

¿ESTA VEZ ES DIFERENTE?

‘EL DIA DESPUES’ DEL BOOM DE COMMODITIES

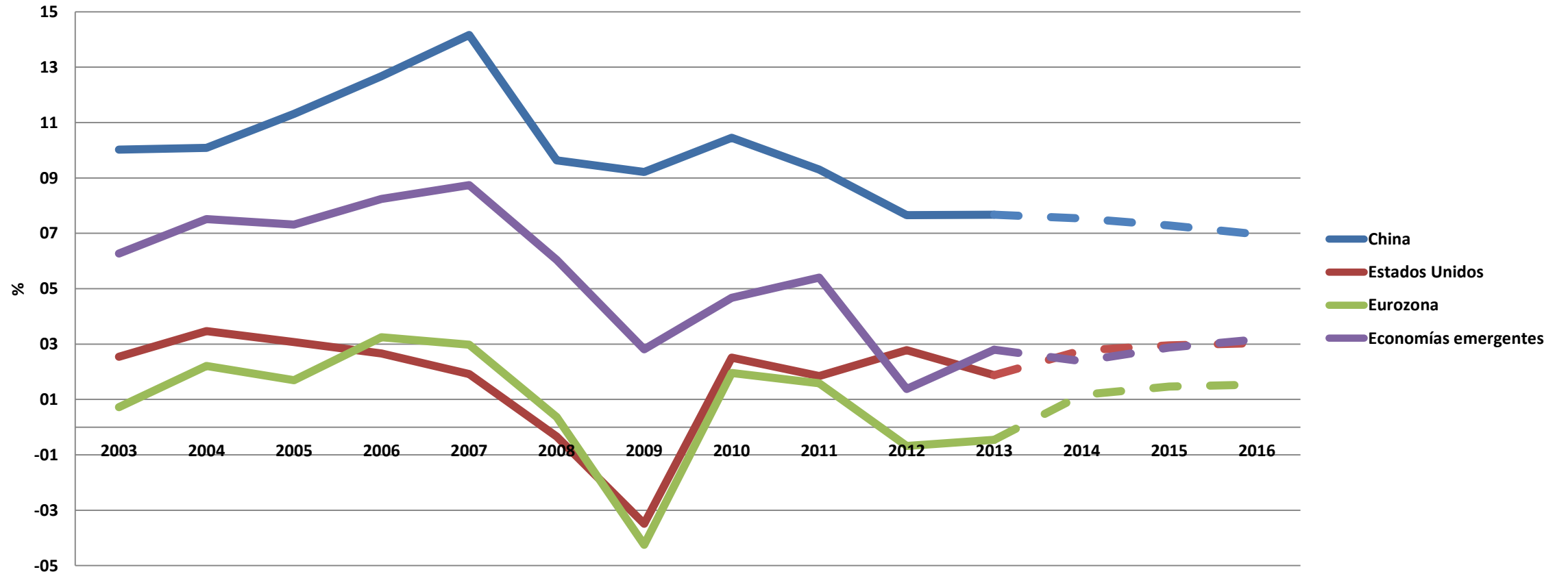
GUILLERMO PERRY

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES, CGD

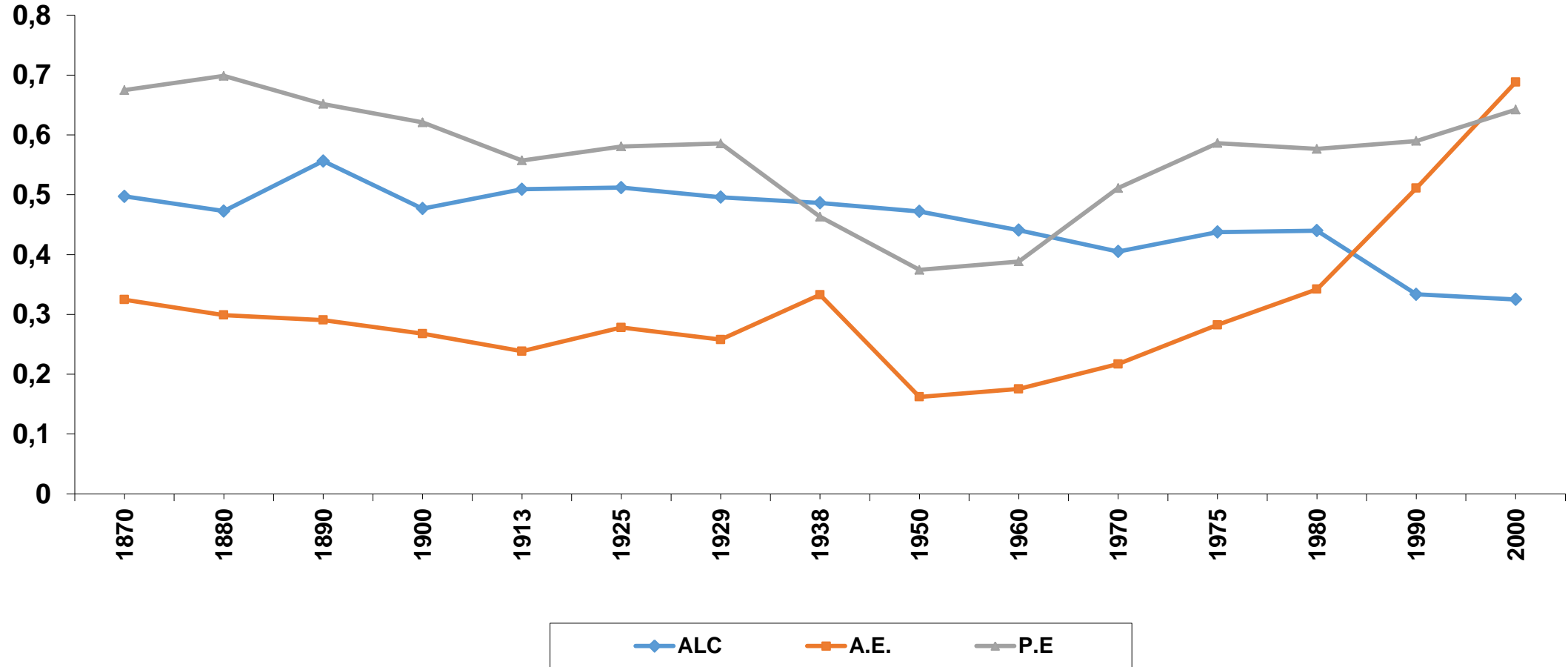
IV CONGRESO DE ECONOMIA, UNIVERSIDAD DE LOS ANDES, 2014

¿SE TERMINA UNA DECADA DE CONVERGENCIA?

Crecimiento PIB



¿Y VOLVEMOS A NUESTRA MEDIOCRE HISTORIA?

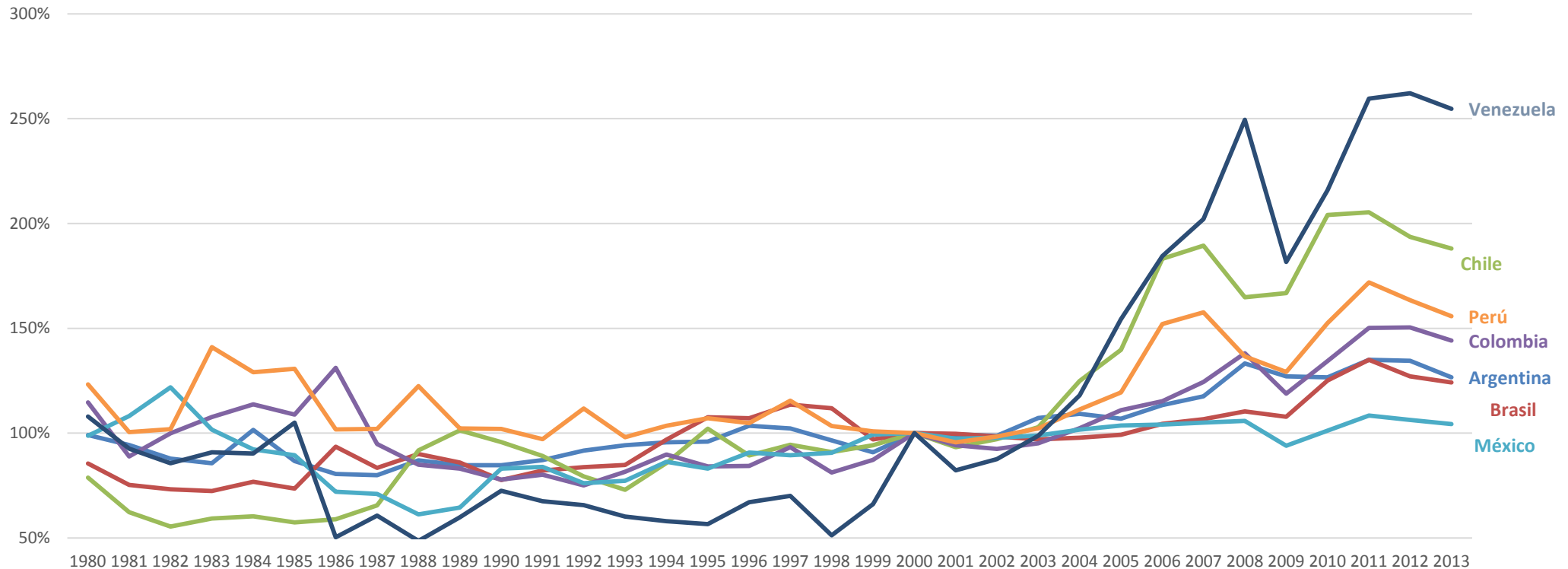


FACTORES EXTERNOS DETRAS DE LA EVOLUCION RECIENTE Y RIESGOS FUTUROS

1. Una década de precios altos y crecientes de los Commodities (2003/2011, excepto una breve interrupción en 2009):
 - Ingresos excepcionales por mejoras continuas en Términos de Intercambio.
 - Gracias, antetodo, al alto crecimiento en China y el resto del Asia emergente
2. Alta liquidez internacional y bajas tasas de interés internacionales, especialmente desde el 2009
 - Flujos de capitales altos y baratos
 - Gracias, antetodo, a las políticas expansionistas del FED, el BCE y el BCJ.
3. Riesgos futuros:
 - Caída en precios de Commodities por un aterrizaje fuerte en China. Cada vez más probable
 - Aumento en tasas de interés internacional y reversa súbita de flujos de capitales, al terminar el ciclo de fuerte expansión monetaria en el Norte.

