

La recuperación económica mundial y las amenazas que enfrenta.

José Siaba Serrate

Mercados Emergentes y la Economía Internacional

Seminario organizado por el CARI

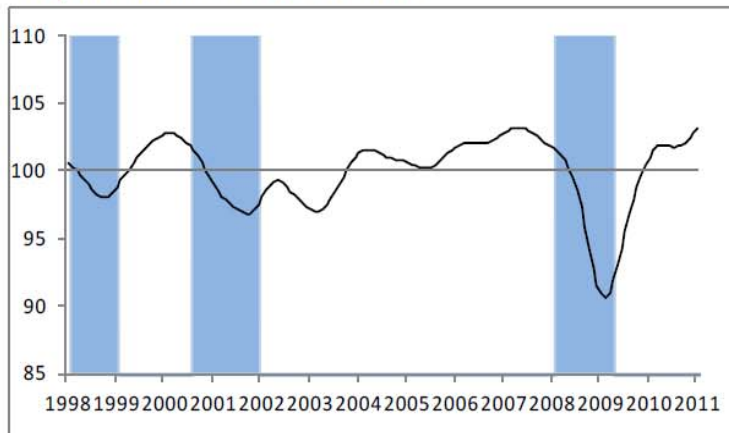
13 de abril de 2011

Crisis y recuperación

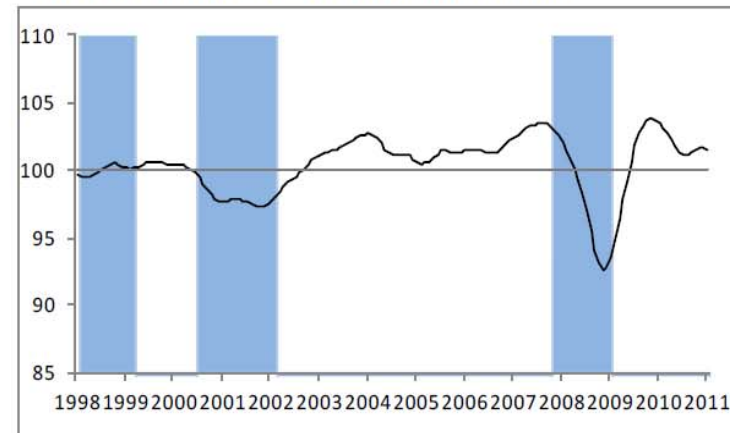
- ❑ **Estabilización exitosa sin colapso del sistema financiero internacional.**
 - No hubo Gran Depresión II.
 - No se destruyó el exceso de endeudamiento.
 - ¿De la crisis del crédito privado (2007/2009) a la crisis del crédito soberano (2010 en adelante)?
- ❑ **La necesidad de administrar la recuperación de la actividad económica pari passu con el saneamiento de la crisis patrimonial.**
 - No sólo la deuda importa: el rol del valor de los activos y de recomponer la generación de ingresos.
 - Los riesgos de una doble recesión.
- ❑ **La convivencia en un mundo bipolar:** economías avanzadas y economías emergentes.

