



# Fortalezas y Retos Macroeconómicos de América Latina y el Caribe

Lic. Javier Guzmán Calafell, Subgobernador del Banco de México

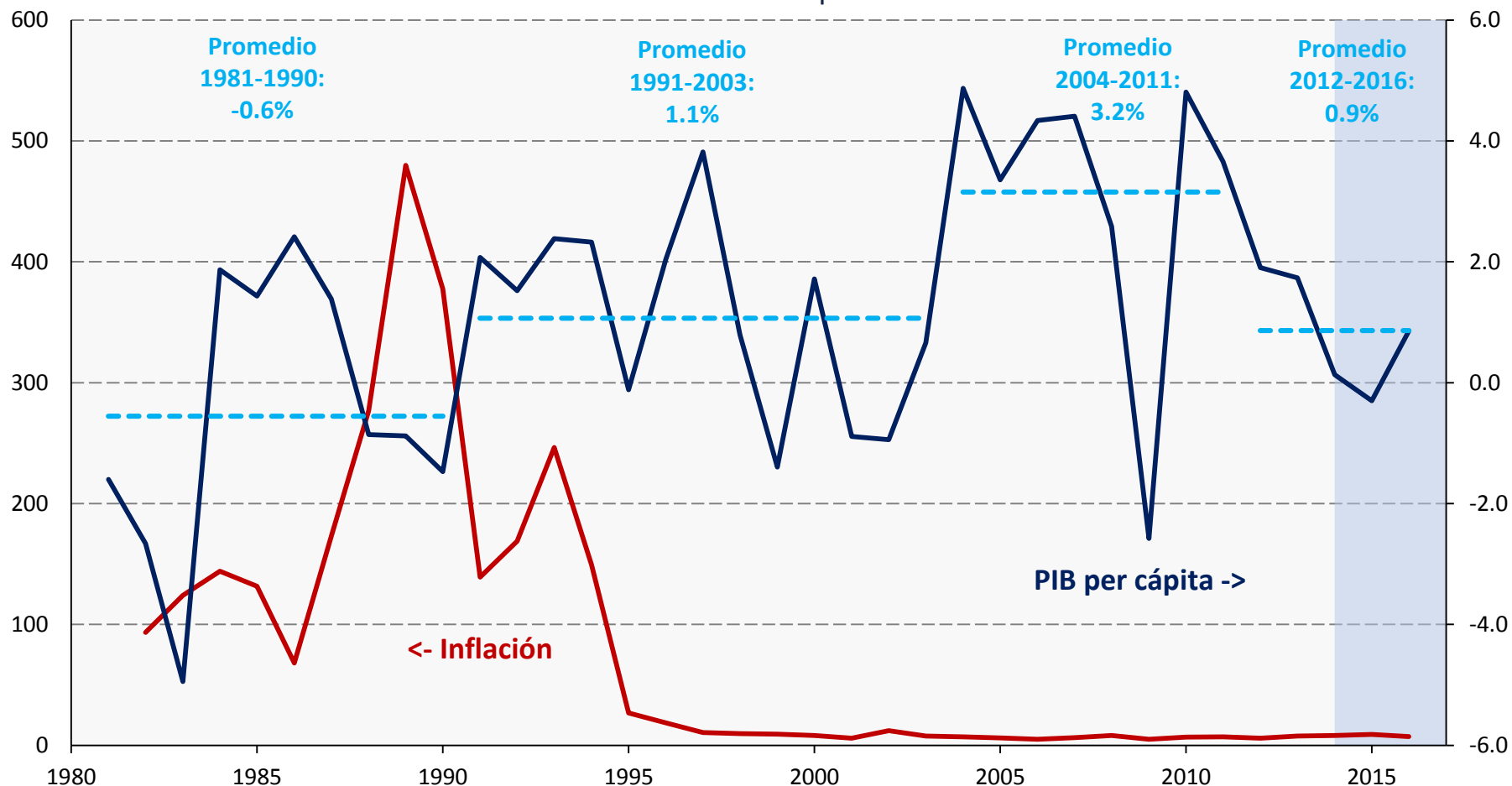
XCIX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA  
Cancún, México, 29 de mayo de 2015



BANCO DE MÉXICO

Las economías de América Latina y el Caribe han registrado una transformación importante en las últimas décadas, lo que se ha reflejado en la evolución tanto del crecimiento económico como de la inflación. Sin embargo, el crecimiento económico de la región se ha desacelerado significativamente en años recientes.

### América Latina y el Caribe: Crecimiento per Cápita e Inflación <sup>1/</sup> Variación anual en por ciento



1/ Fin de periodo.

Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook* y *Regional Economic Outlook Western Hemisphere*, April.

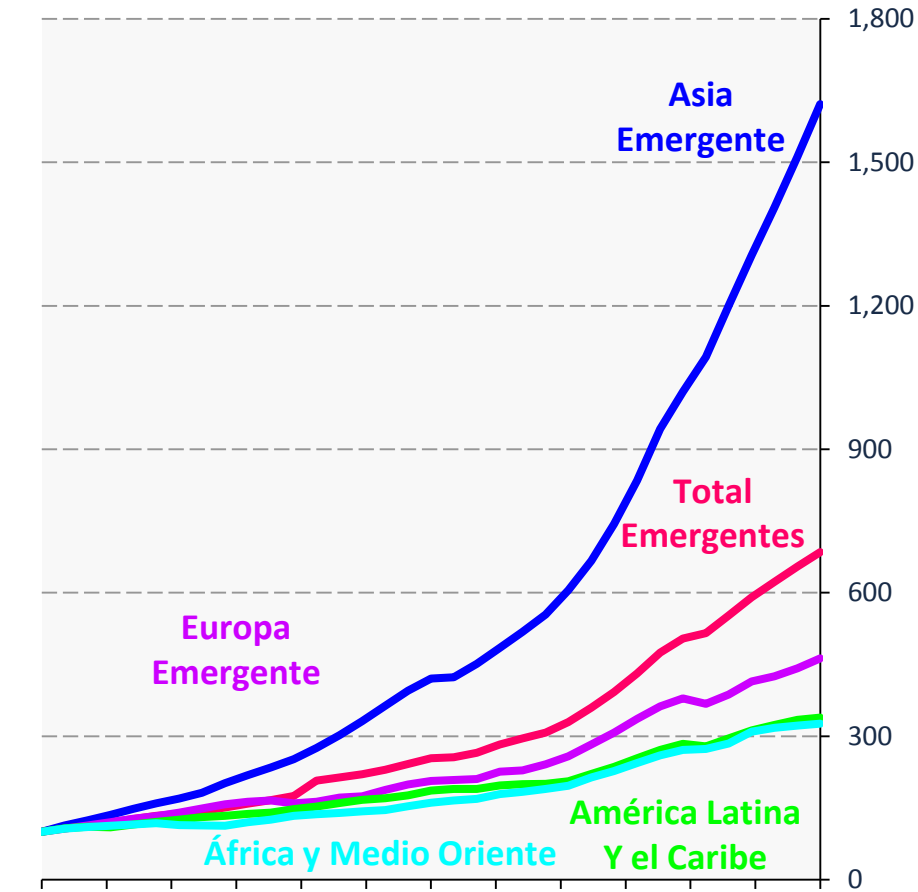
Además, los esfuerzos realizados han sido insuficientes para incrementar la participación de la región en el PIB mundial, y el crecimiento del PIB per cápita de la región se ha rezagado frente al de otras economías emergentes y en desarrollo.

**América Latina y el Caribe: Participación en el PIB Mundial Medido por Paridad del Poder de Compra**  
En por ciento



1980 1982 1985 1988 1991 1994 1997 1999 2002 2005 2008 2011 2014  
Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, April.

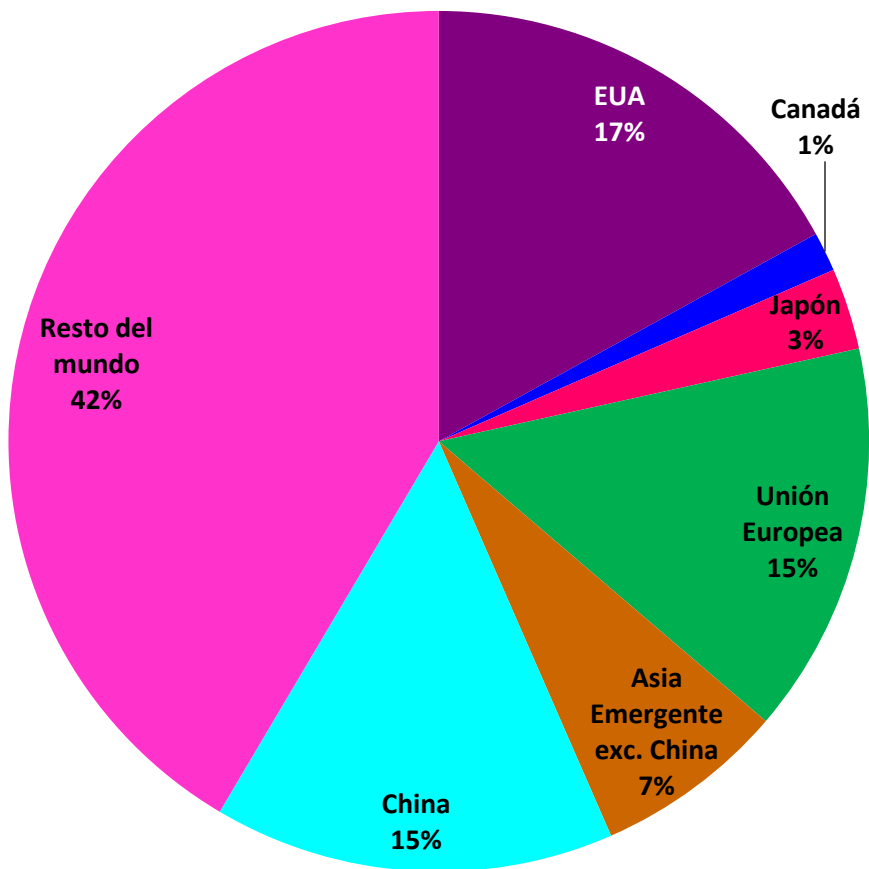
**PIB per Cápita Medido por Paridad del Poder de Compra**  
Índice 1980= 100



1980 1982 1985 1988 1991 1994 1997 1999 2002 2005 2008 2011 2014  
Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, April.

