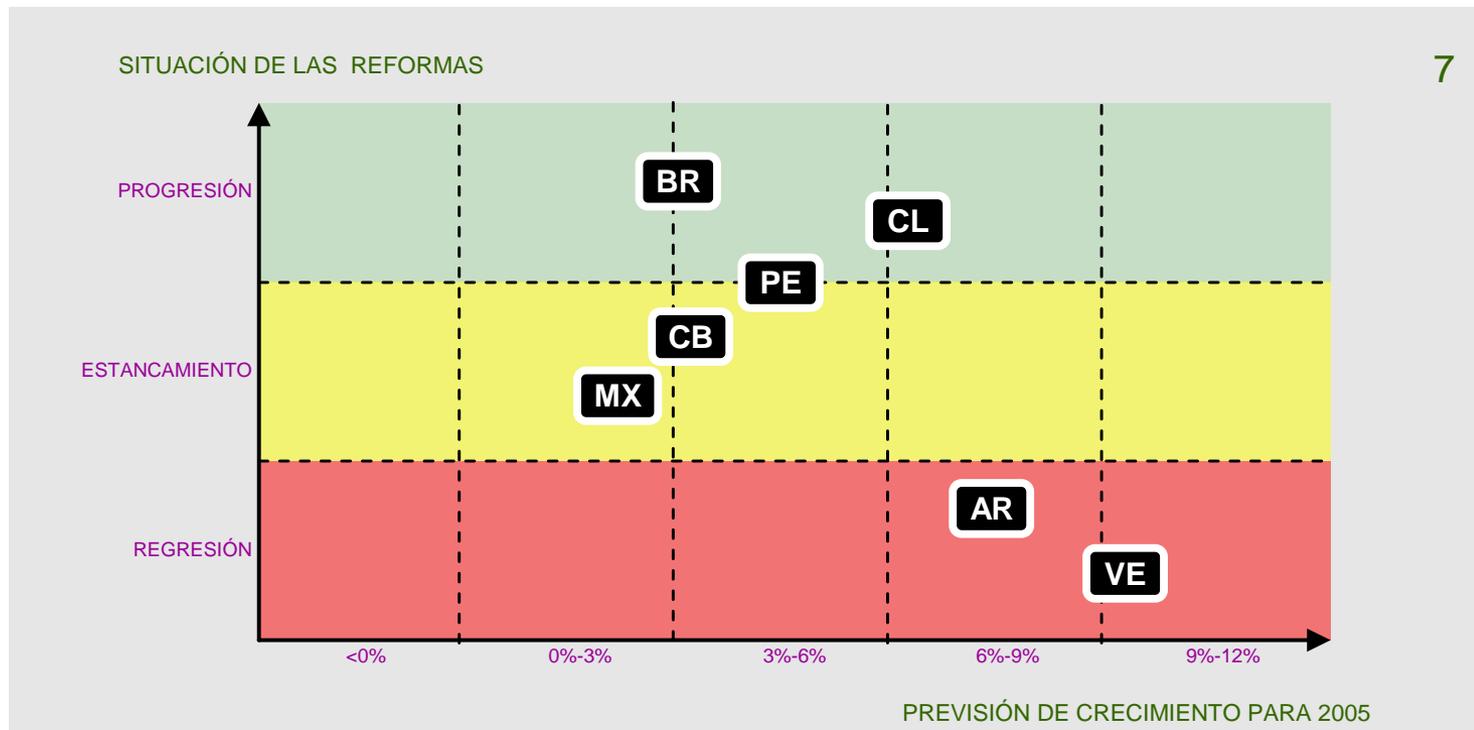


### ■ Riesgos Externos

- Ajuste desequilibrios globales
  - Ajuste desordenado del dólar o/y repunte abrupto tipos de interés a largo plazo
  - Incremento aversión al riesgo, retracción de los flujos de capitales internacionales
  
- Deterioro perspectivas económicas
  - Petróleo como elemento desencadenante
    - Aunque precio elevado del petróleo tiene impacto diferencial en países