Los indicadores líderes de la OCDE

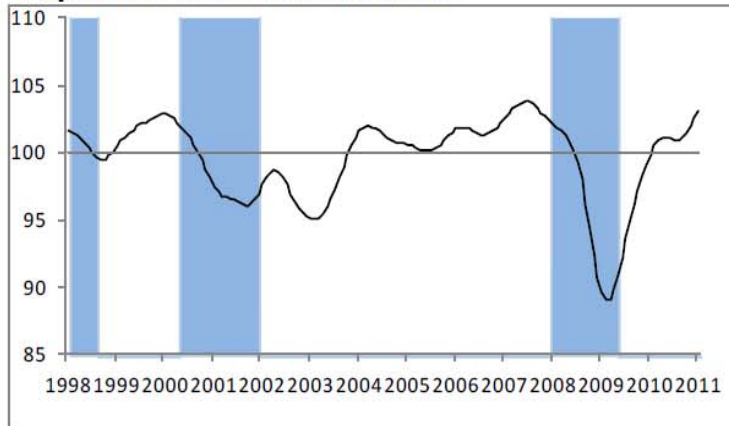
Expansion in the OECD area



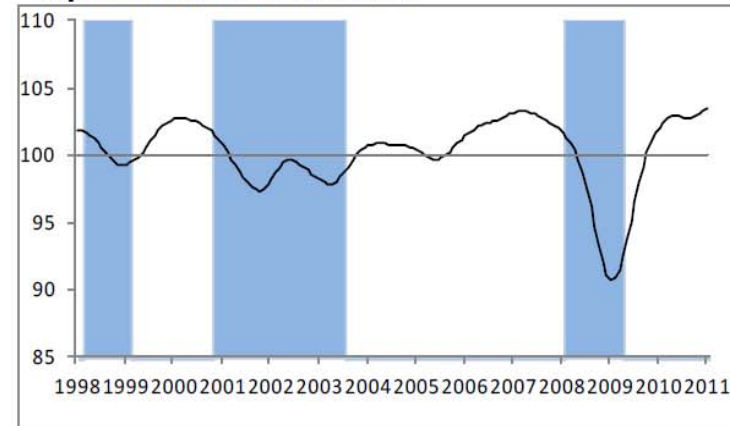
Possible moderate downturn in China



Expansion in the United States



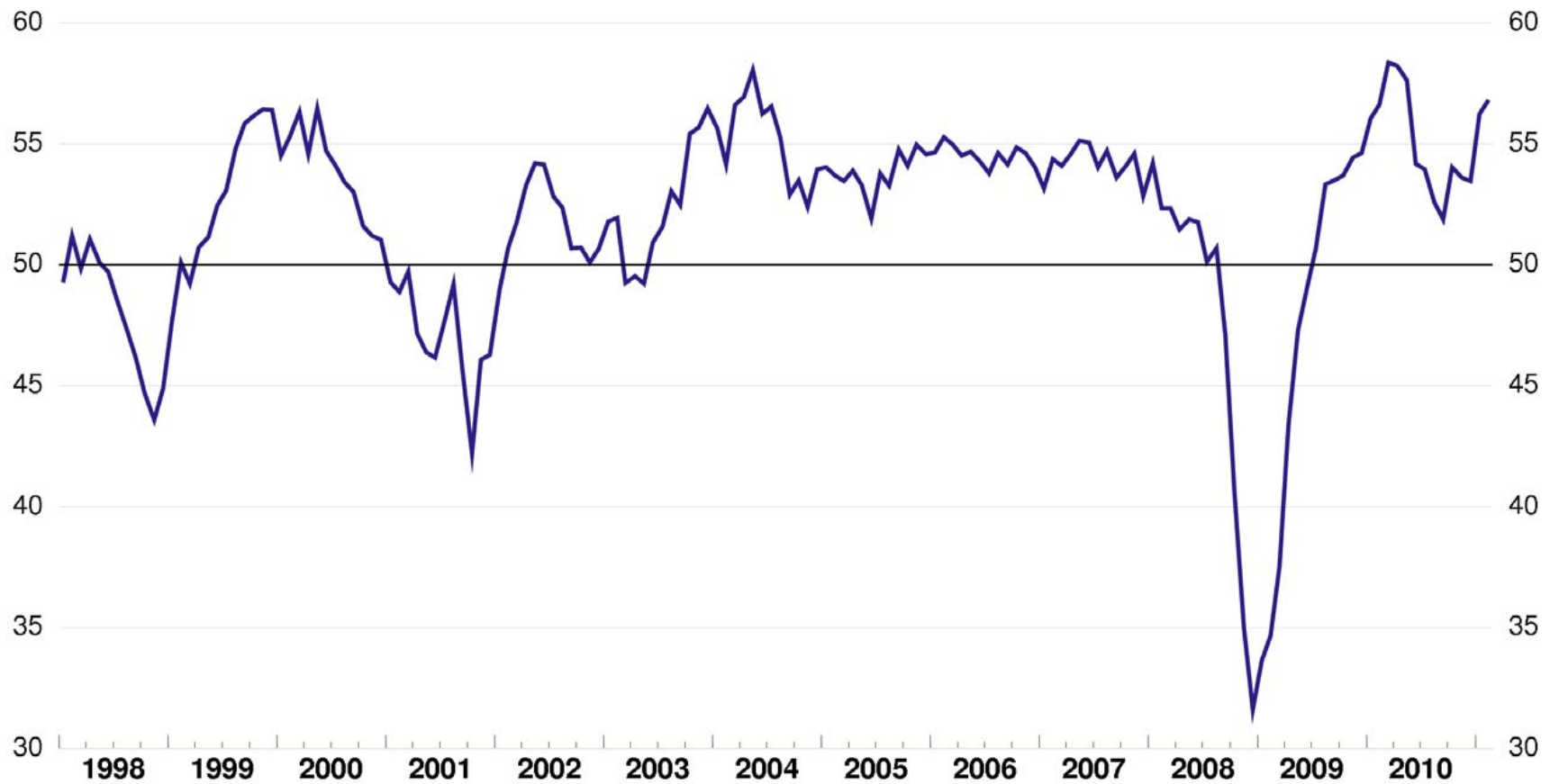
Expansion in the Euro area



The above graphs show for each country the outlook for economic activity based on the CLIs. CLIs attempt to