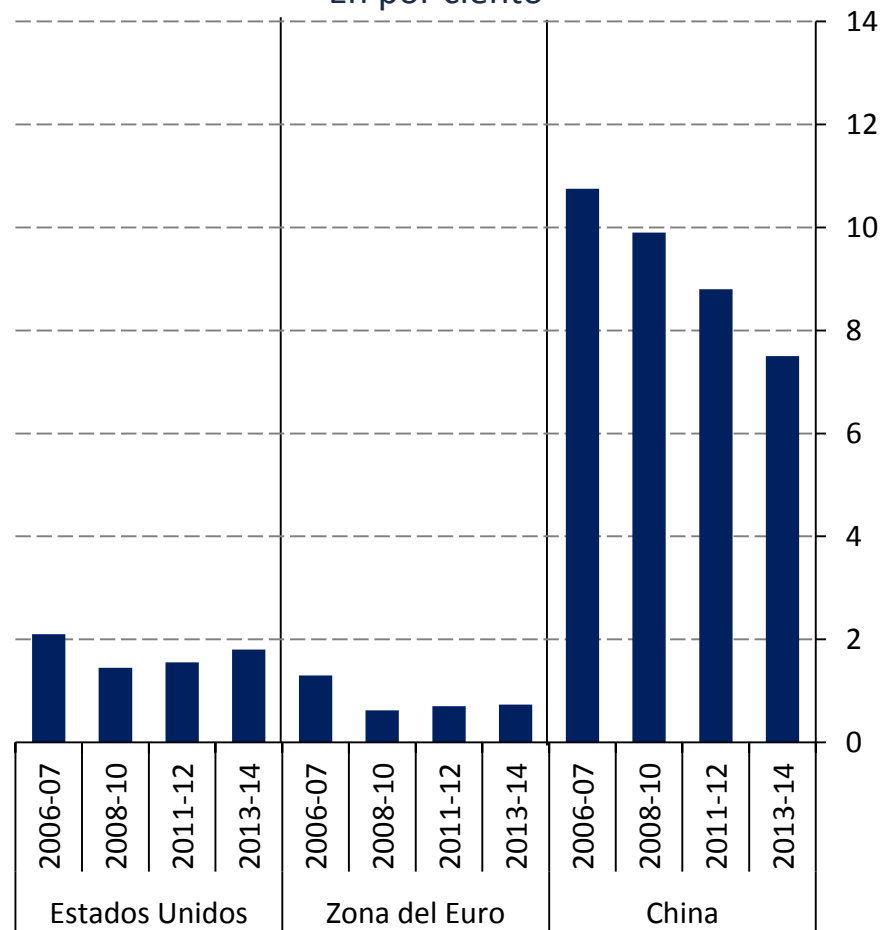
Es de esperarse que los retos para la región se acentúen en los próximos años, debido a un menor crecimiento económico en los principales socios comerciales...

**América Latina y el Caribe: Exportaciones en 2014**  
**Excluyendo México, Centro América y el Caribe**  
 En por ciento del total



Fuente: Banco de México con información de IMF (Direction of Trade Statistics).

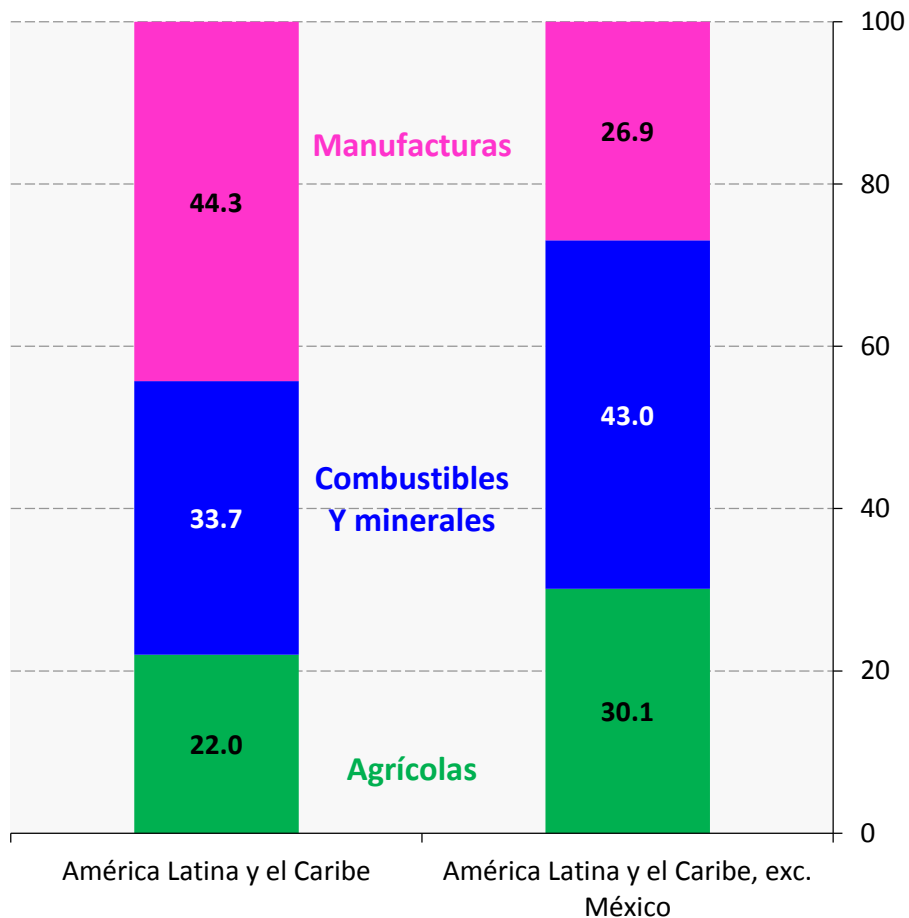
**Economías Seleccionadas: Crecimiento Potencial**  
 En por ciento



Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, April.

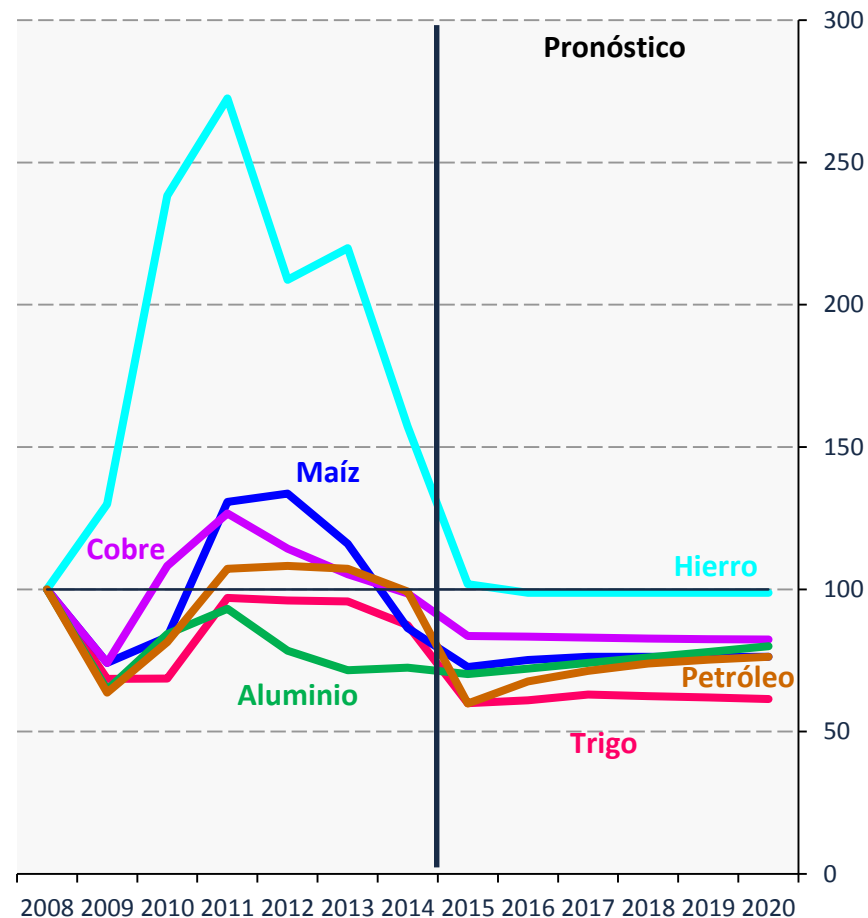
...el riesgo de términos de intercambio menos favorables, en virtud de la elevada participación de productos primarios en las exportaciones de la región

**América Latina y el Caribe: Principales Productos de Exportación en 2013**  
En por ciento del total



Fuente: WTO.

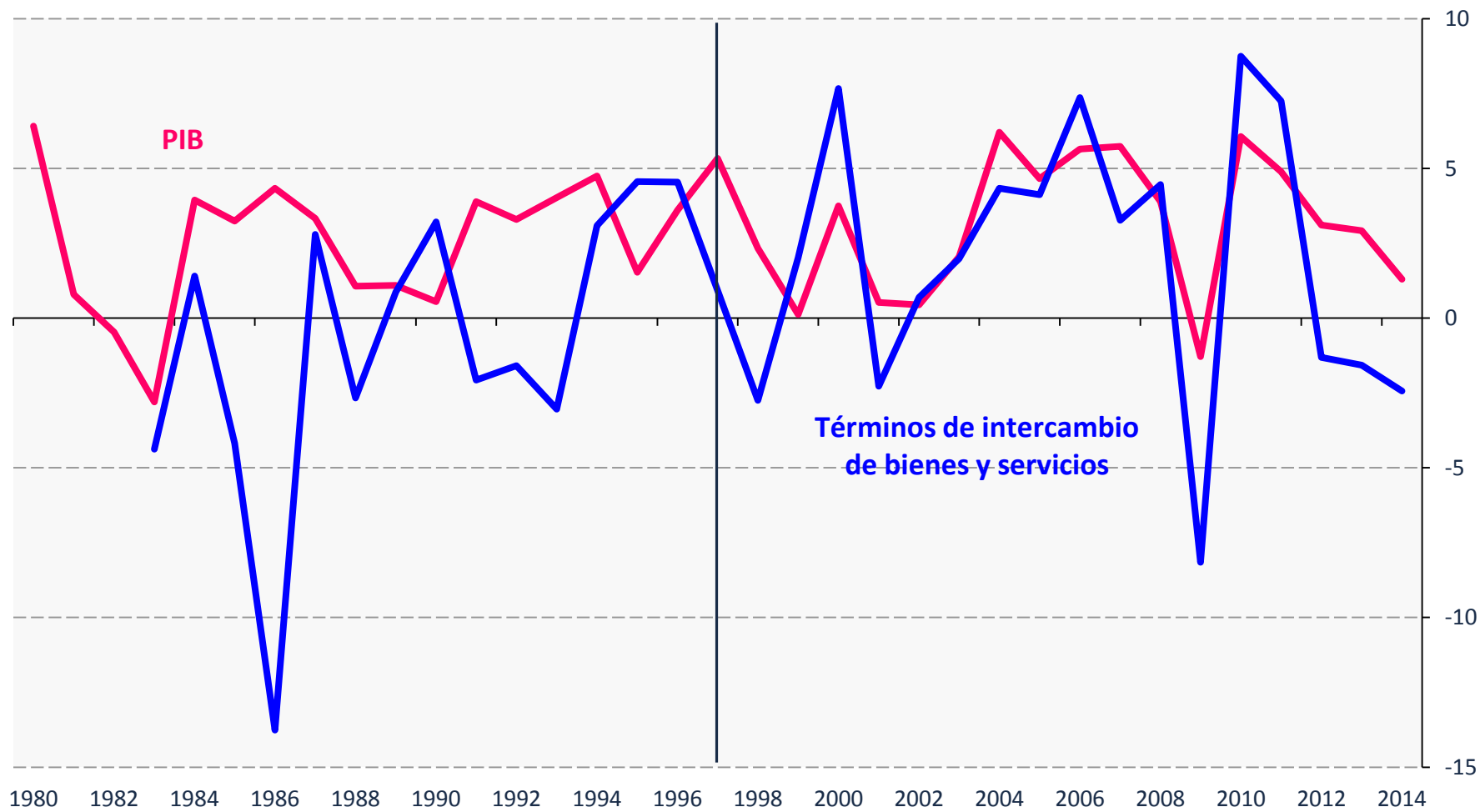
**Pronósticos de Crecimiento para Productos Primarios Seleccionados**  
Índice 2008=100



Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, April.