GANANCIAS EN TERMINOS DE INTERCAMBIO HASTA EL 2011 Y MODERACION POSTERIOR

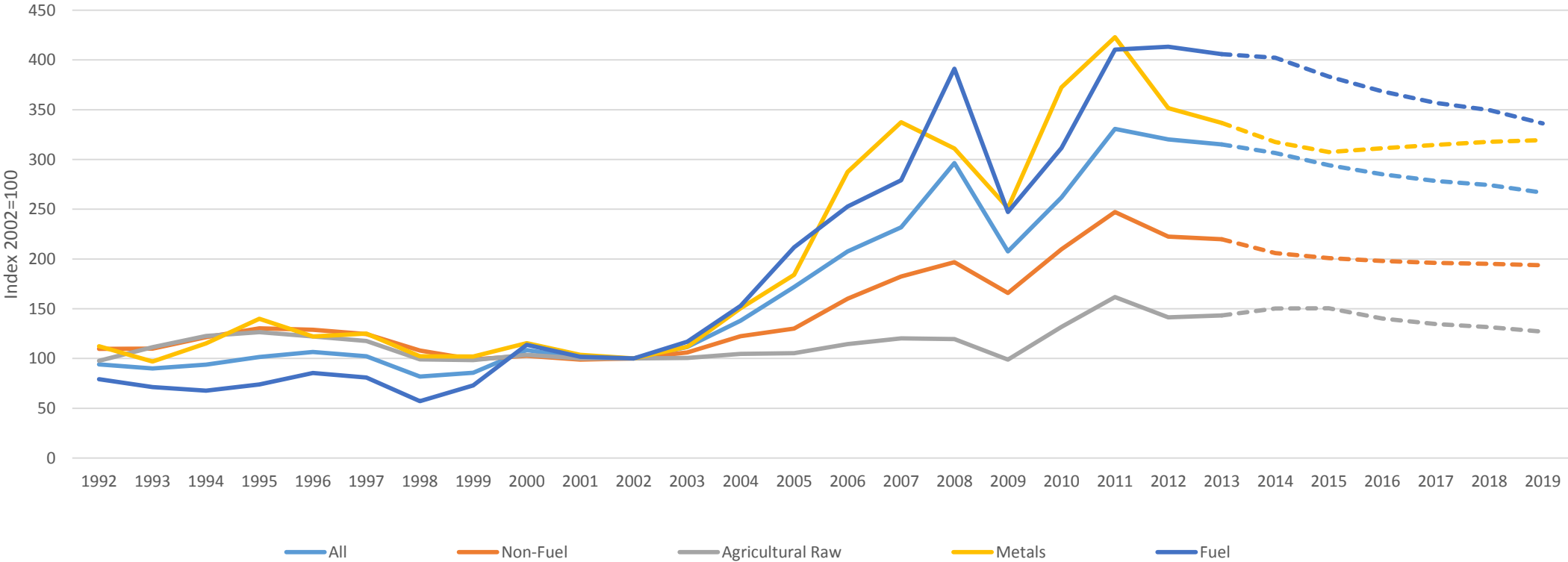
Terms of Trade Index
2000=100



Source: Cepalstat, 2014

COMO CONSECUENCIA DE LA EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE LOS COMMODITIES

Commodity price indexes: 2002=100



Projections after 2013

Source: IMF

DETERMINADA EN GRAN MEDIDA POR EL CRECIMIENTO CHINO Y SU DESACELERACION RECIENTE

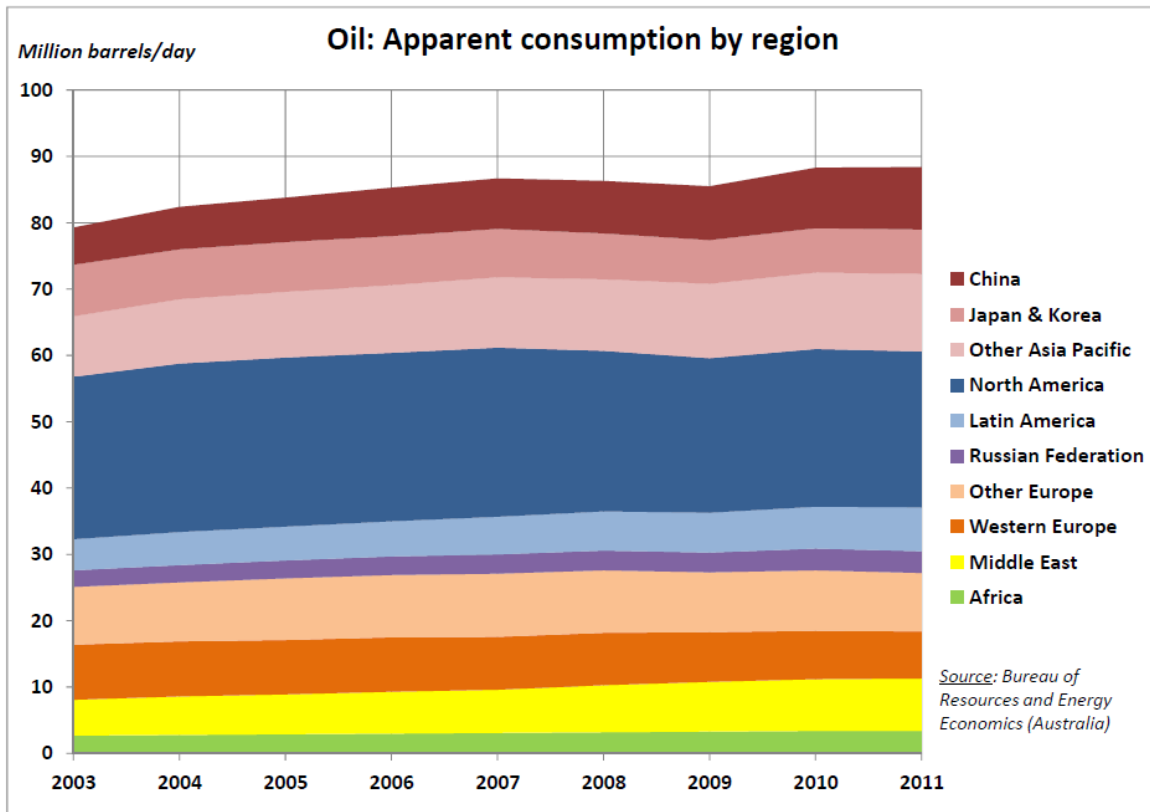


Figure A.9: Oil consumption by region.

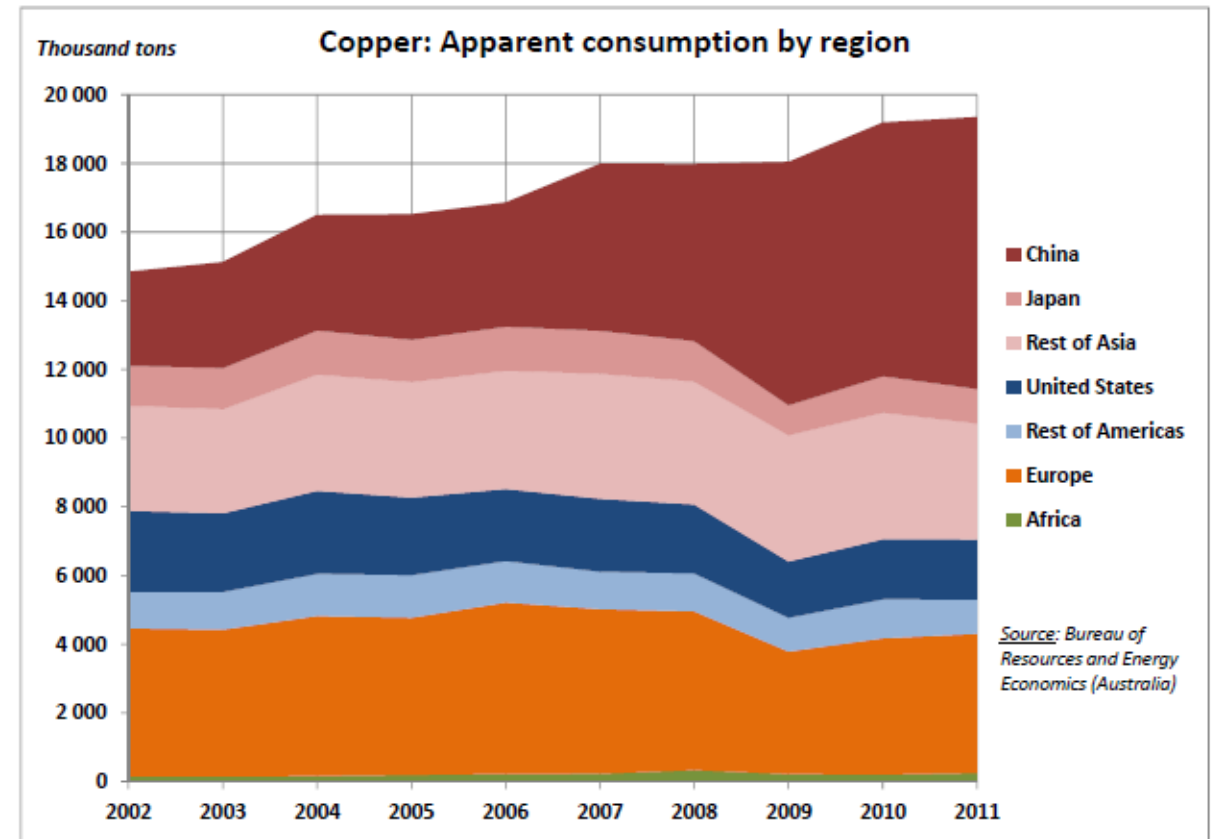


Figure A.10: Copper consumption by region.

Source: Gauvin and Rebillard, Oct 2013

EL RIESGO CHINO: SOBRE-INVERSIÓN Y BOOM DE CRÉDITO NO REGULADO

GRÁFICO I.10

Stock de deuda bancaria y no bancaria
(porcentaje del PIB)

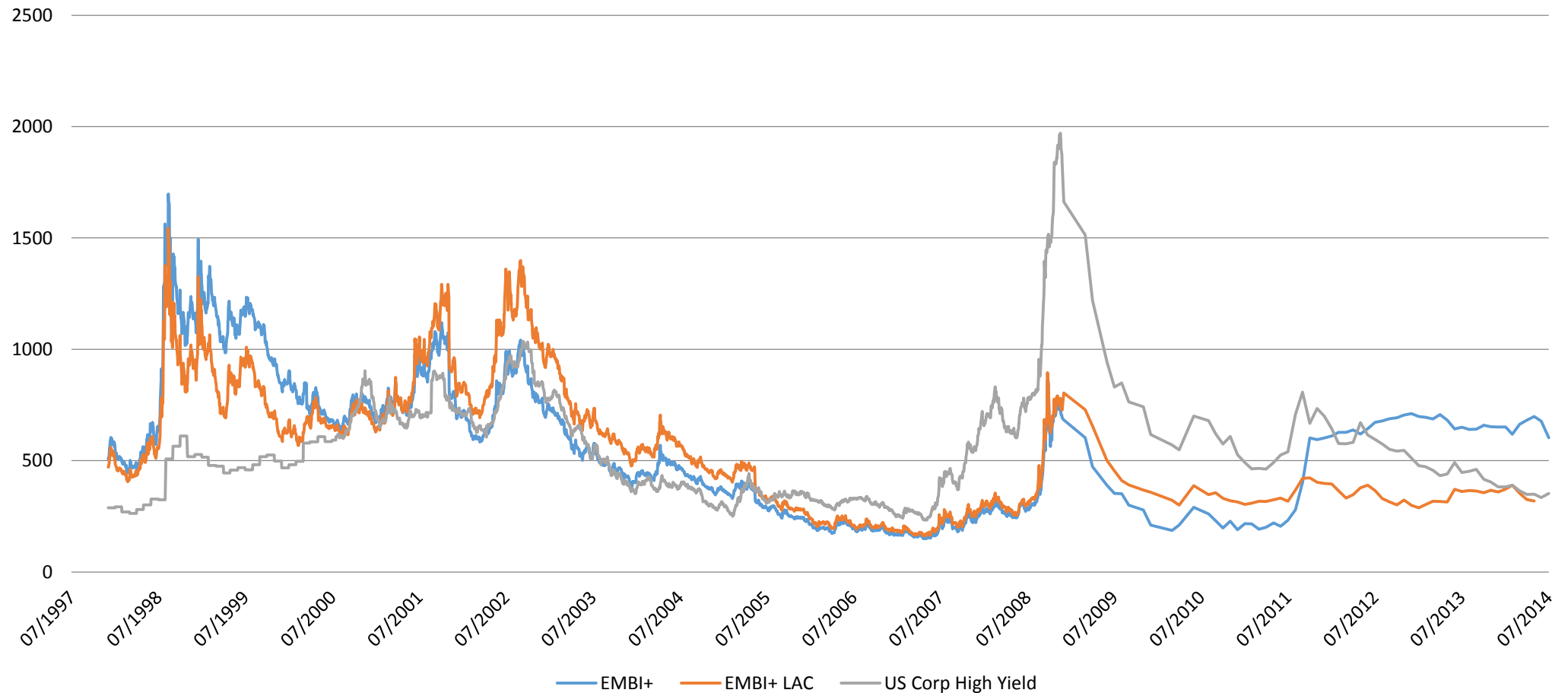


Fuente: Fondo Monetario Internacional.