indicate turning points in economic activity approximately six months in advance. Shaded areas represent observed downturns (measured from peak to trough) in the de-trended industrial production (the reference series for economic activity).

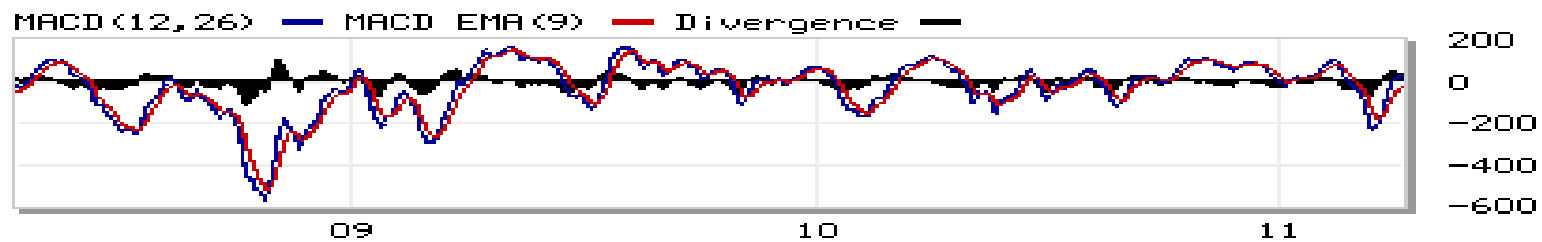
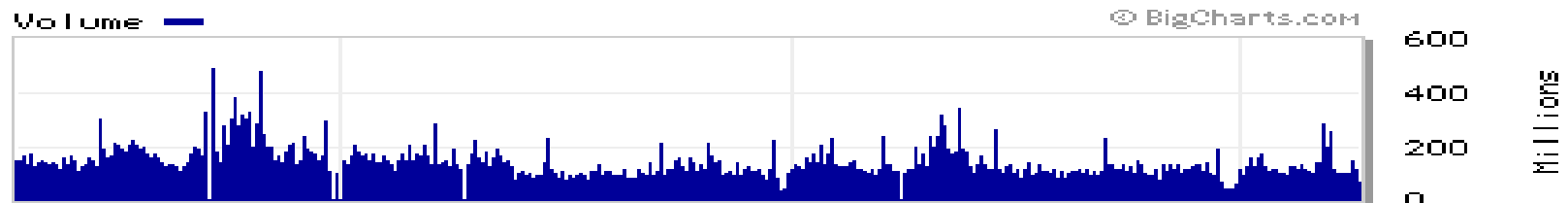
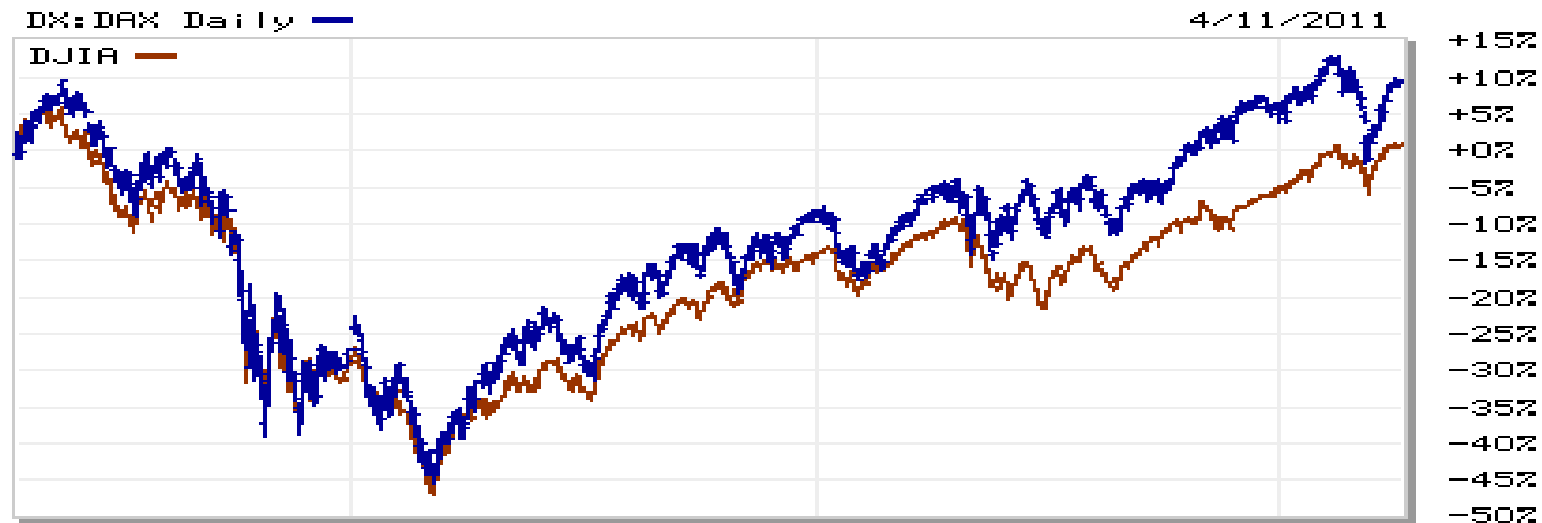
El repunte del comercio internacional