...lo que podría repercutir de manera importante en su crecimiento económico.

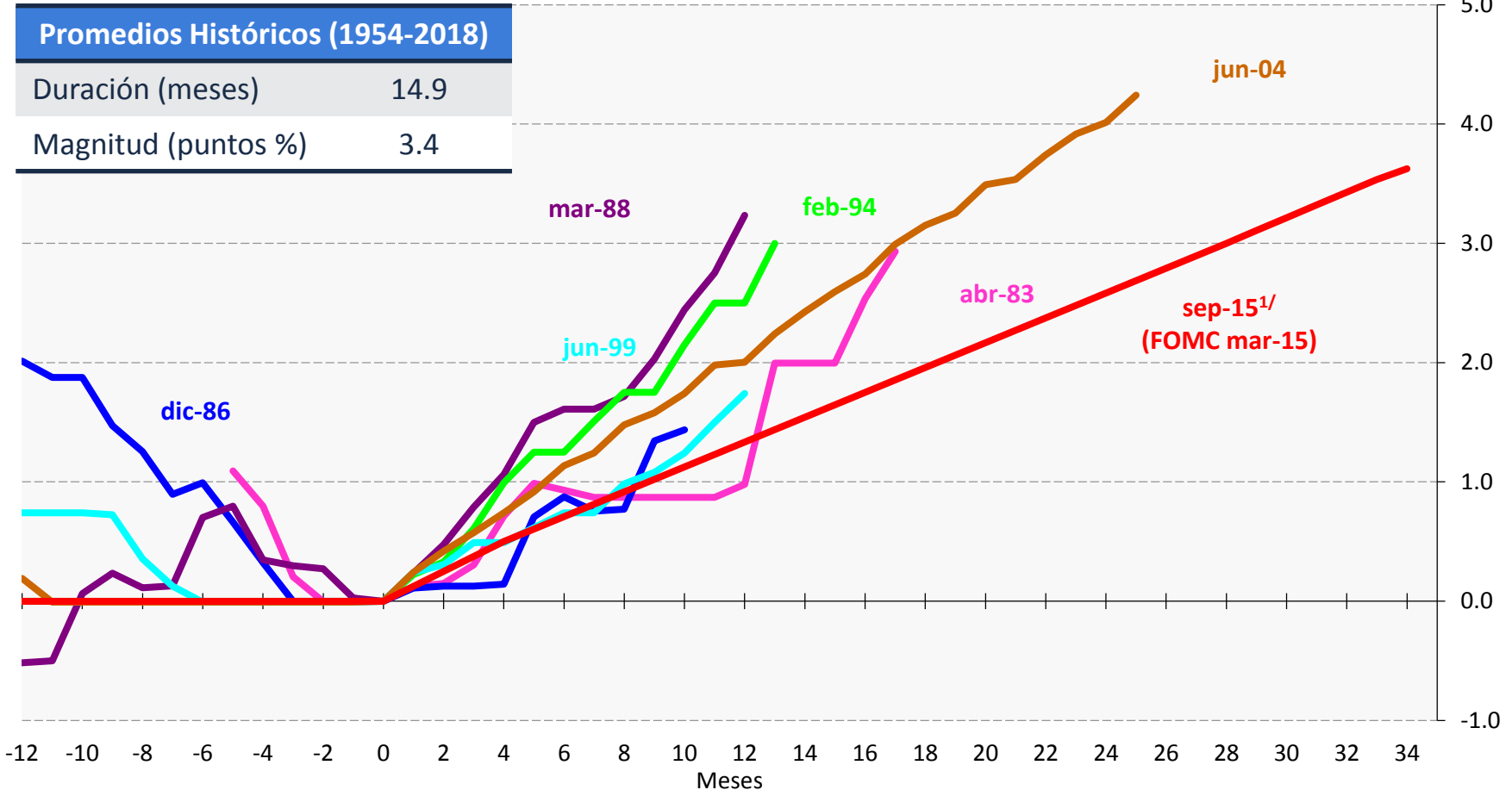
### América Latina y el Caribe: Crecimiento y Términos de Intercambio de Bienes y Servicios En por ciento



Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, April.

Además, es probable que las condiciones de acceso a los mercados externos se tornen más astringentes.

### EUA: Periodos de Alza en la Tasa de Fondos Federales Cambio acumulado en puntos porcentuales



1/ La fecha de inicio corresponde a la mediana de la encuesta de Blue Chip Financial Forecasts de abril 2015, mientras que para el fin del ciclo se supone un último incremento en la reunión de junio de 2018 para alcanzar la proyección mediana del FOMC del nivel de largo plazo en la tasa de fondos federales (3.75%).

Fuente: FOMC, Bloomberg, Haver Analytics y Blue Chip.

## A lo anterior cabe agregar el surgimiento de vulnerabilidades en las cuentas fiscales y externas...

### América Latina y el Caribe: Mediana del Balance del Gobierno General En por ciento del PIB



Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, Abril.

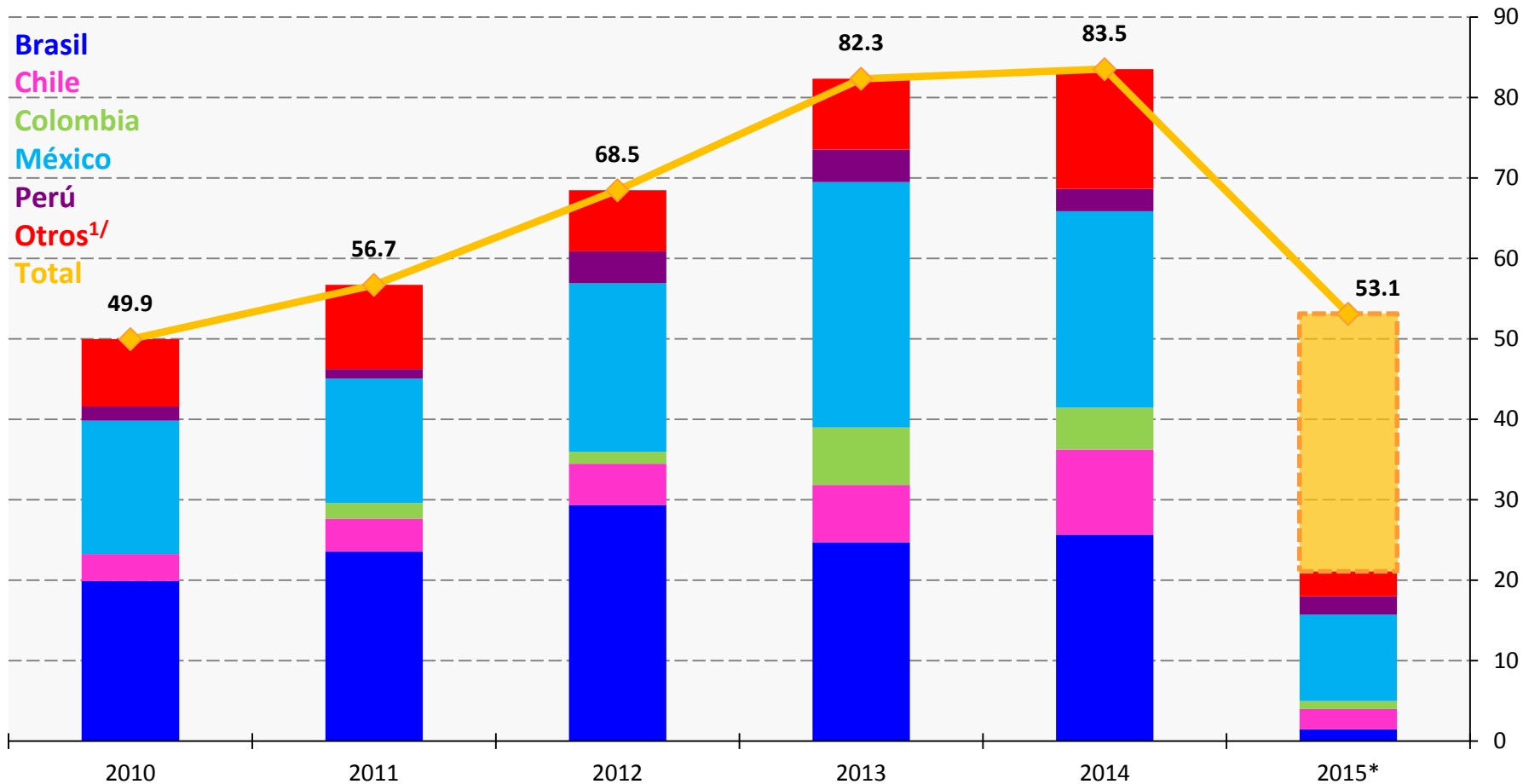
### América Latina y el Caribe: Mediana del Balance en Cuenta Corriente En por ciento del PIB



Fuente: IMF (2015), *World Economic Outlook*, Abril.

## ...y los retos resultantes de un fuerte incremento en la emisión de bonos corporativos en la región.

**Economías Seleccionadas de América Latina: Emisión de Bonos en Moneda Extranjera por Corporativos No Financieros**  
Miles de millones de dólares



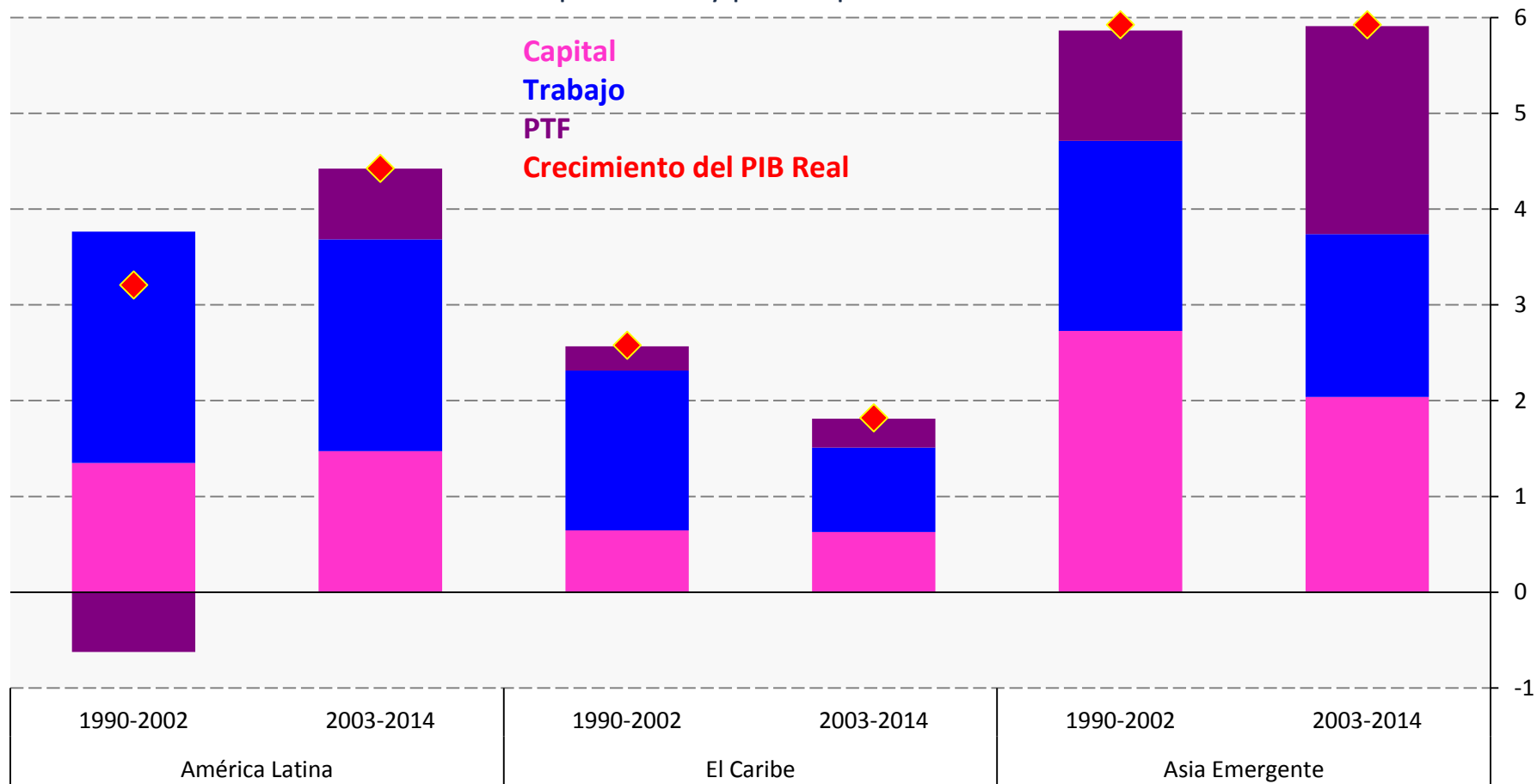
1/ Incluye 14 países.