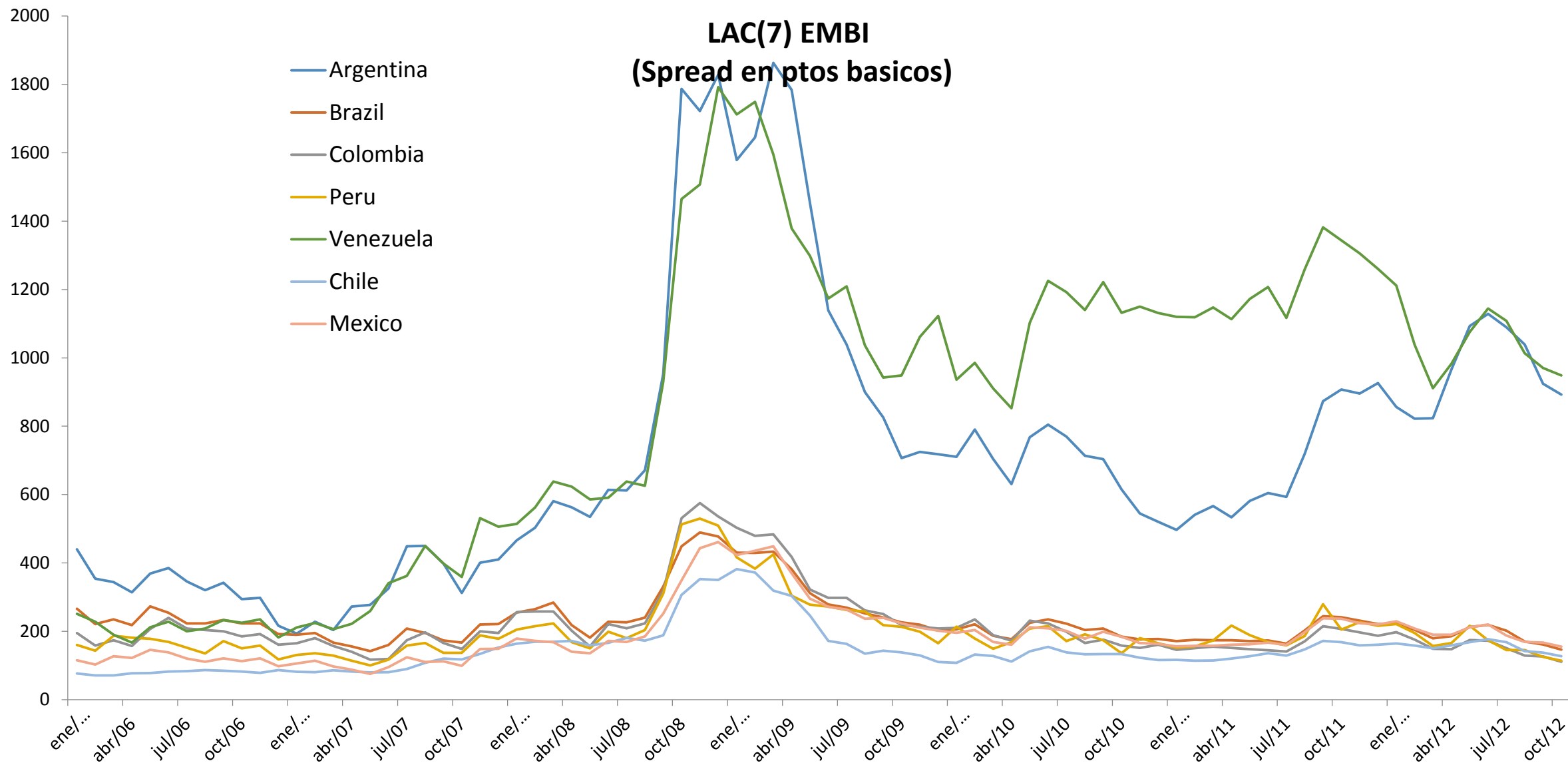
ESTA VEZ ES ALGO DIFERENTE

MAYOR 'RESILIENCIA' ANTE PERTURBACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

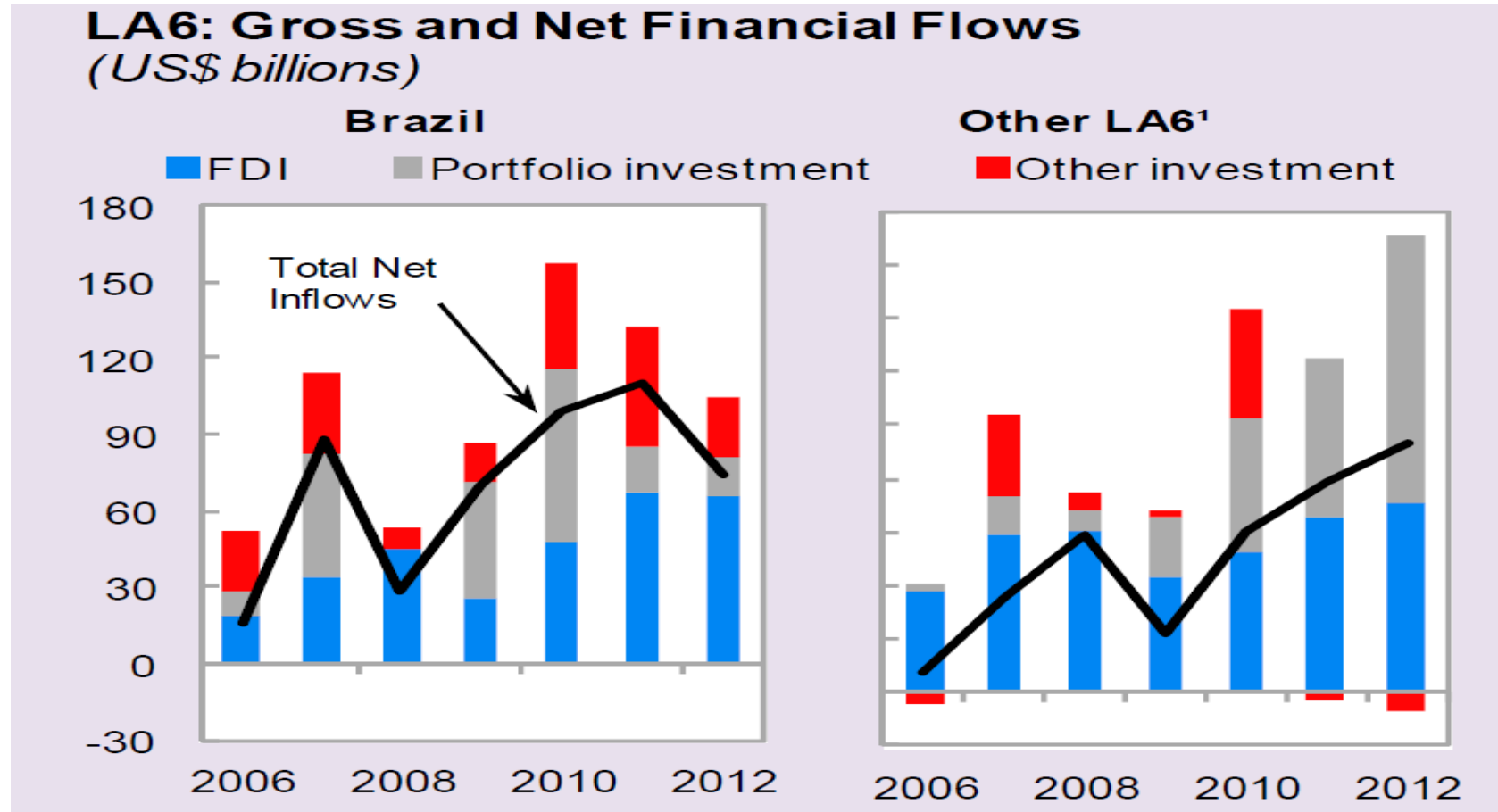
World EMBI, Latin America EMBI, and US corporate High Yield