Markit PMI Global Manufacturing New Export Orders Index



La recuperación de las Bolsas

DJIA / DAX



El mundo y la asimetría de la recuperación

- ❑ **La persistencia de la crisis en las economías avanzadas.**
 - Recuperación asistida por medidas extraordinarias de estímulo público, todavía tenue y vulnerable.
 - La lenta digestión de los problemas de herencia.
 - El proceso de “desapalancamiento” del sistema financiero y los hogares.
 - La espada de Damocles de la crisis europea. Las asimetrías intraeurozona.
 - La erosión política y social, en ascenso.
- ❑ **Los bríos de las economías emergentes.**
 - La solidez de la hoja de balance (sector público, sistema financiero, empresas y familias).
 - Las lecciones de crisis anteriores: reforzar el ahorro interno, recortar la dependencia del endeudamiento y autoasegurarse contra la irrupción de “sudden stops” en los movimientos de capital.
- ❑ **El rebalanceo y las tensiones del ajuste internacional.**

Estímulo versus austeridad

Las decisiones de política monetaria, bancaria y fiscal tras la contención de la crisis, en las economías avanzadas. Dos enfoques de política económica:

Europa: el énfasis en la normalización.

- Los planes de austeridad fiscal y reformas estructurales.
- El rol de la confianza: ¿la contracción fiscal, puede ser expansiva?
- La política monetaria del BCE, la crisis de la deuda pública y el sistema financiero de la región.

EEUU (y Japón): la extensión de los planes de estímulo.

- El papel del QE2.
- La reducción de impuestos acordada por la Administración Obama y la oposición republicana.

El dilema de la toma de decisiones. Riesgos de recaída versus inflación.

La dinámica de la deuda pública. ¿Qué enfoque es más estable?

El menú de amenazas

La tragedia de Japón.

- Una contribución positiva al crecimiento global en el segundo semestre.

El ajuste antiinflacionario de China y otras economías emergentes.

- La promesa del soft landing: ¿el freno a la inflación de los commodities?