\*/ Emisión acumulada del 1 de enero al 25 de mayo de 2015, anualizada para el total.

Fuente: Banco de México con información de Bond Radar y JP Morgan.

Ante la perspectiva de un deterioro prolongado del entorno externo, y márgenes de maniobra limitados para la política económica, es indispensable fortalecer las fuentes internas de crecimiento en América Latina y el Caribe.

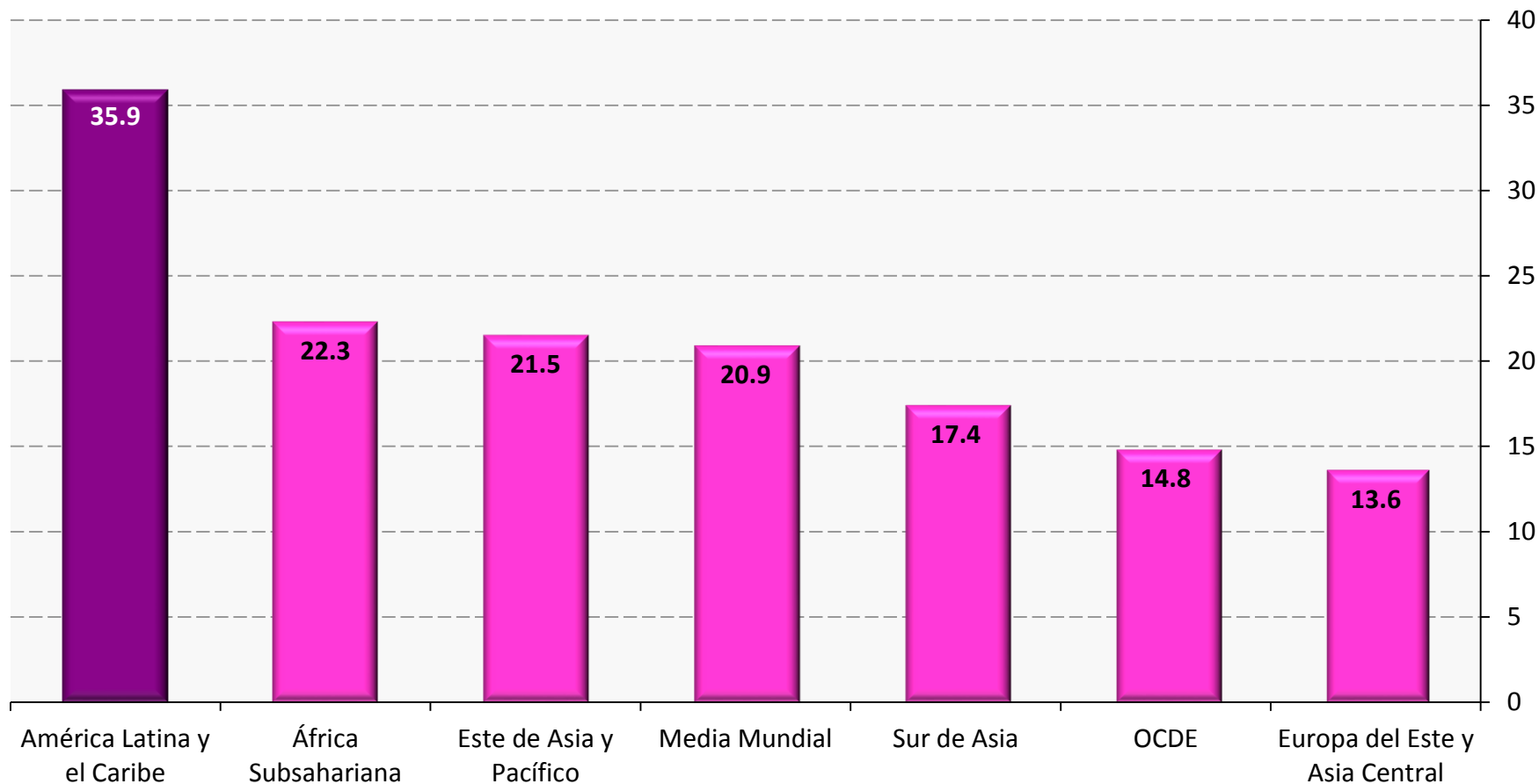
Contribución de los Factores al Crecimiento del PIB Real  
En por ciento y puntos porcentuales



Fuente: IMF (2013), *Regional Economic Outlook Western Hemisphere*, May (actualizado a 2014).

El incremento de la productividad en América Latina y el Caribe ha estado limitado por una combinación de factores, tales como restricciones de capital humano...

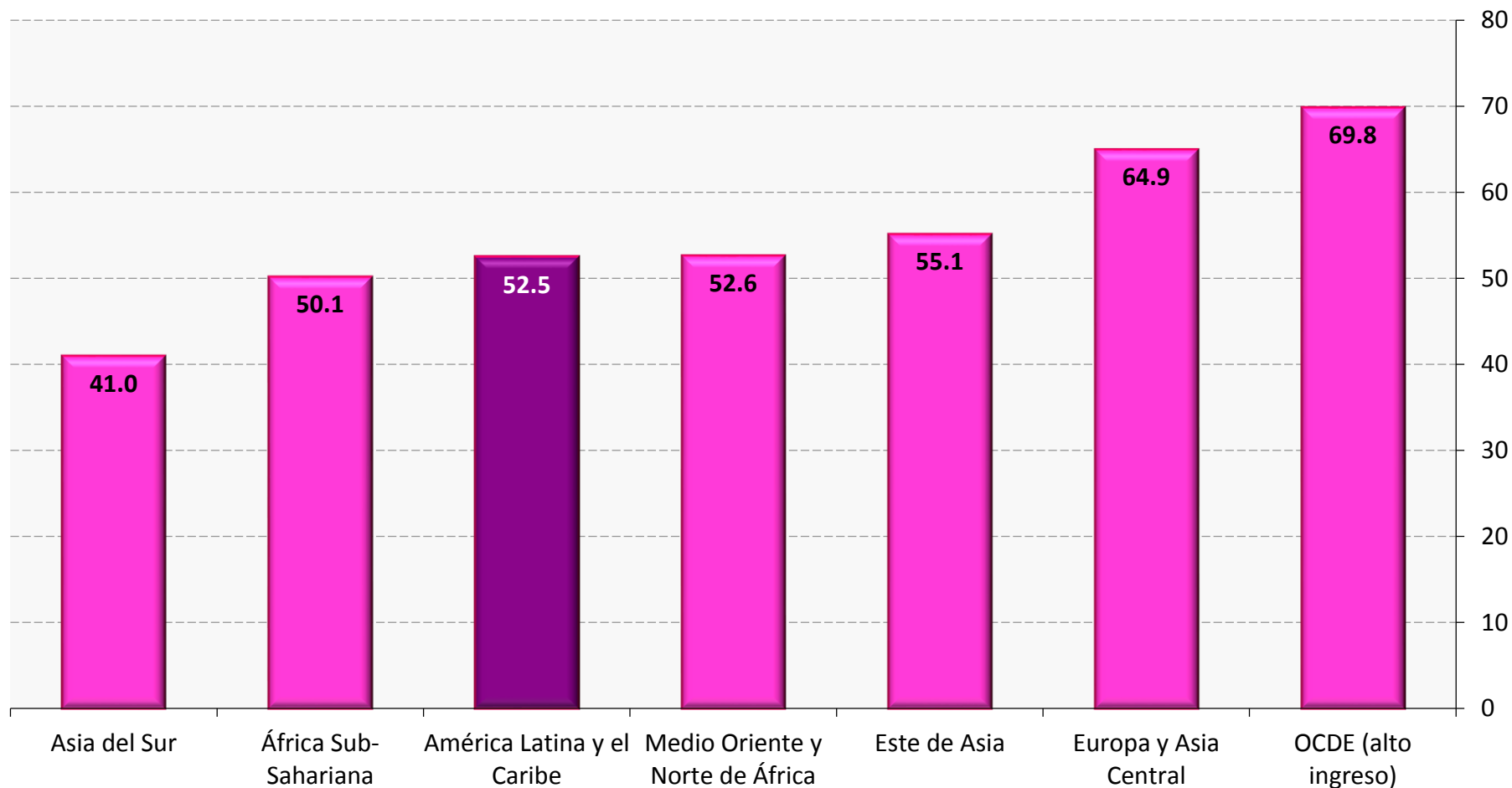
Porcentaje de las Empresas que Identifican como una Restricción Importante la Educación Inadecuada de la Fuerza Laboral<sup>1/</sup>  
En por ciento



1/ Las cifras se refieren a 2013.

Fuente: OECD (2015): *Latin American Economic Outlook 2015*, December.