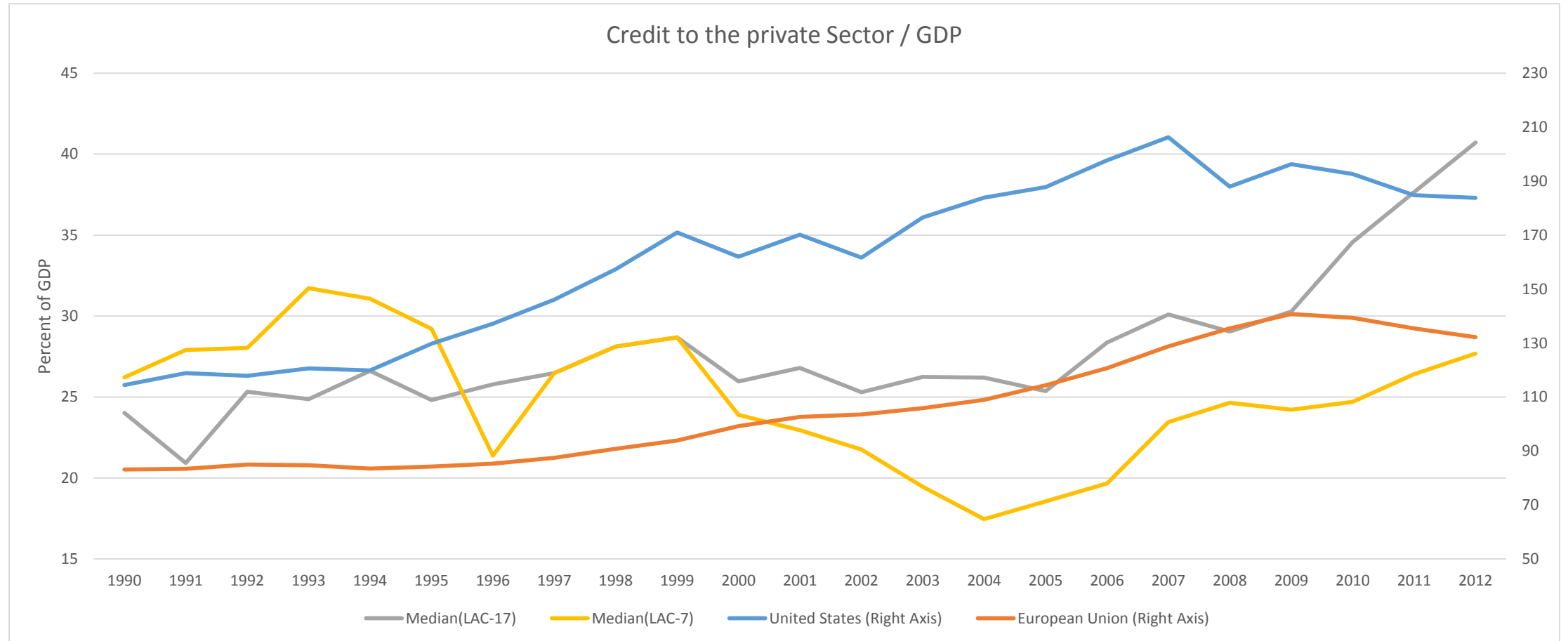
CON EXCEPCIONES



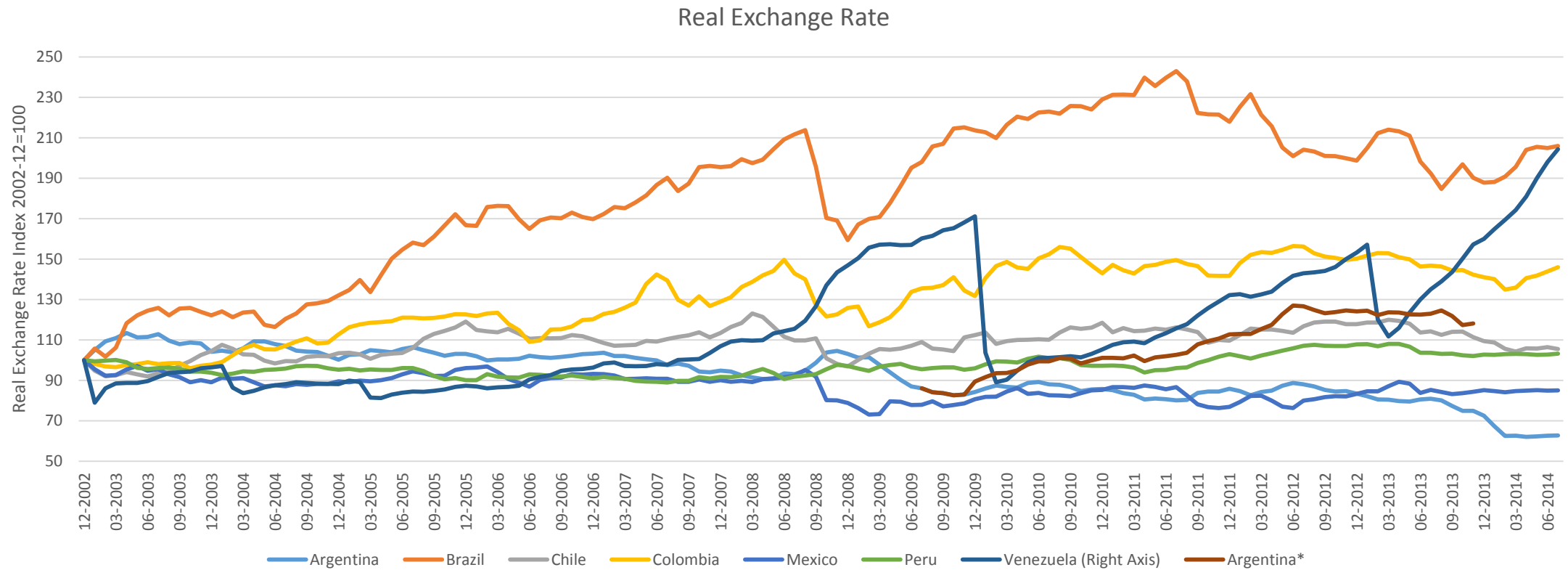
NO HUBO REVERSAS SUBITAS DE FLUJOS DE CAPITAL



NI CRISIS BANCARIA NI 'CREDIT CRUNCHES'

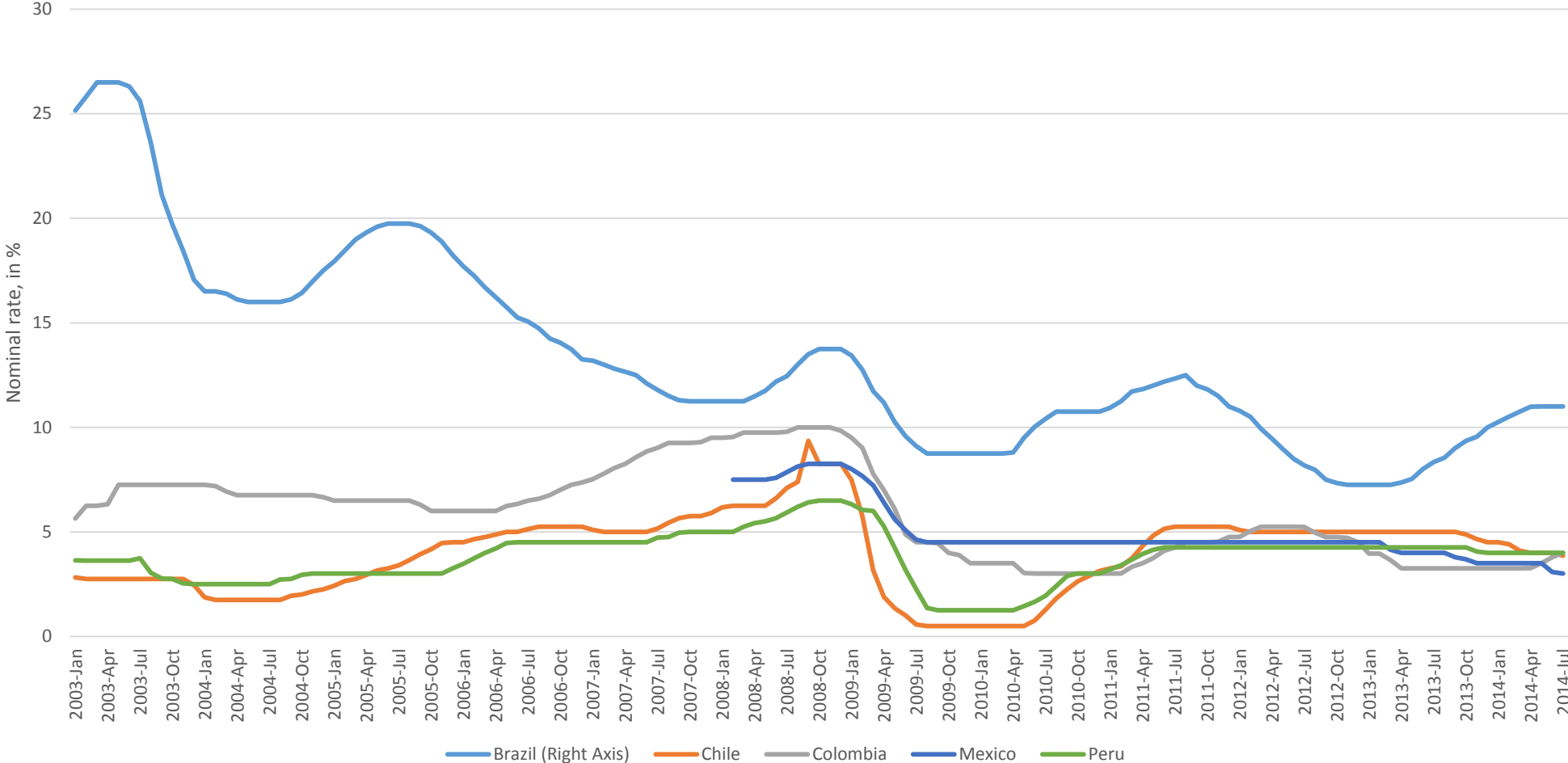


TASAS DE CAMBIO FLEXIBLES AYUDARON A ABSORBER EL CHOQUE EXTERNO

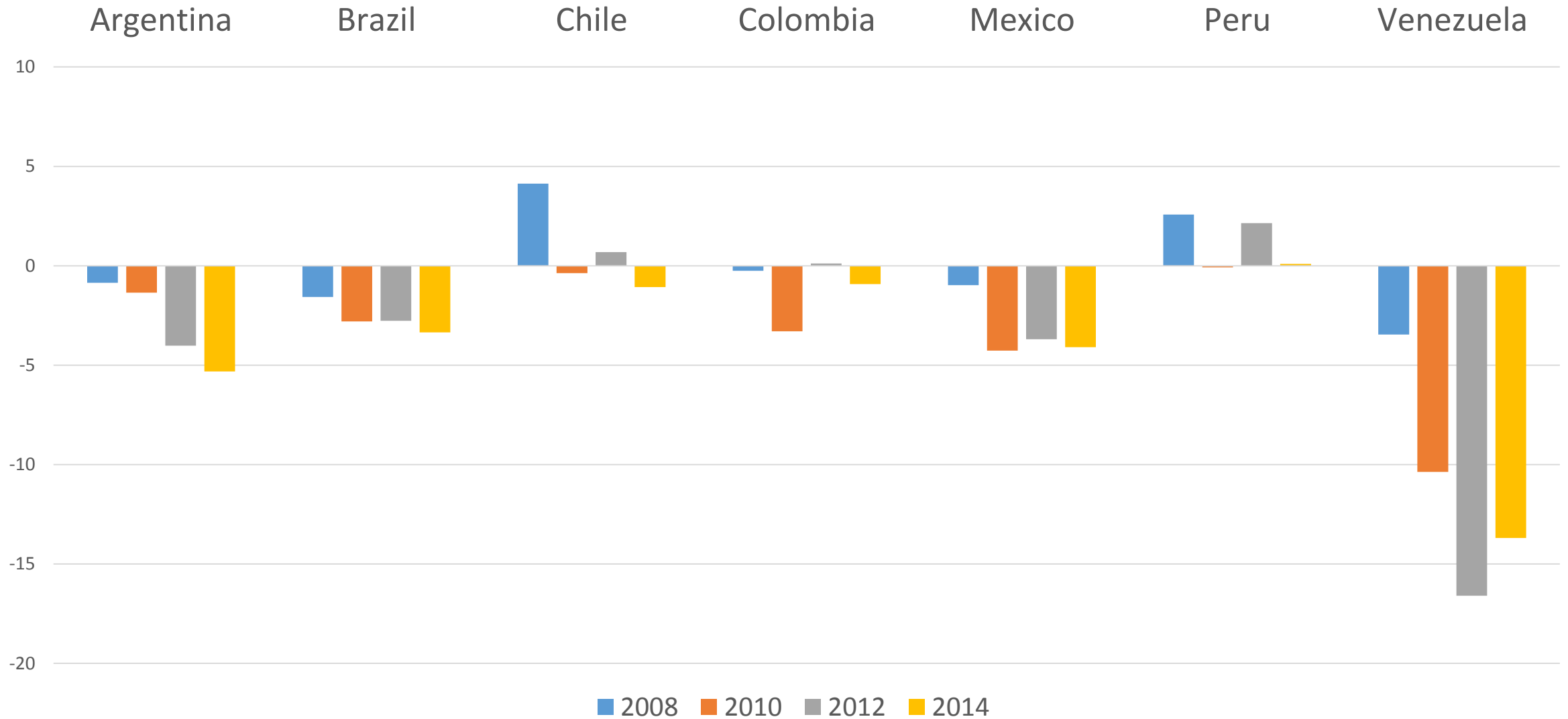


HUBO POLITICAS MONETARIAS ANTICICLICAS

Central Banks Reference Rate



Y POLITICAS FISCALES ANTI CICLICAS EN ALGUNOS PAISES



¿Por qué LA MAYOR RESILIENCIA?