### III. Perspectivas a largo plazo

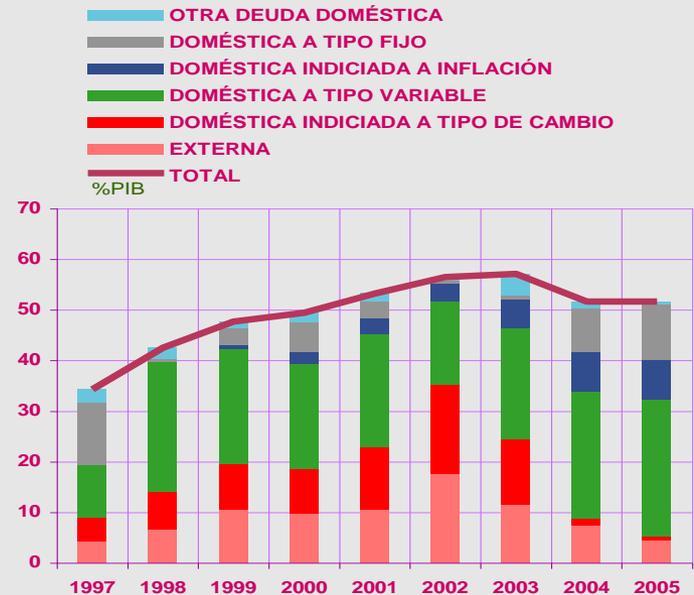
- La evolución reciente y las proyecciones a corto plazo no son un indicador fiable de las perspectivas a largo plazo
  - Divergencia respecto a las políticas potenciadoras del crecimiento llevadas a cabo
  - Dependencia del mantenimiento entorno exterior favorable



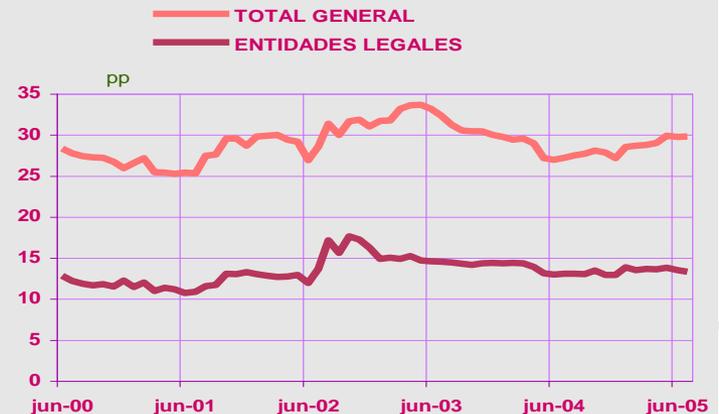
### III. Perspectivas a largo plazo

- **BRASIL**
- **Perspectivas favorables si se consolida la inversión**
- **...pero la actual inestabilidad política ha detenido las reformas**
  
- **Consolidación disciplina macro**
  - Monetaria y fiscal
- **Persiste vulnerabilidad financiera**
  - Progresos son reversibles
- **Reformas pendientes**
  - Financieras para reducir costes del crédito
  - Reforzamiento institucional
- **RETO: liberar elevado potencial de crecimiento**

ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA



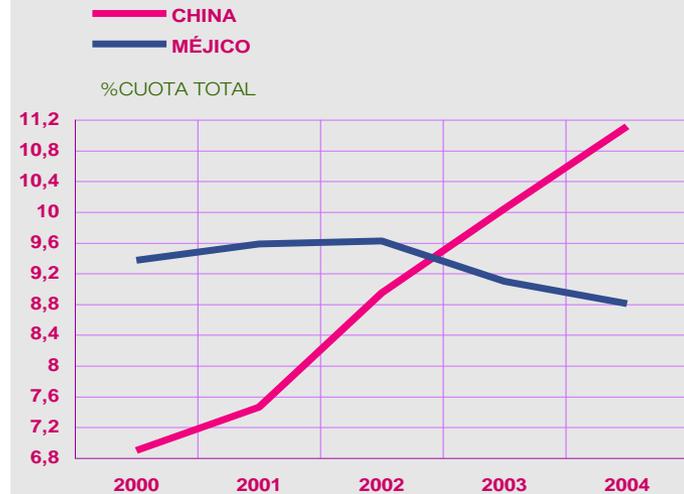
MARGEN MEDIO DE INTERMEDIACIÓN BANCARIA



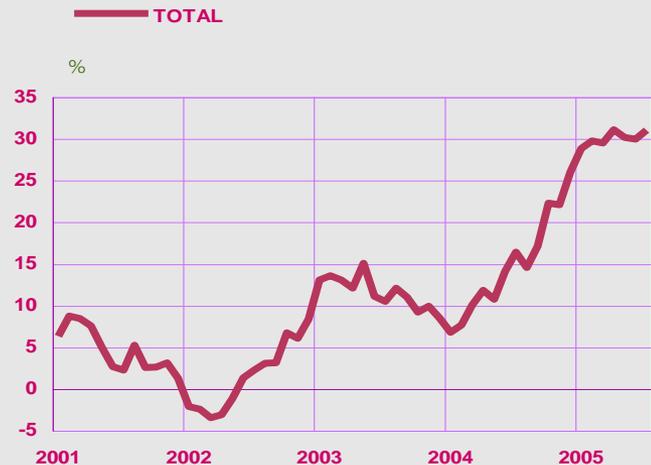
### III. Perspectivas a largo plazo

- **MEXICO**
- **Percepción inversores favorable por vinculación a EEUU tras NAFTA**
- **Elevada disciplina económica**
- **Reducida vulnerabilidad**
- **...pero reformas estancadas**
  - En un entorno de posibles estrangulamientos productivos
  - Energía, fiscal son urgentes
- **Blindaje puede llevar a la complacencia**
- **Reactivación del crédito al sector privado**
  - Deprimido tras crisis Tequila
  - Da margen a la consolidación de la demanda interna
- **RETO: superar la transición institucional para abordar reformas**

IMPORTACIONES DE ESTADOS UNIDOS (c.i.f.)



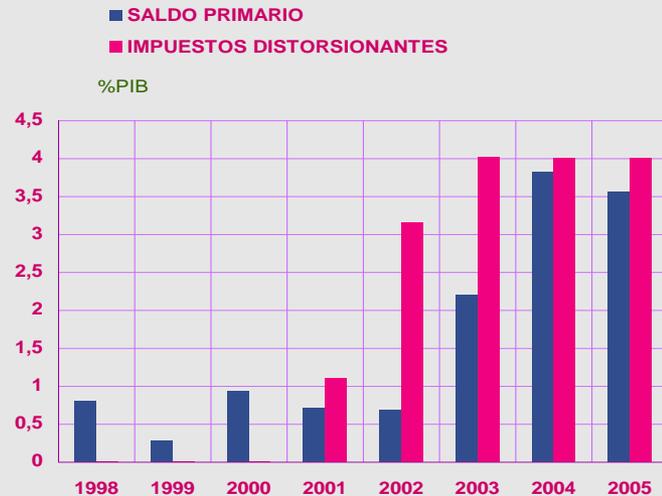
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO



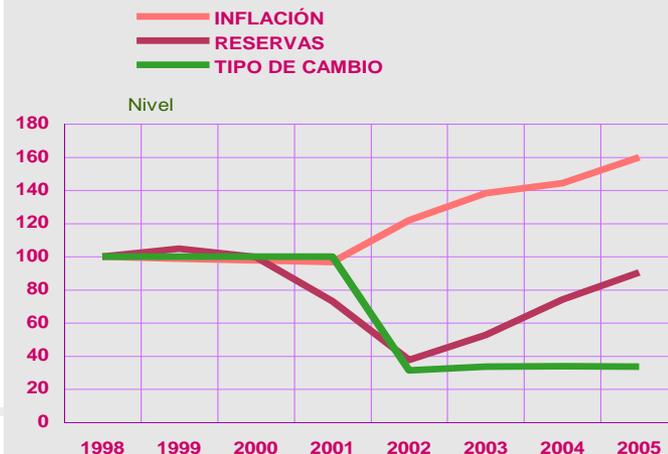
### III. Perspectivas a largo plazo

- **ARGENTINA**
- **Fuerte crecimiento actual supera expectativas**
  - ¿hasta qué punto es sostenible?
- **Horizonte con incertidumbres**
  - Fragilidad sectores estratégicos
    - *Banca, energía*
  - Mejora fiscal basada en
    - *Actividad+imp.distorsionantes*
  - Reducido atractivo inversor
  - Intervencionismo
  - Endeudamiento elevado, a pesar de la restructuración
  - Fuertes presiones inflacionistas
- **RETO: Revertir la deriva hacia un modelo de crecimiento peculiar**