### Cumplimiento de Contratos Comerciales<sup>1/</sup> Índice 0 - 100

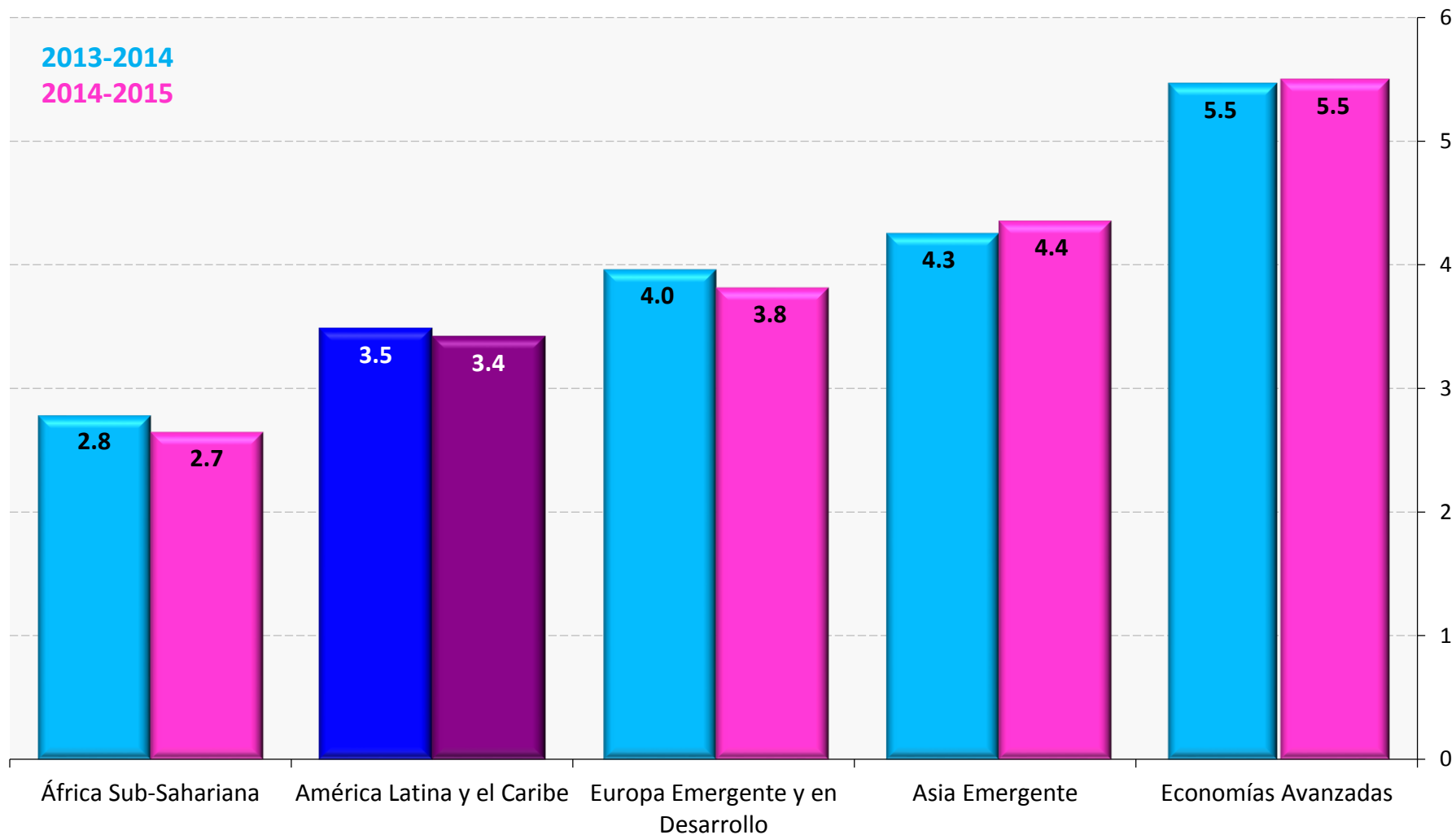


1/ El índice evalúa la eficacia en una disputa judicial por la venta de productos y analiza el tiempo, costo y número de procedimientos necesarios desde que el demandante interpone una demanda hasta que se produce el pago.

Fuente: World Bank (2014): *Doing Business 2015*, October.

## ...falta de infraestructura adecuada...

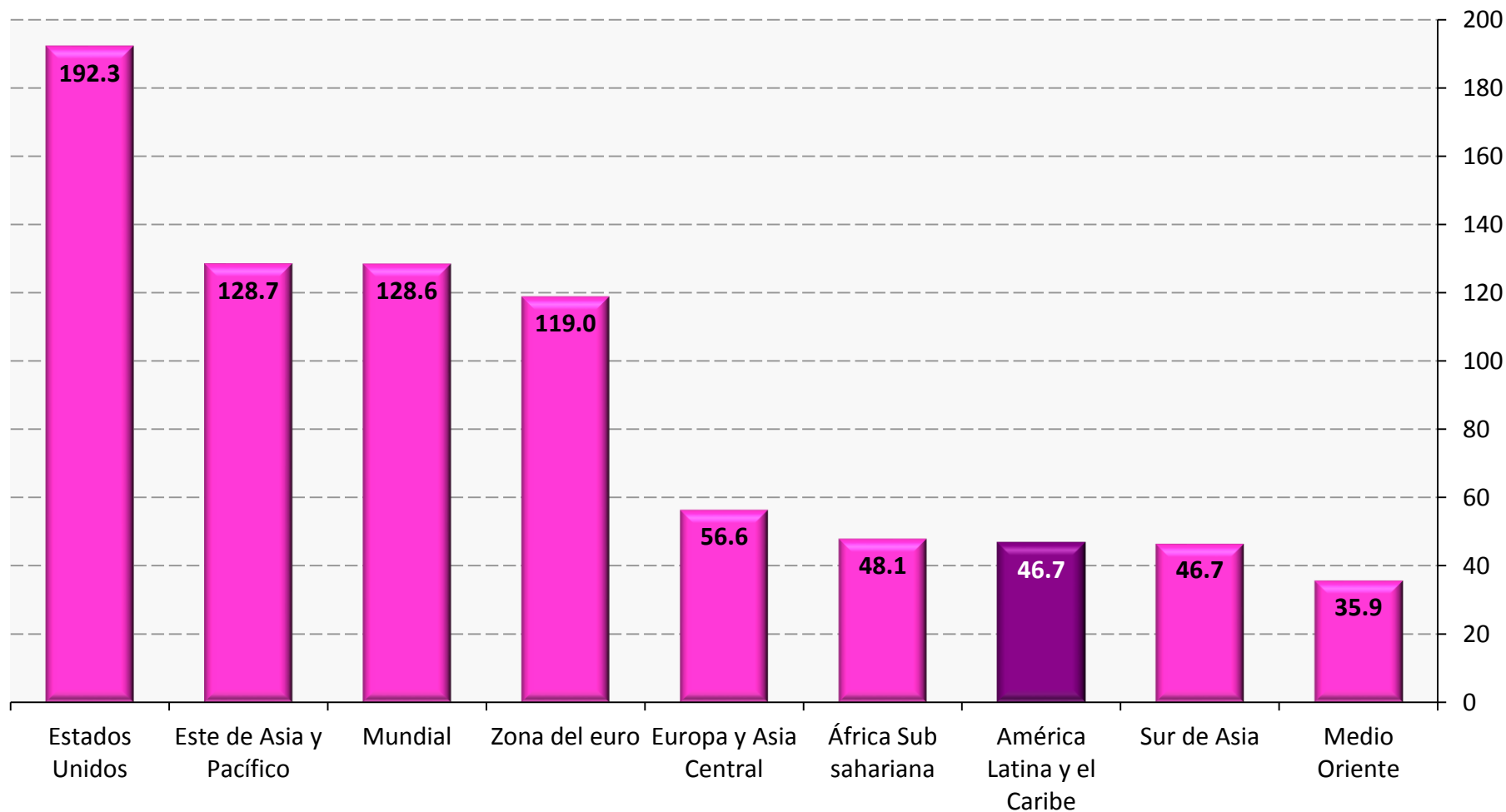
### Índice de Infraestructura Escala 1-7



Fuente: World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report* (2013-2014, 2014-2015).

... y baja disponibilidad de crédito interno.

### Crédito Interno al Sector Privado<sup>1/</sup> En por ciento del PIB

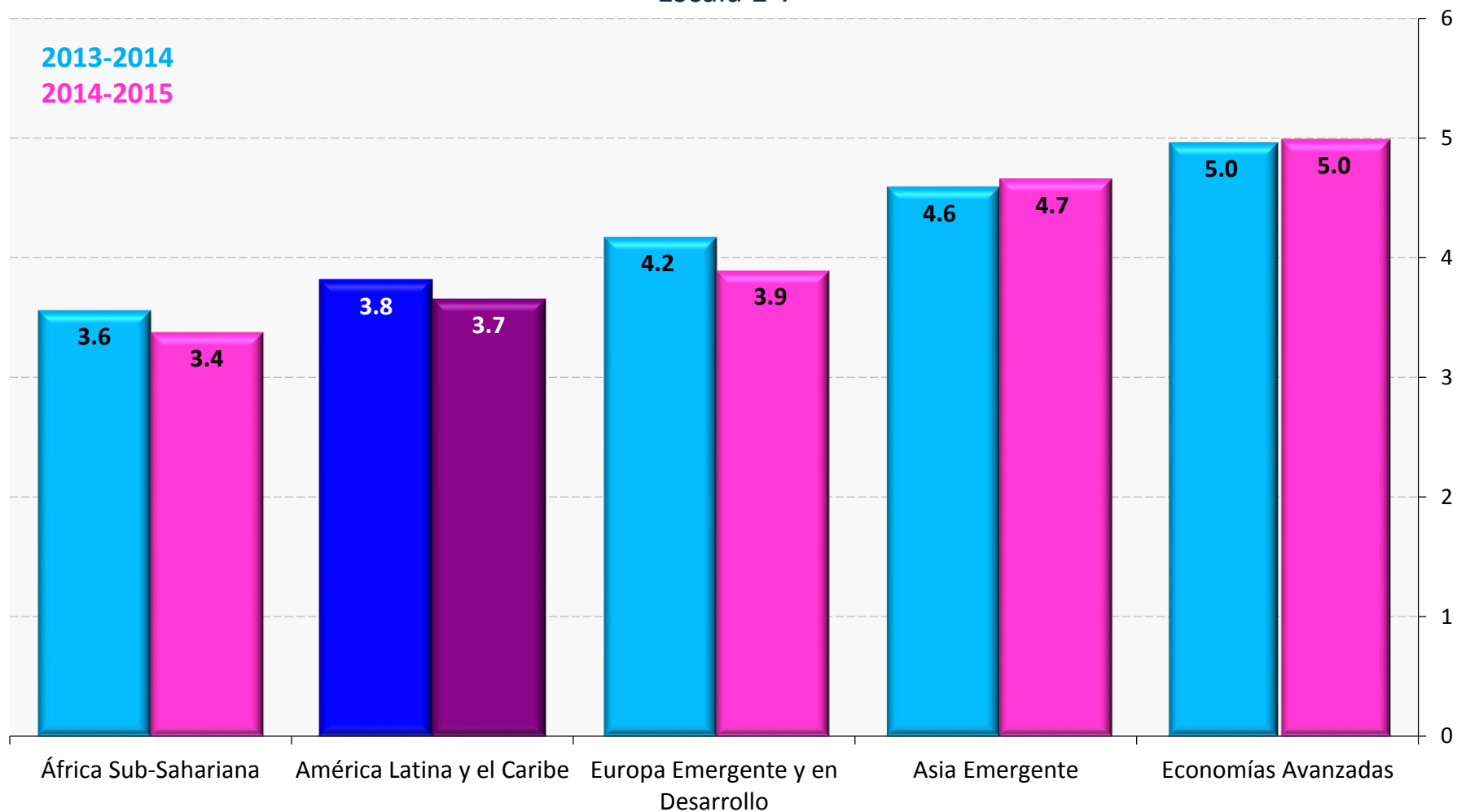


1/ Último valor disponible.

Fuente: World Bank.

De esta forma, la competitividad de las economías de la región se ha rezagado.