1. Alta liquidez externa

- Acumulacion de reservas internacionales
- Reduccion de deuda externa, especialmente de corto plazo
- Superavits o deficits pequeños en cuenta corriente

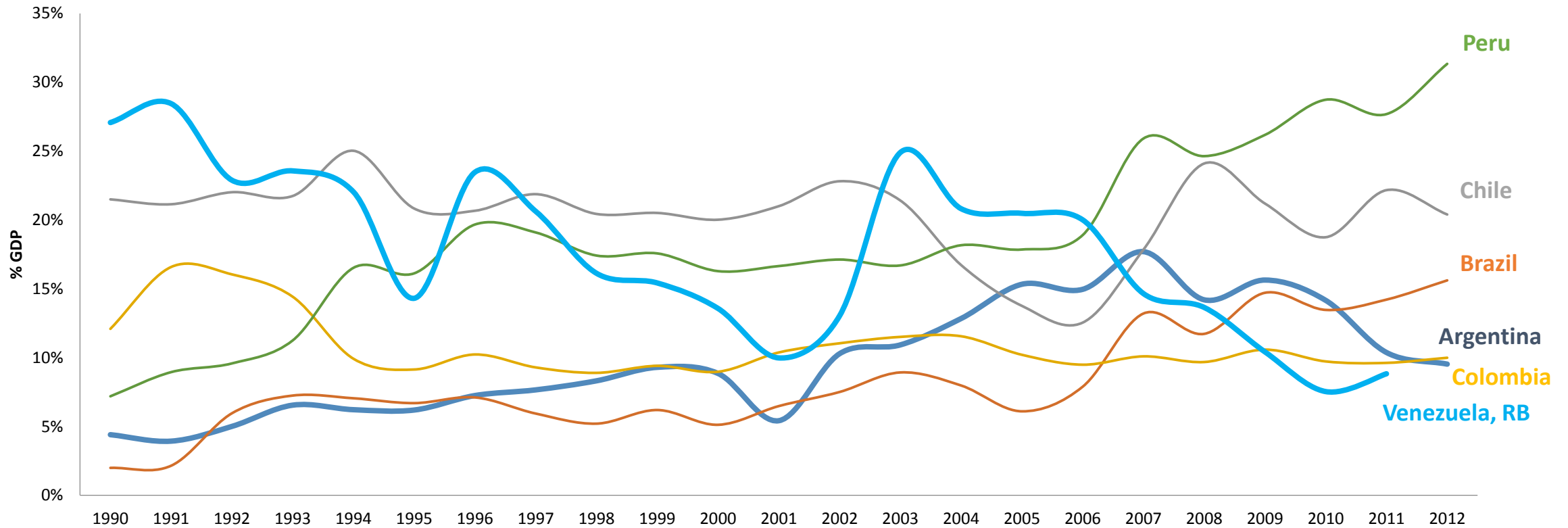
Gracias al boom previo pero también a políticas mas prudentes

2. Bancos bien capitalizados, regulados y supervisados (y no habia habido booms excesivos de credito): ***aprendimos de las crisis bancarias previas***

3. Regímenes cambiarios flexibles, Bancos Centrales con credibilidad y bajas exposiciones cambiarias (*con excepciones*)

ACUMULACION DE RESERVAS

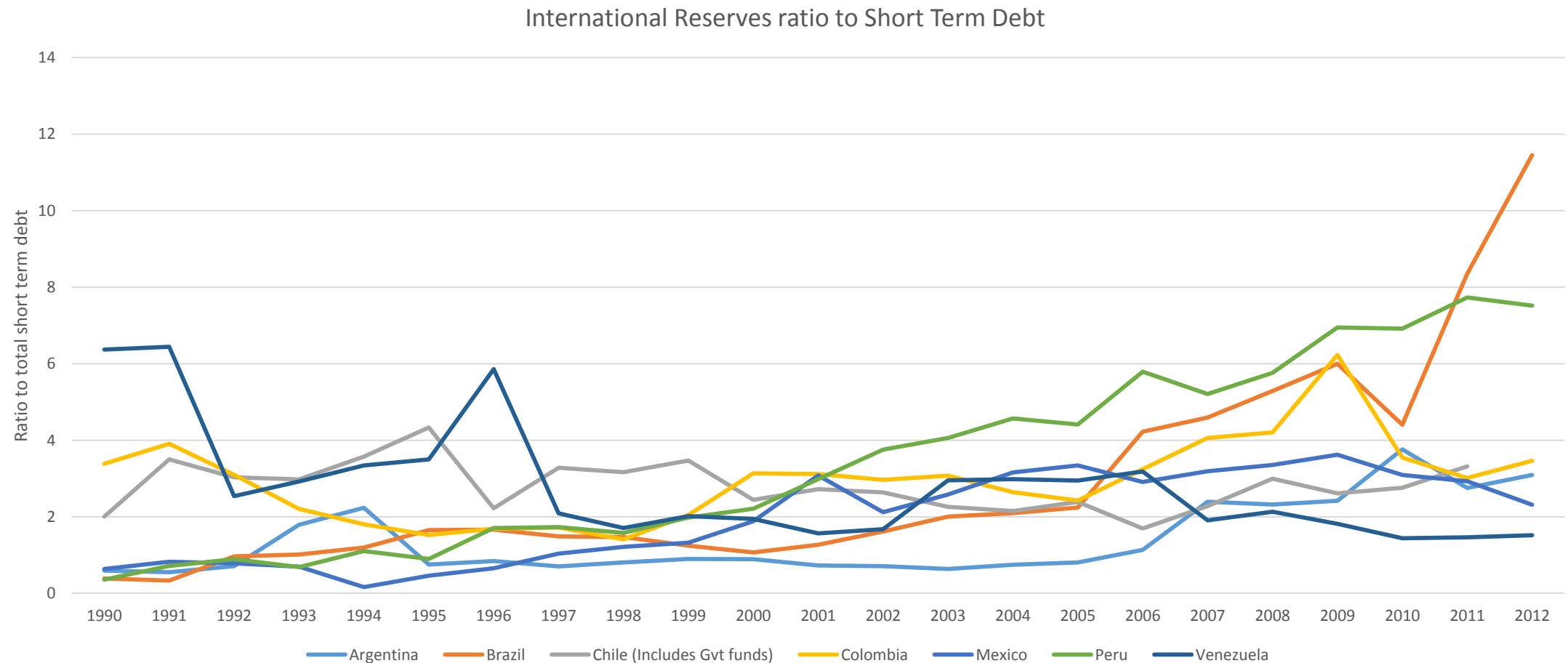
Total International Reserves Share of GDP



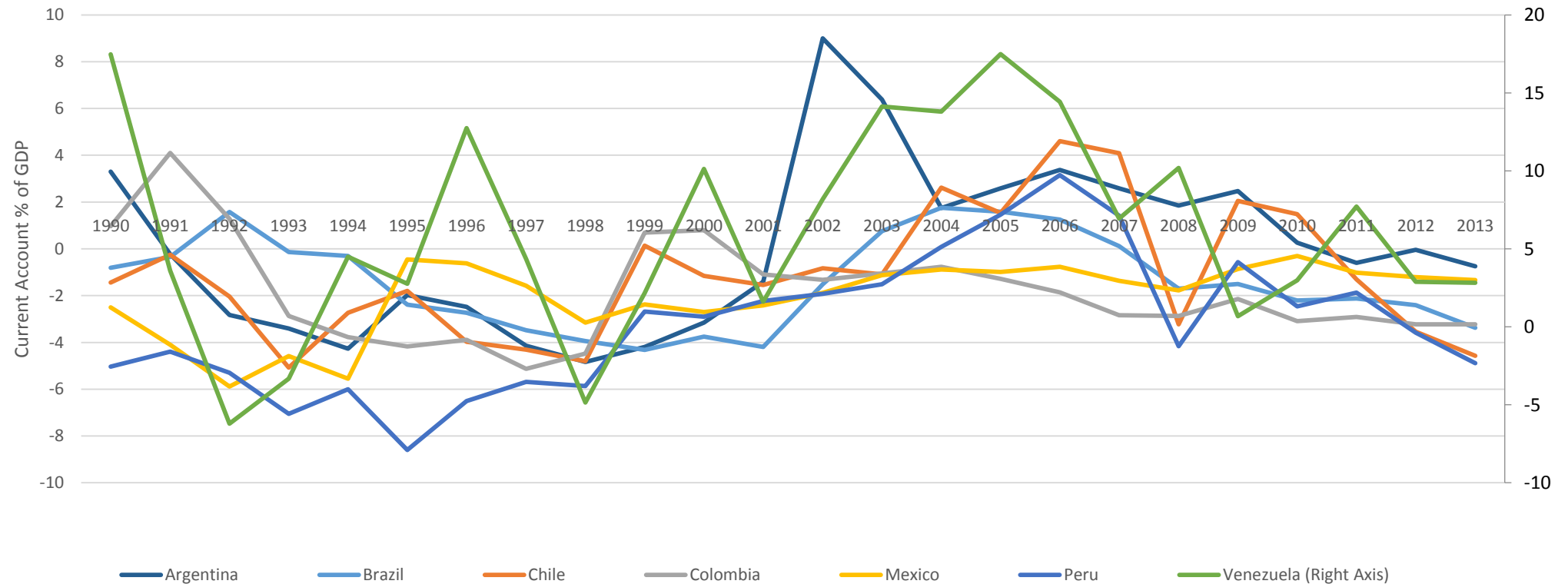
Note: data for Chile includes FEES since 2007

Source: Central Banks, IMF, own calculations

RATIOS DE RESERVAS A DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO



MENORES DEFICITS EN CUENTA CORRIENTE, (AUNQUE DETERIORO RECIENTE)