CUENTAS PÚBLICAS



INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO



### III. Perspectivas a largo plazo



#### ■ CHILE

- **Largo proceso de reformas dan fruto. Ejemplo regional**
- Recuperación alta tasa de crecimiento
- Muy favorecida por el cobre
  - *Problemas de diversificación, a pesar de ambiciosa estrategia comercial*

#### ■ **RETO: diversificar comercio y reducir divergencias sociales**

#### ■ COLOMBIA

- **Estabilidad macroeconómica, con fragilidad fiscal e inestabilidad política**
- Resultados mediocres de crecimiento
  - *Mejora inflación*
  - *Progresos conflicto político son lentos*

#### ■ **RETO: mejora fiscal y resolución conflicto político**

### III. Perspectivas a largo plazo

#### ■ PERU

- **Despegue del crecimiento asociado a:**
  - *Materias primas*
  - *Expansión producción minera*
- **Disciplina macroeconómica...**
  - *Contrasta con descontento social*
  - *Bases económicas débiles*

- **RETO: expandir reformas a otros sectores (laboral) para repartir beneficios del crecimiento**

- **ECUADOR, BOLIVIA...** necesidad de superar crisis institucionales/económicas

#### ■ VENEZUELA

- **Elevado crecimiento consolida deriva intervencionista**
  - *Bonanza petrolífera sustenta proceso*
  - *Renuncia a ortodoxia macroeconómica*
- **RETO: reconducir la deriva intervencionista y diversificar base productiva**

## IV. Políticas Económicas



- **Reto: alcanzar crecimiento sostenido con estabilidad**
  
- **Políticas necesarias**
  - políticas de estabilidad macroeconómica
  
  - reformas estructurales
    - » *Reducen la volatilidad, la vulnerabilidad y mejoran el crecimiento*
  
    - » *Mejora la relación rentabilidad-riesgo, aumentando la primera y reduciendo la segunda*

## IV. Políticas Económicas

### ■ Políticas de estabilidad macroeconómica

- No hay crecimiento sostenido sin estabilidad
- Mejorías evidentes, pero en algunos casos muy favorecidas por la bonanza económica
- Esfuerzos explícitos por reducir la vulnerabilidad financiera

### ■ Reformas

- El veredicto es menos favorable...
  - *no se ha progresado en muchas áreas con la bonanza (desencanto...)*
  - *donde lo ha hecho, Brasil, vicisitudes políticas han mitigado valor como ejemplo;*
  - *casos de Argentina y Venezuela reducen el atractivo de la vía reformista;*
  - *la propia reactivación enmascara necesidad de reformas*
- Oportunidad y pedagogía de las reformas
  - *¿Cuándo?*
    - En situación expansiva, holgura fiscal y con memoria reciente de los problemas derivados de la inestabilidad = Ahora existe una ventana de oportunidad
  - *¿Cómo?*

## IV. Políticas Económicas

- **Algunas reformas clave**
  - Potenciación de las instituciones y la estabilidad jurídica
  - Fomento del ahorro y desarrollo financiero
  - Eficiencia y diversificación productiva
  - Integración comercial
- **Indispensables para mantener atractivo inversor en contexto de globalización y creciente competencia exterior**



- **Perspectivas a corto plazo favorables; a medio y largo plazo más cautas pues los problemas de base sólo superados parcialmente**
- **Visión de la región como un todo es engañosa, experiencias diferentes llevan a perspectivas diferentes**
- **No hay atajos hacia la prosperidad**
- **Es fundamental impulsar las reformas**
  - Reformulación de algunos aspectos (extender sus beneficios al conjunto de la sociedad)
  - Estrategia amplia de recuperación de apoyos en la sociedad
  - Perseverancia