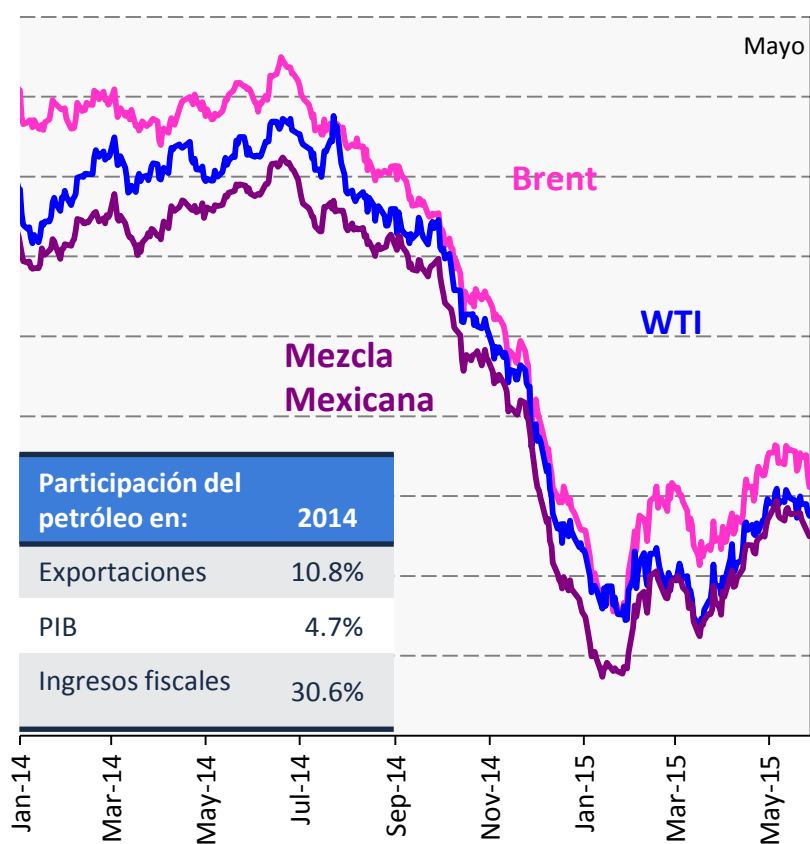
### Índice Global de Competitividad Escala 1-7



Fuente: World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report* (2013-2014, 2014-2015).

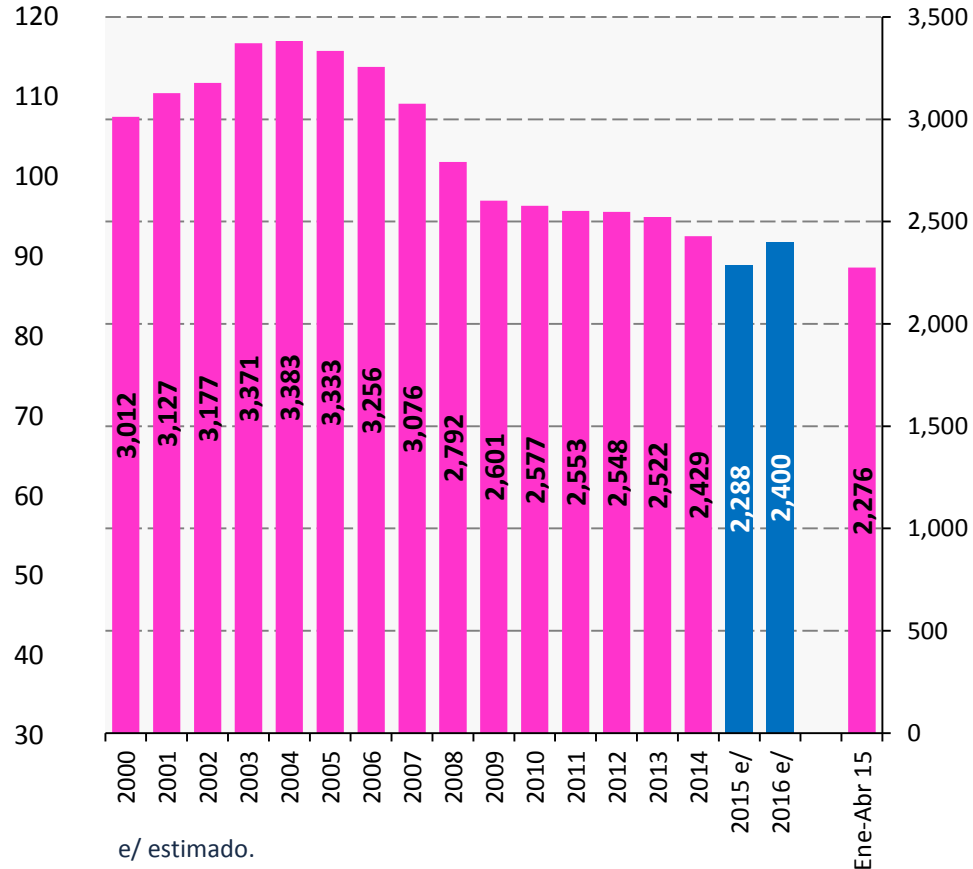
Como otras economías de América Latina, la mexicana enfrenta un entorno externo difícil. Si bien se beneficiaría de la anticipada expansión de la economía estadounidense y es menos vulnerable a las fluctuaciones de los precios de los productos primarios, se ha resentido el impacto de la expectativa de alzas en las tasas de interés estadounidenses y de la caída de los precios del petróleo (y de una reducción de los niveles de producción).

**Precios de Petróleo Crudo**  
Dólares por barril



Fuente: Banco de México y Bloomberg.

**México: Producción de Petróleo**  
Miles de barriles por día



e/ estimado.

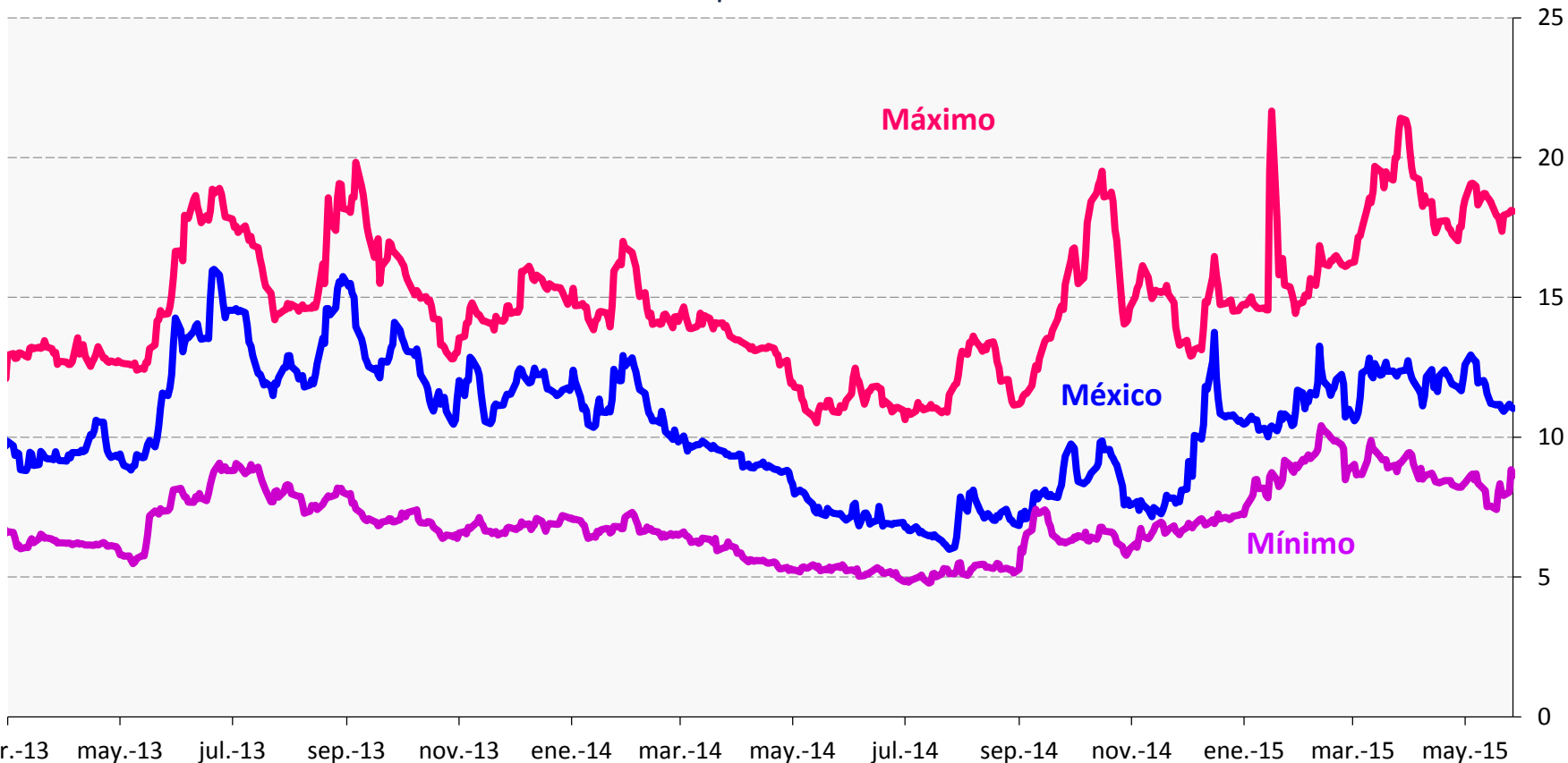
Fuente: PEMEX y SHCP.

## La respuesta de política adoptada ha consistido en:

- ✓ Una reducción del gasto público de 0.7% del PIB tanto en 2015 como en 2016 para asegurar la fortaleza de las finanzas públicas.
- ✓ La implementación de una política monetaria enfocada en lograr una convergencia eficiente de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento, el cual se alcanzó a principios de 2015.
- ✓ La activación de mecanismos de provisión de liquidez en el mercado cambiario, sobre la base de reglas preanunciadas, para enfrentar la volatilidad del tipo de cambio.

Esto ha permitido un ajuste ordenado de la economía. Así, la volatilidad del peso mexicano ha sido relativamente baja respecto a las monedas de otras economías emergentes...