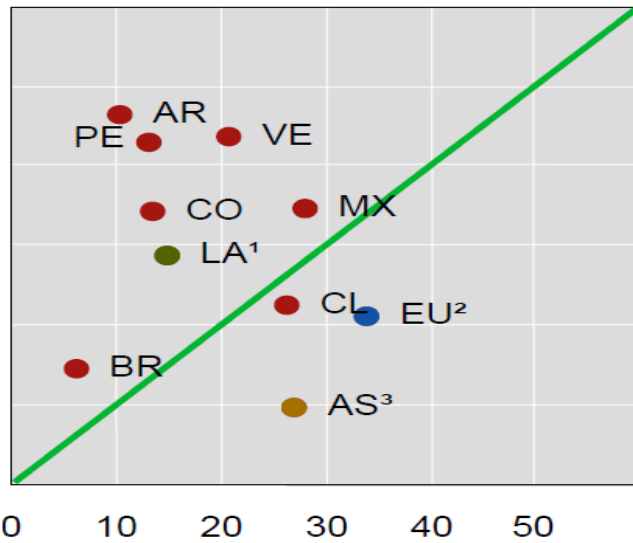


Source: World Bank WDI

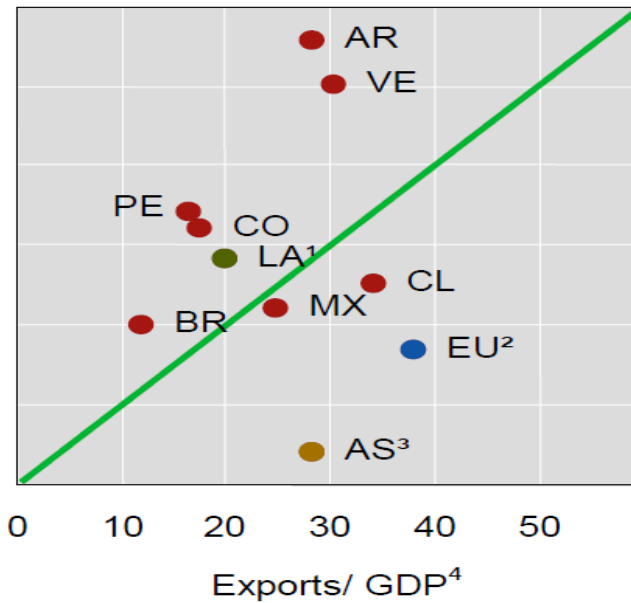
MENORES EXPOSICIONES AL RIESGO CAMBIARIO

Currency mismatches

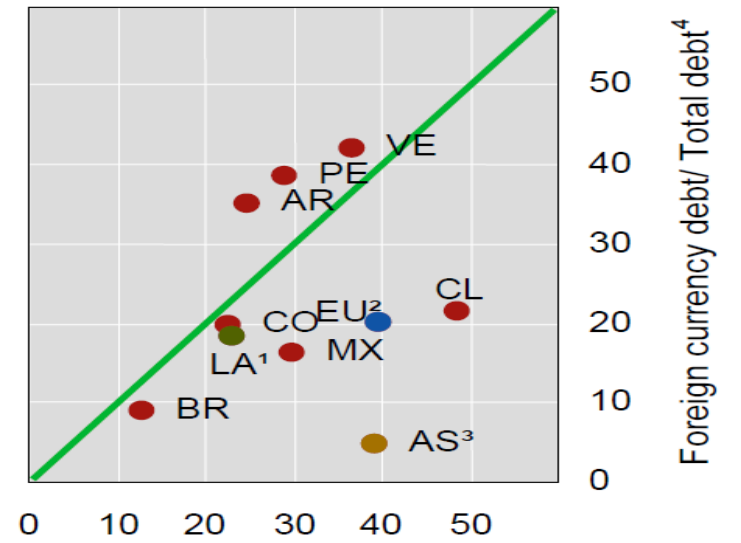
1998



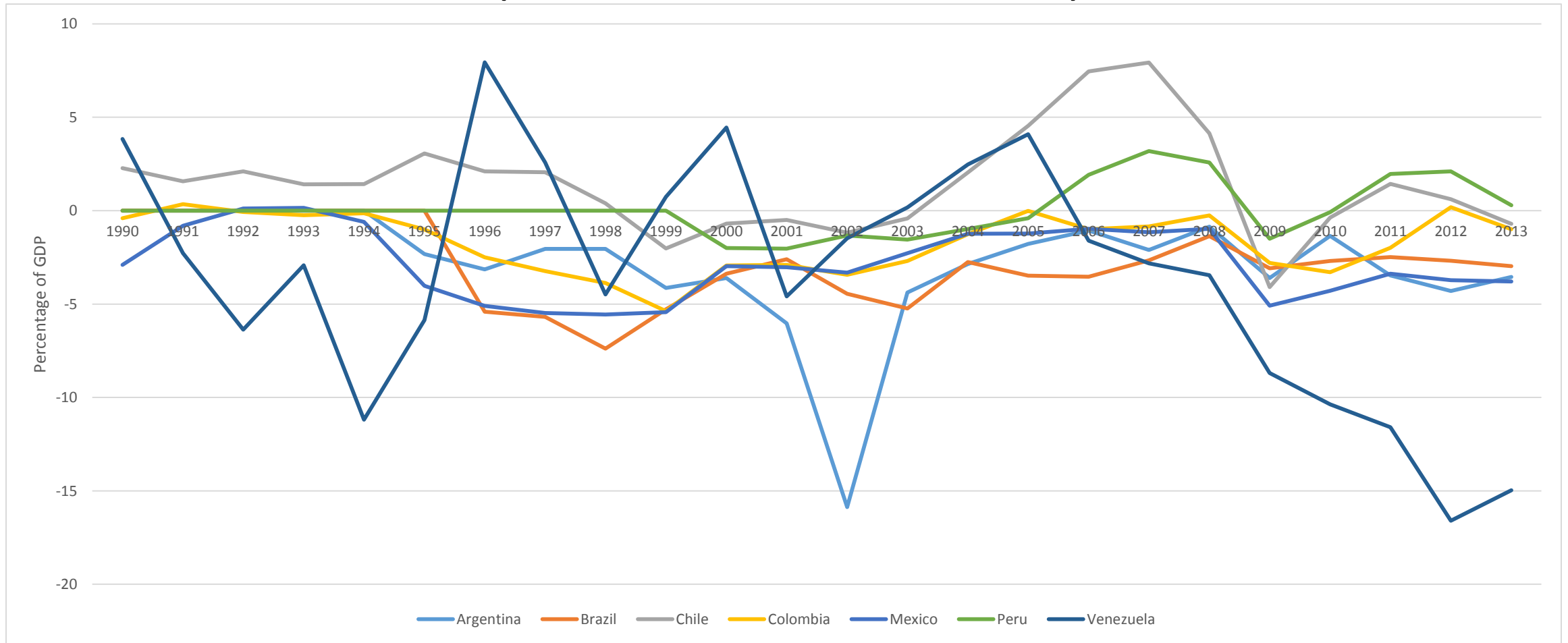
2002



2006

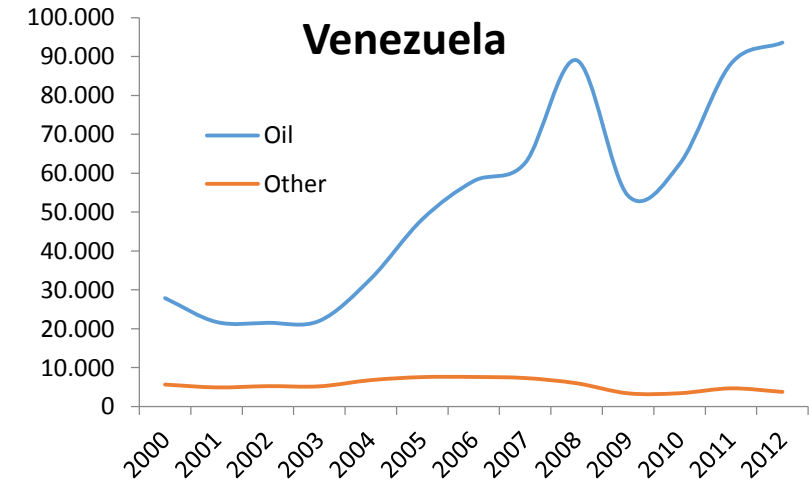
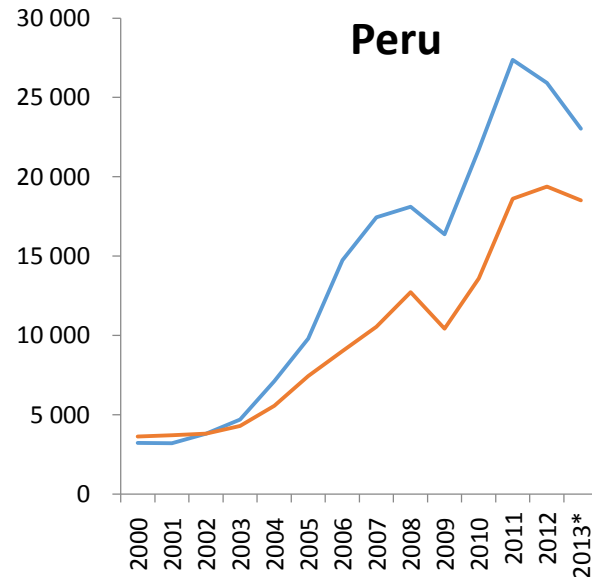
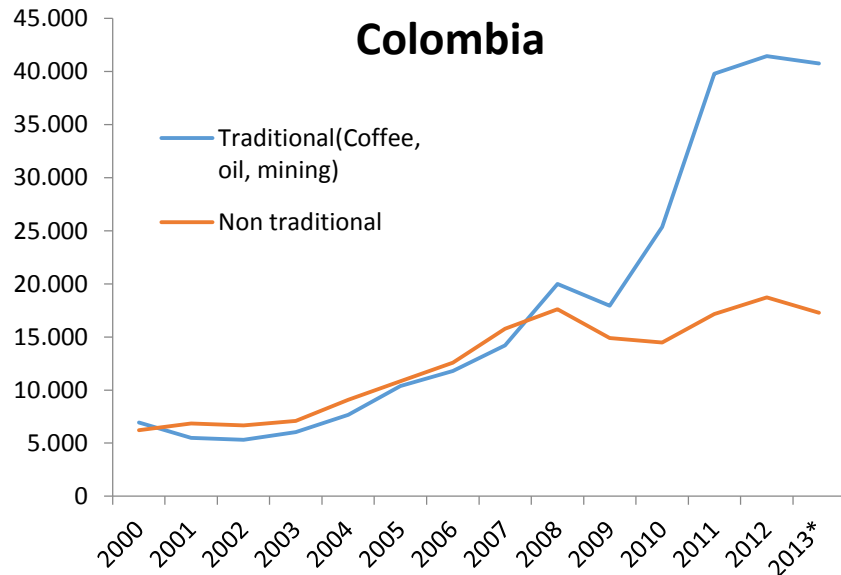
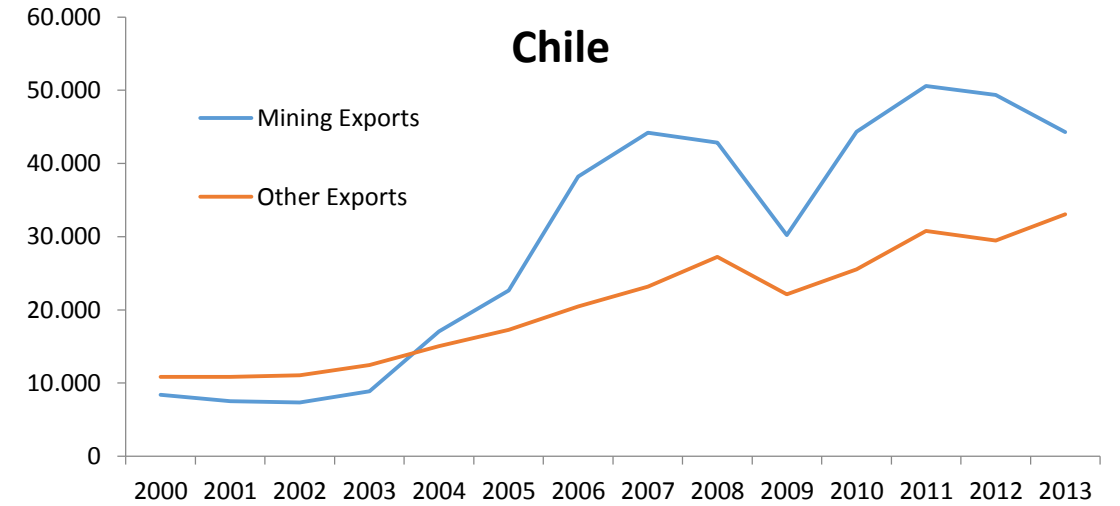
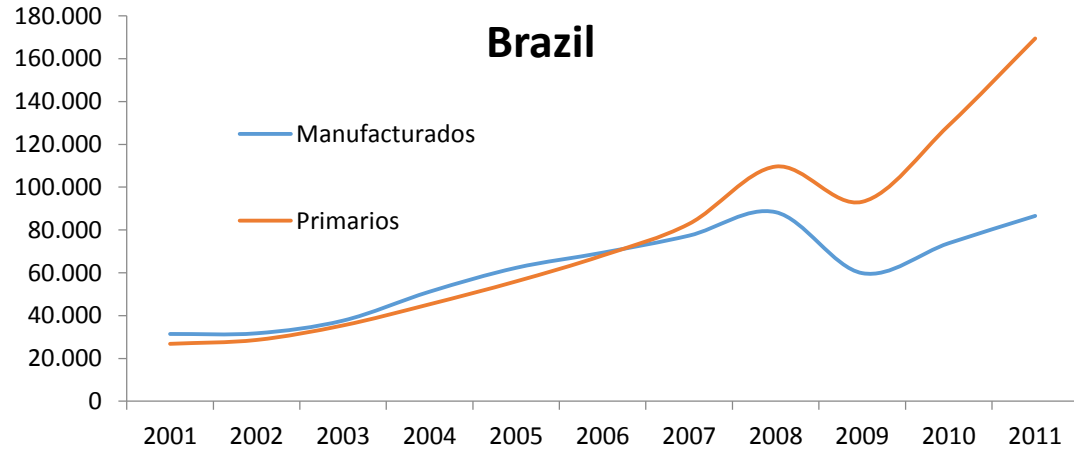