### Volatilidad Implícita en las Opciones de Tipo de Cambio En por ciento

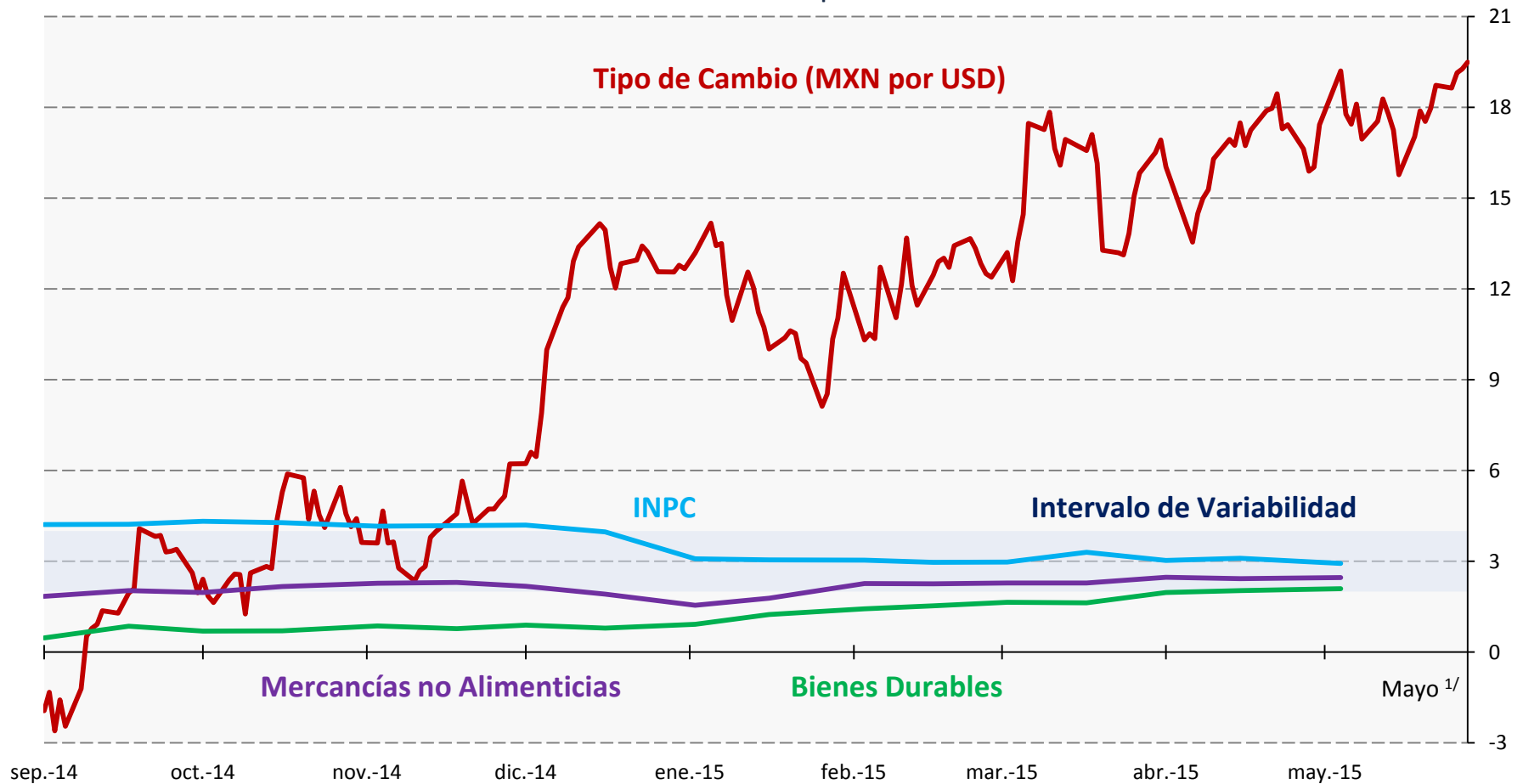


Nota: El valor mínimo (máximo) representa el valor más bajo (alto) en la volatilidad de una muestra de monedas de los países de Brasil, Chile, Colombia, Turquía, Sudáfrica, Corea del Sur, Rusia, Indonesia, Reino Unido, Suiza, Japón y Euro.

Fuente: Bloomberg, con información al 27 de mayo de 2015.

... y no hay evidencia de un traspaso importante del tipo de cambio a la inflación.

### México: Tipo de Cambio y Precios al Consumidor Variación anual en por ciento

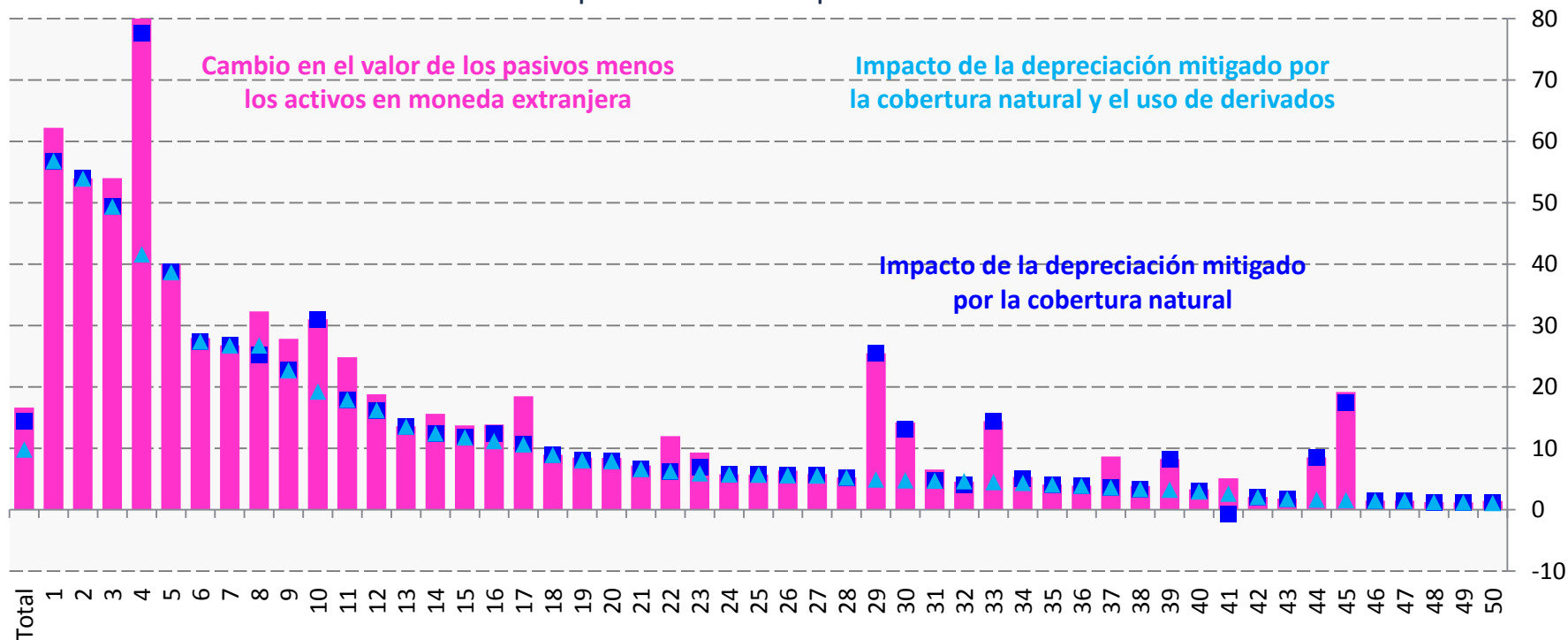


1/ Datos de inflación a la primera quincena de mayo, y para el tipo de cambio al 28 de mayo de 2015.

Fuente: INEGI y Banco de México.

Además, el riesgo cambiario en el balance de las empresas mexicanas se encuentra parcialmente mitigado mediante la cobertura natural y las operaciones con derivados...

**México: Impacto de una depreciación de 30 por ciento en el tipo de cambio para 50 empresas de la BMV<sup>1/</sup>**  
En por ciento del capital contable



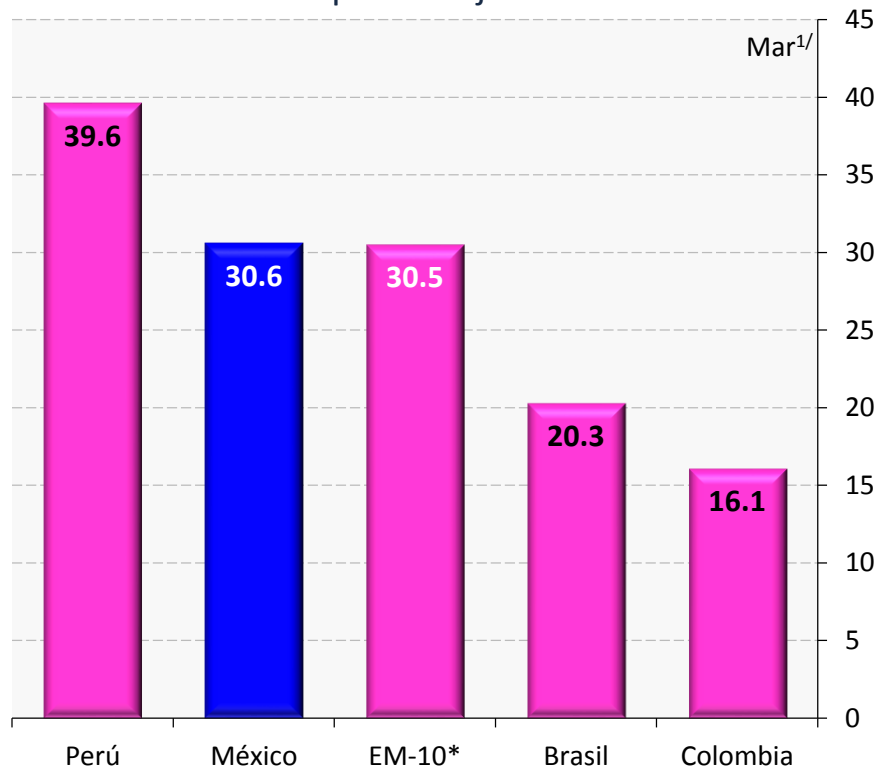
Cifras a diciembre de 2014

Fuente: BMV

1/ Para evaluar el riesgo cambiario de las empresas mexicanas se realizó un ejercicio de sensibilidad ante una apreciación del dólar sobre el peso del 30 por ciento. Para este ejercicio solo se consideraron aquellas empresas listadas en la BMV que presentan impactos negativos en sus balances ante una depreciación cambiaria, es decir, que cuentan con más pasivos que activos en moneda extranjera (50 empresas). El total se construyó sumando las métricas utilizadas en el ejercicio para este grupo de empresas. Así, las barras muestran el cambio en el valor de los pasivos en moneda extranjera menos los activos en moneda extranjera ante una depreciación cambiaria de la magnitud comentada. Los cuadros muestran la pérdida mitigada por los ingresos netos en moneda extranjera de las empresas (cobertura natural). Además de la cobertura natural, los triángulos incluyen como mitigante las coberturas cambiarias con instrumentos derivados que las empresas reportan en sus estados financieros.

...y si bien persisten los retos derivados de la inversión extranjera en valores gubernamentales en manos de extranjeros, se observa un cambio favorable en la composición de estos flujos y, en general, la economía está bien preparada para hacer frente a los posibles efectos del incremento de las tasas de interés en Estados Unidos.