Y SITUACIONES FISCALES MENOS VULNERABLES (*Excepto en Venezuela*)

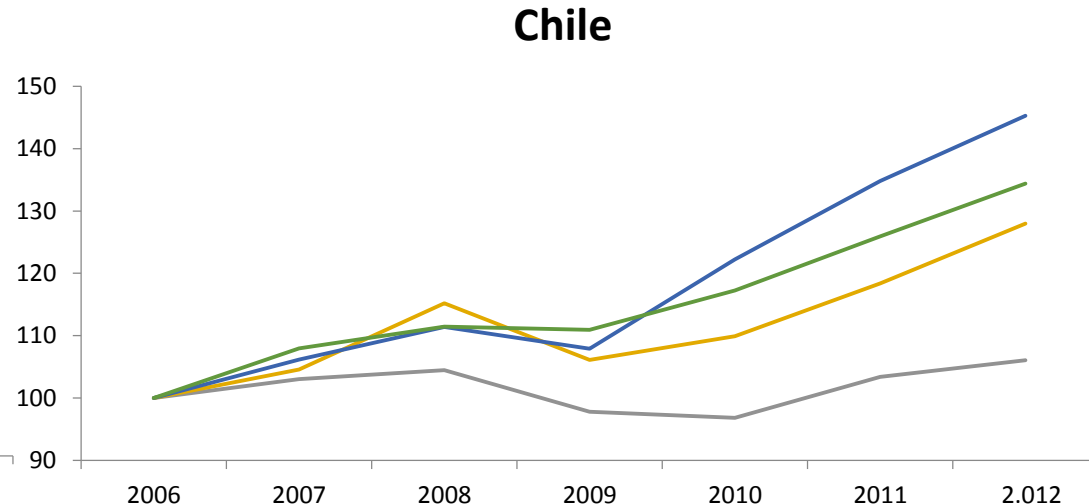
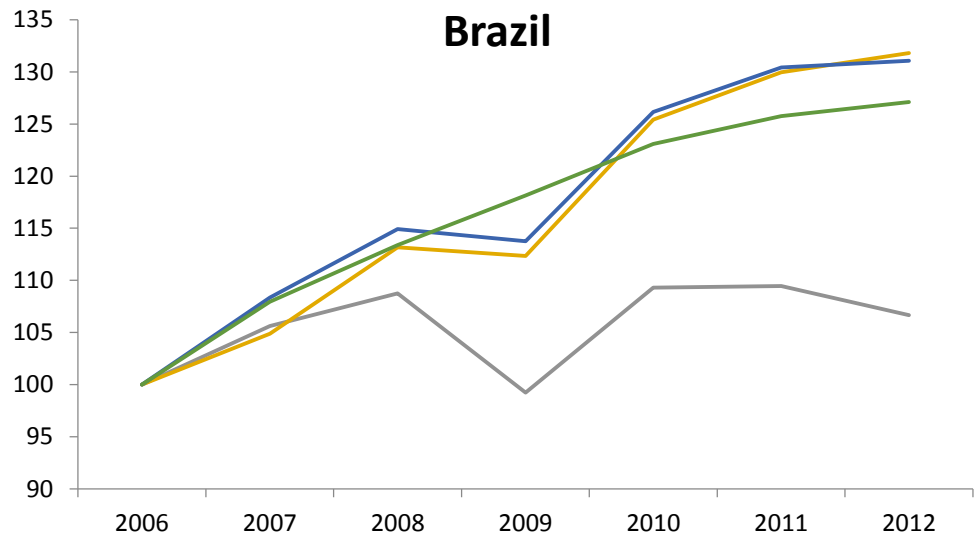


PERO TAMPOCO TAN DIFERENTE

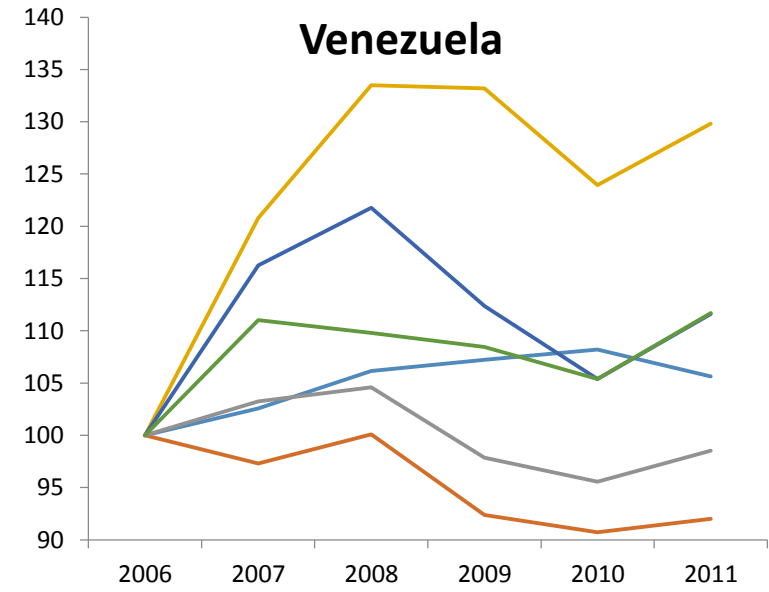
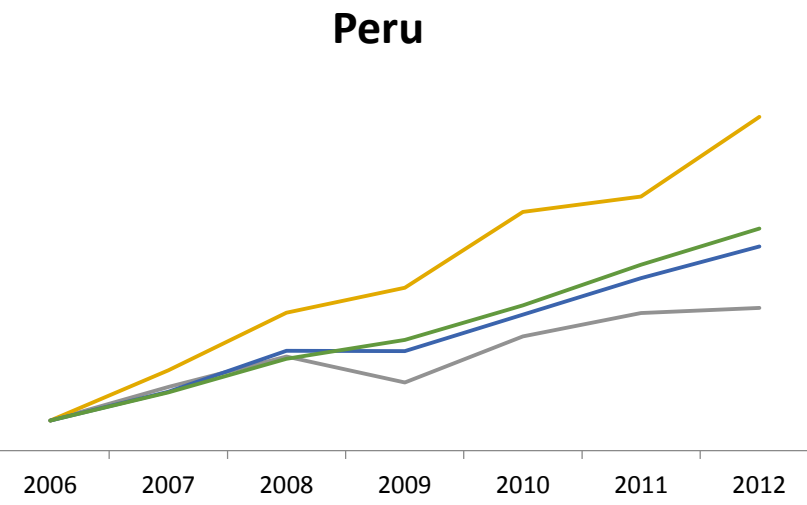
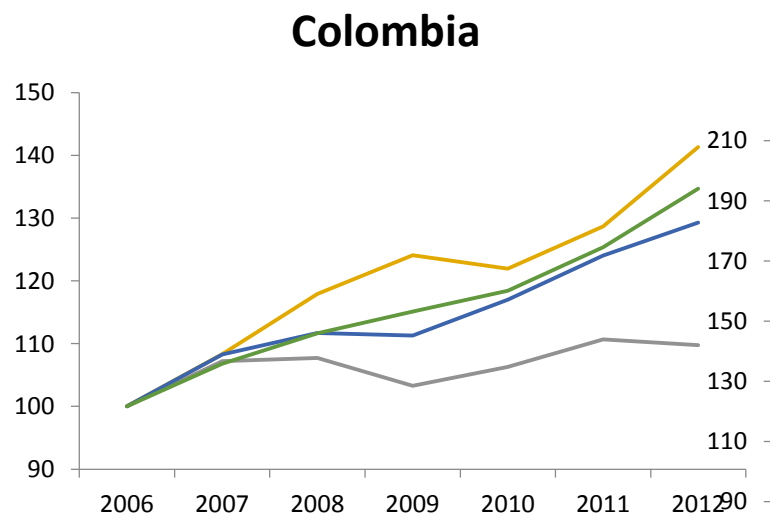
CONCENTRACION DE EXPORTACIONES