**Tenencia de Valores Gubernamentales por parte de Extranjeros Como porcentaje del total**

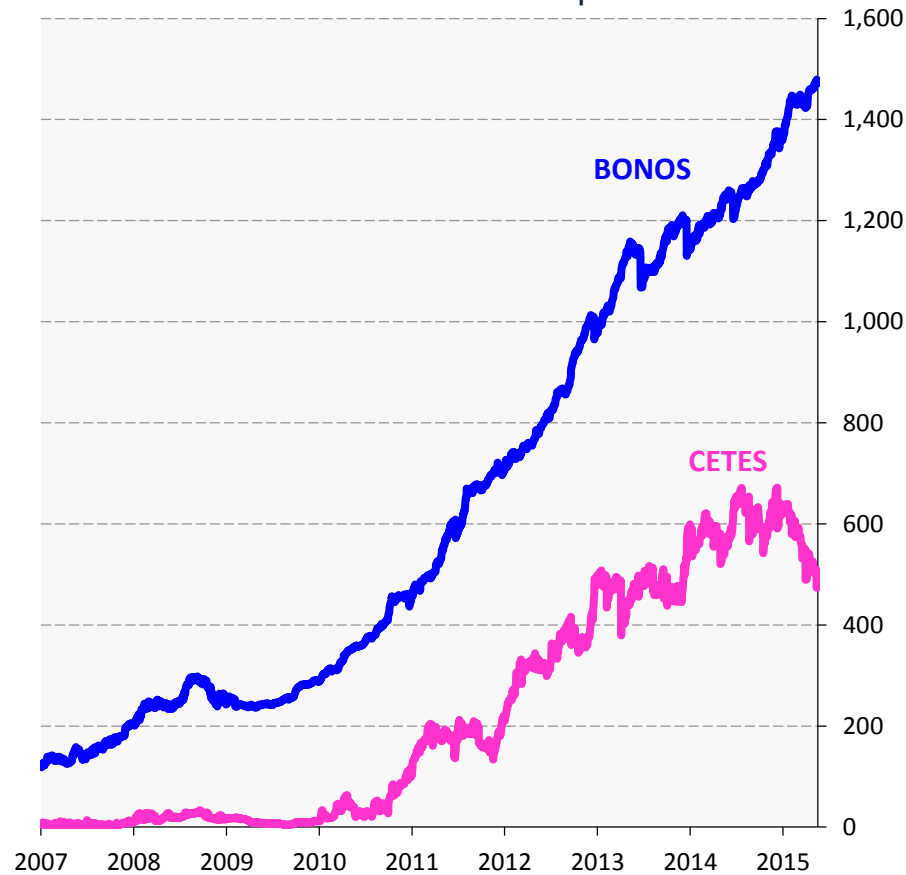


1/ Cifras para México al 19 de mayo de 2015.

\*/ Promedio para Brasil, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía, ponderado por el valor en dólares de las tenencias de no residentes.

Fuente: Banco de México y Credit Suisse.

**México: Tenencia de Valores Gubernamentales por parte de Extranjeros Miles de millones de pesos**



Fuente: Banco de México.

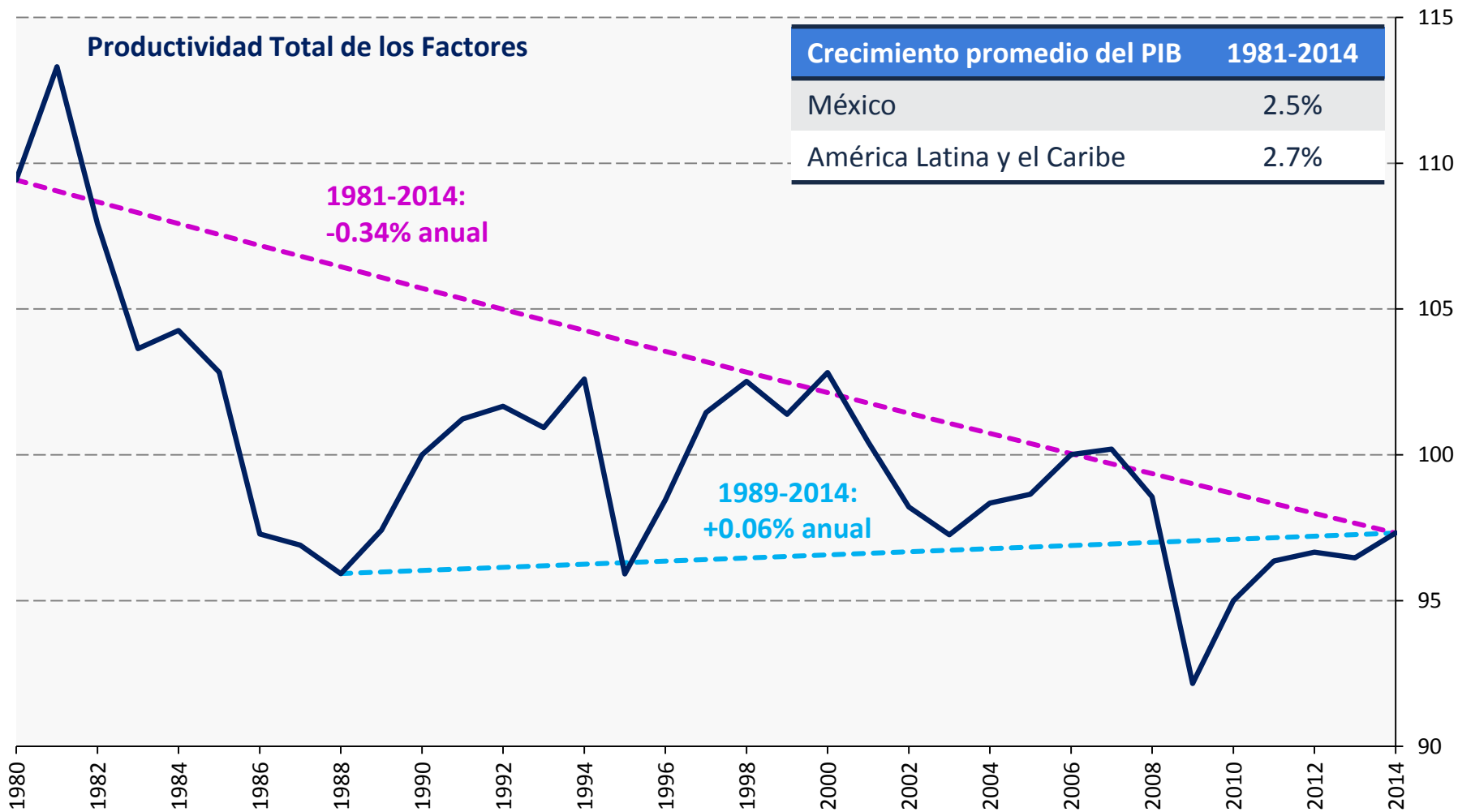
**No obstante, ante los retos que se vislumbran en los próximos meses, será necesario:**

- ✓ **Continuar fortaleciendo los fundamentos económicos del país.**
- ✓ **Hacer frente de manera expedita a cualquier evento que pueda generar riesgos para la estabilidad macroeconómica y/o financiera.**
- ✓ **Incrementar la eficiencia de la economía.**

# El problema de crecimiento económico en México es similar al de otros países de América Latina

## Productividad Total de los Factores (PTF)

Índice 1990 = 100



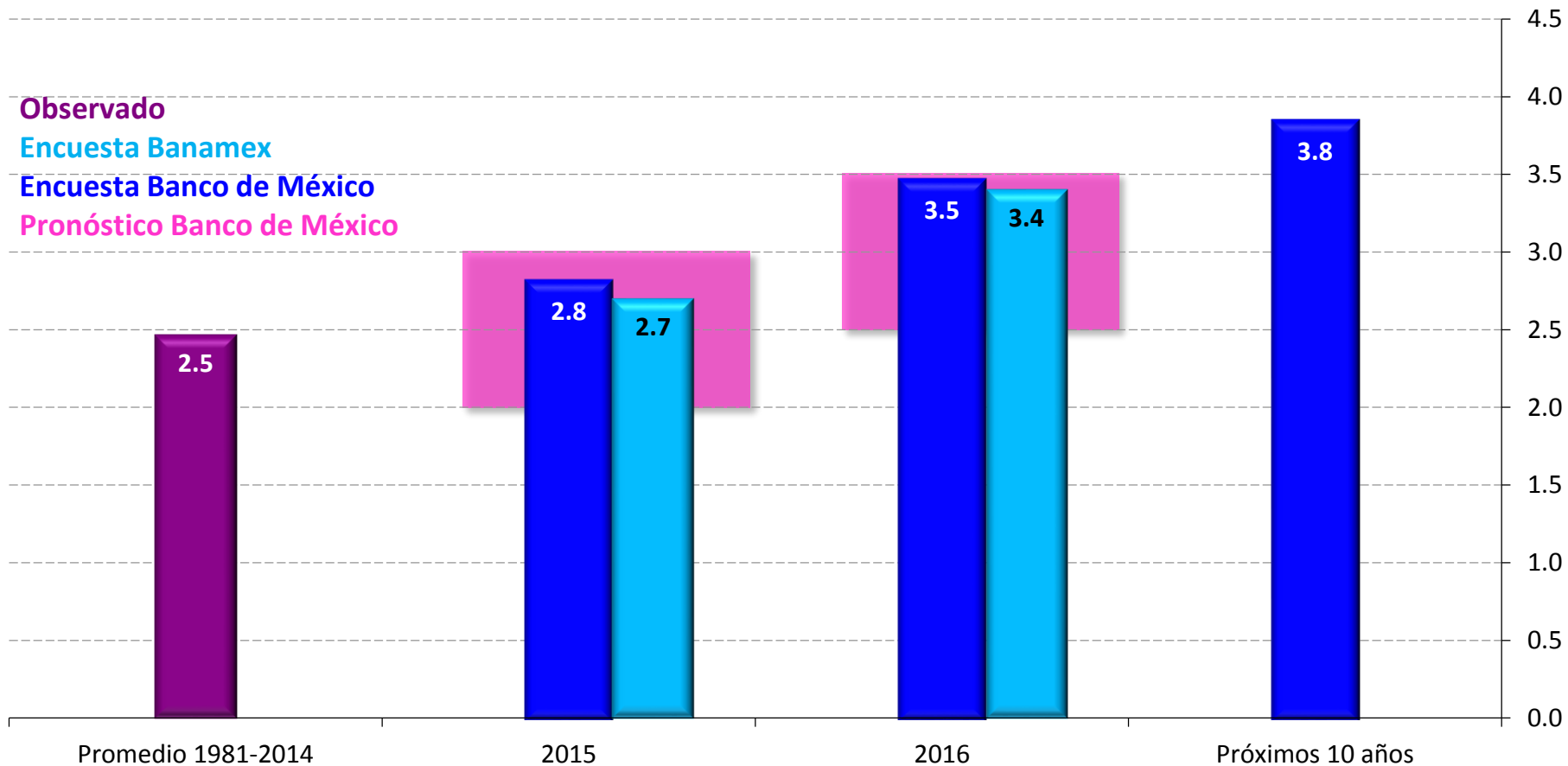
Fuente: IMF y Banco de México con información de INEGI.

**En respuesta a esta situación, se ha puesto en marcha un conjunto de reformas estructurales.**

- ✓ **Las reformas tienen una amplia cobertura y se han complementado con esfuerzos de transformación del marco institucional.**
- ✓ **Si bien algunos resultados importantes ya son evidentes, el impacto en la productividad de la economía llevará tiempo.**
- ✓ **Además, será necesario asegurar la adecuada implementación de las reformas y hacer frente a otros obstáculos de relevancia para la expansión sostenida de la economía.**

Se espera que el esfuerzo de reforma estructural permita incrementar el crecimiento potencial.

### México: Crecimiento del PIB Histórico y Expectativas de Analistas del Sector Privado En por ciento



Fuente: Banco de México (Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado) y Banamex (Encuesta de Expectativas).

## Consideraciones finales

- ✓ Es de esperarse que América Latina y el Caribe enfrenten un deterioro del entorno externo durante un periodo prolongado, que acentúe los retos para la región en los próximos años.
- ✓ Ante esta situación, es indispensable asegurar que no existan retrocesos en materia de estabilidad macroeconómica y financiera, y hacer frente con prontitud a cualquier vulnerabilidad.
- ✓ Además, ante la magnitud de los retos, se ha acentuado la necesidad de un esfuerzo integral de cambio estructural, de acuerdo con las necesidades de cada país, que permita incrementar la productividad y el crecimiento potencial.
- ✓ Este es un proceso complejo que puede llevar mucho tiempo, lo que subraya la importancia de actuar a la brevedad.



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)