RECESION INDUSTRIAL Y BOOM EN ACTIVIDADES NO TRANSABLES

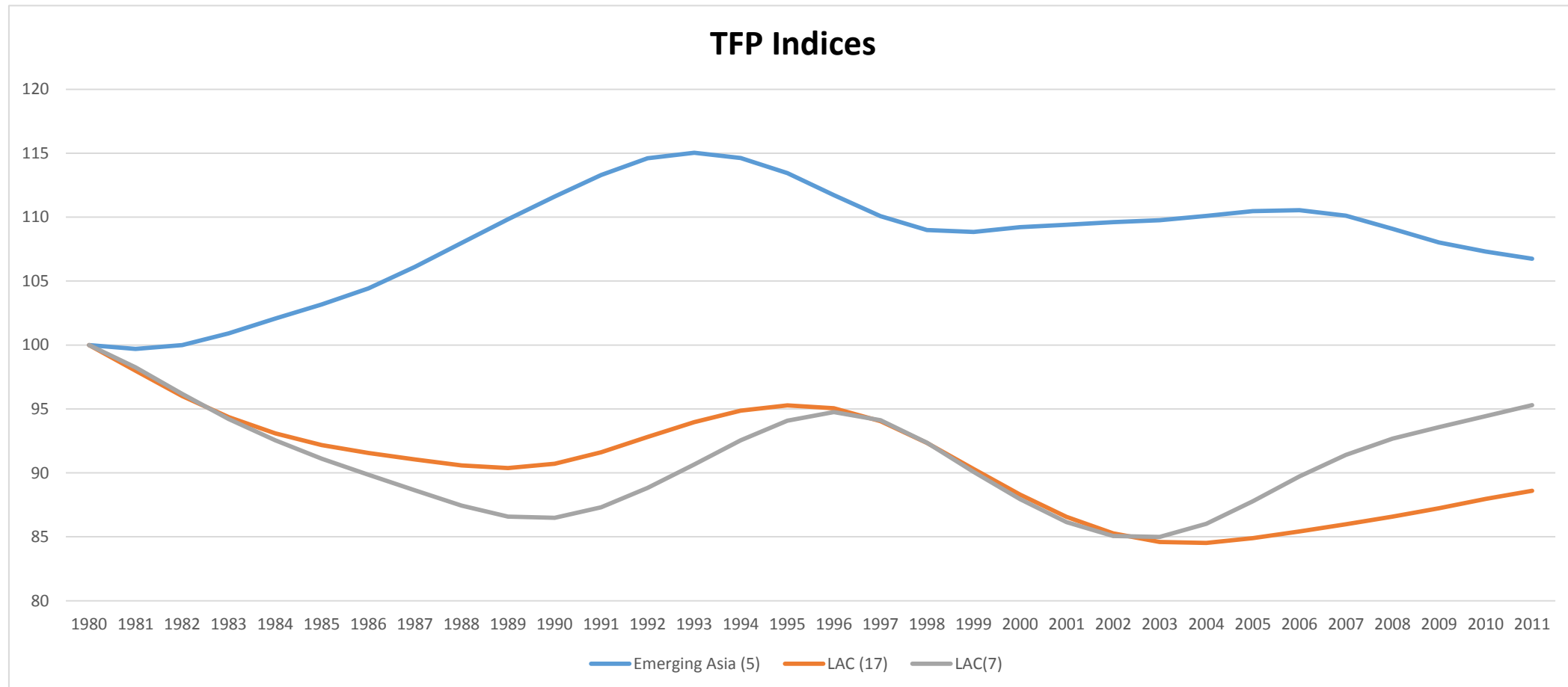


- Industry
- Construction
- Commerce
- Finacial



Fuente: Brazil, Chile, Colombia and Peru Central Banks

AVANCES MUY MODESTOS EN PRODUCTIVIDAD

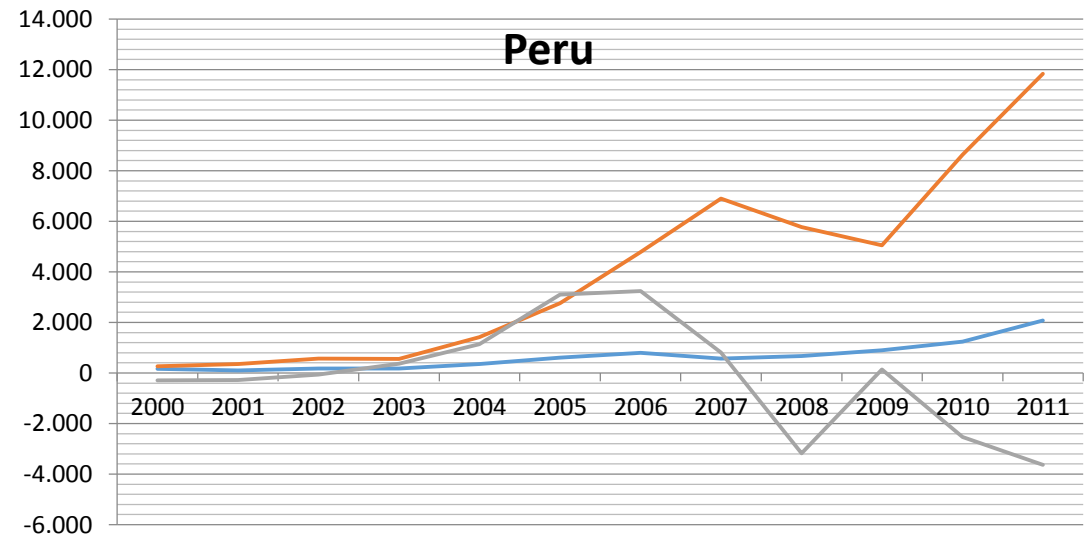
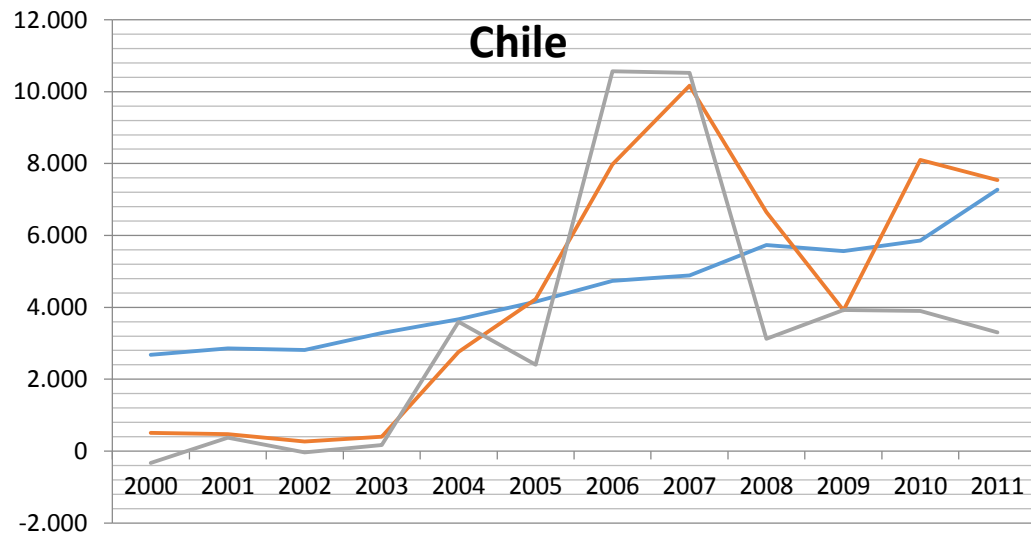
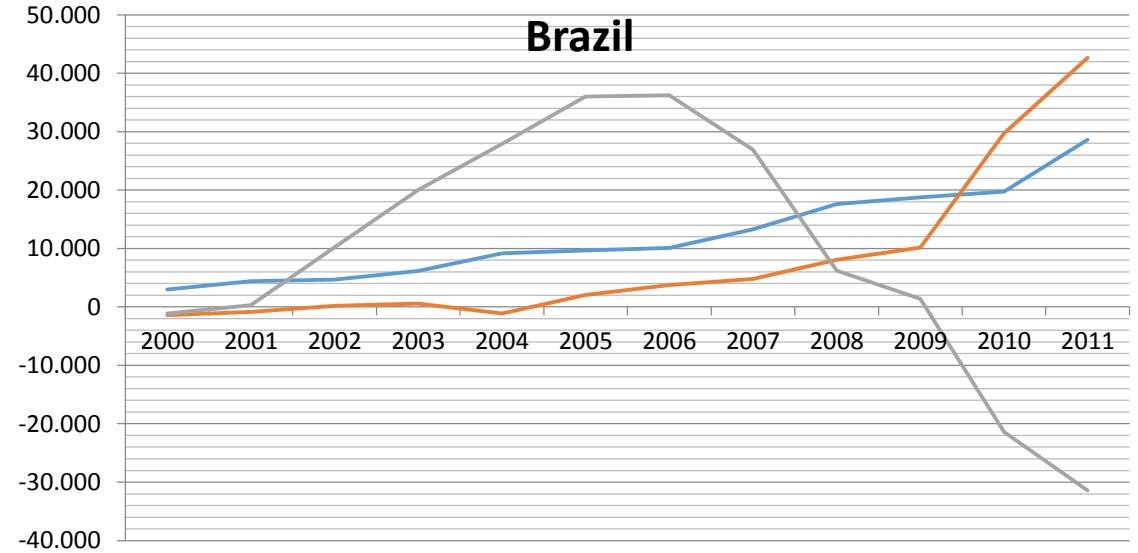
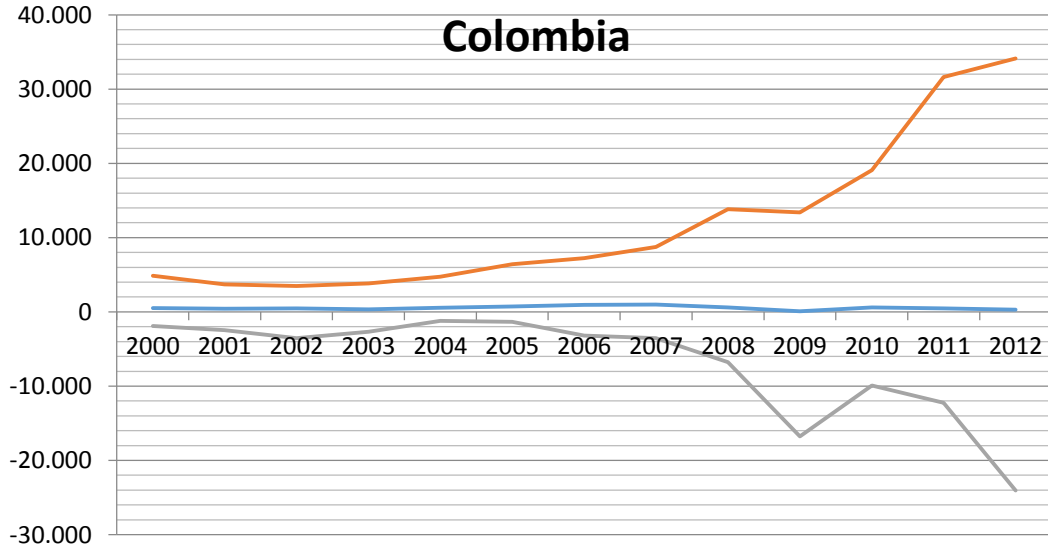


Source: Daude and Fernández-Arias, 2013

DEBIDO A ESCASO PROGRESO EN SUS DETERMINANTES

- Tasas de innovación bajas, *excepto en agricultura en Brasil y Argentina.*
- Calidad pobre de la educación pública, *y sin mejoría apreciable excepto en Chile.*
- Calidad pobre de la infraestructura de transporte *en Venezuela, Colombia, Brasil, Argentina and Peru.*
- Sobre-regulación, *especialmente en Brazil,* y alta informalidad, *excepto en Chile*
- Baja calidad de las instituciones, *excepto en Chile*

FRAGILIDAD DEL BALANCE EN CUENTA CORRIENTE (Y DEL FISCAL)



— Agriculture
— Mining
— Industry

Y DE OTRAS MEJORAS CUYA SOSTENIBILIDAD ES INCIERTA

- Aumento en tasas de inversión, *excepto en Brasil y Venezuela*.
- Reducción modesta en tasas de desigualdad y mejoras modestas en movilidad social
- Mejoras en mercado laboral: aumentos moderados en tasas de participación y ocupación, reducción modesta en tasas de desempleo e informalidad.