La crisis de la deuda europea.

- Los riesgos del contagio.

El mundo árabe en ebullición.

- Un shock de oferta en ciernes.

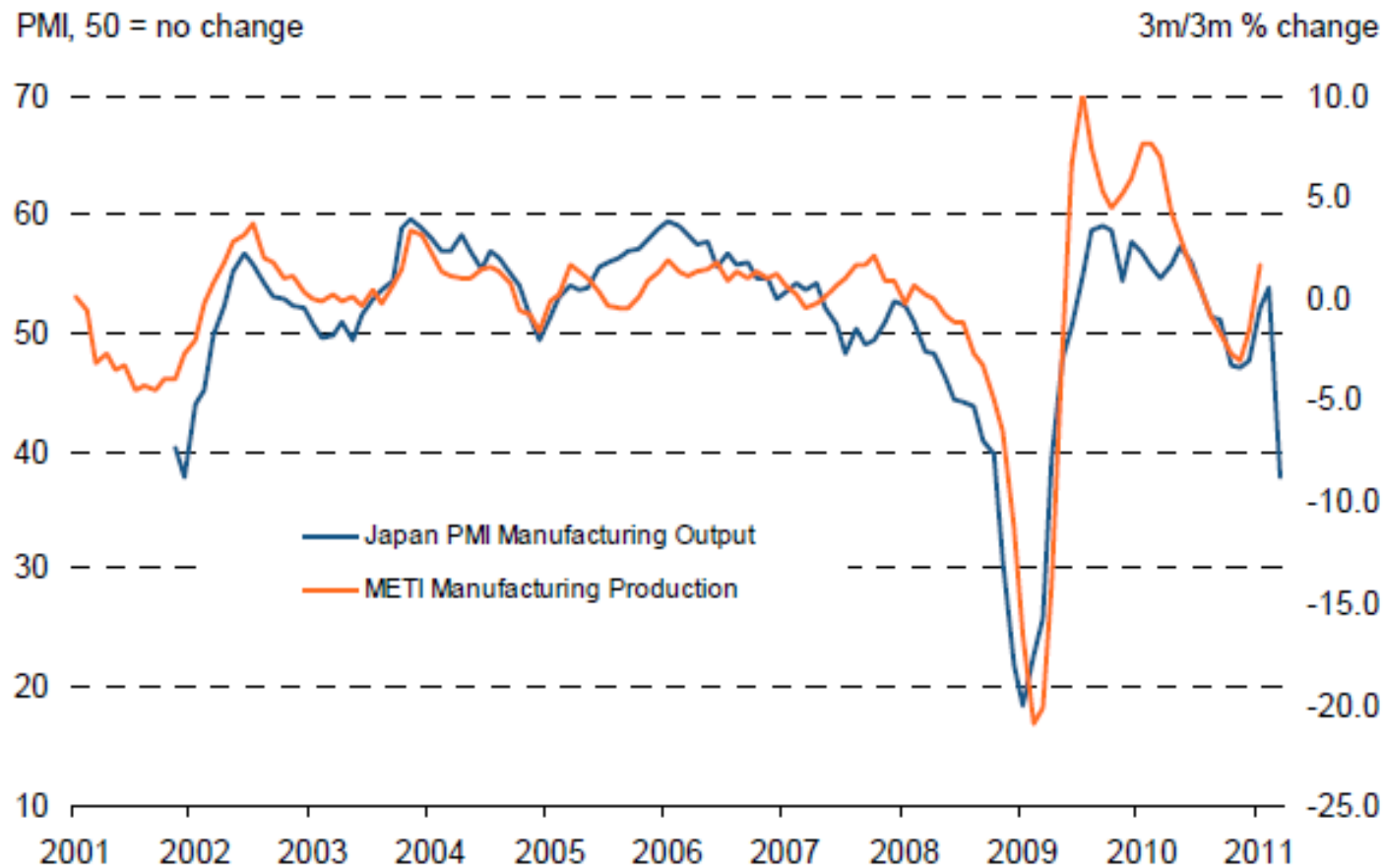
¿Tiempo de comenzar a desconectar el estímulo?

- La decisión del BCE.
- El debate en el seno de la FED.

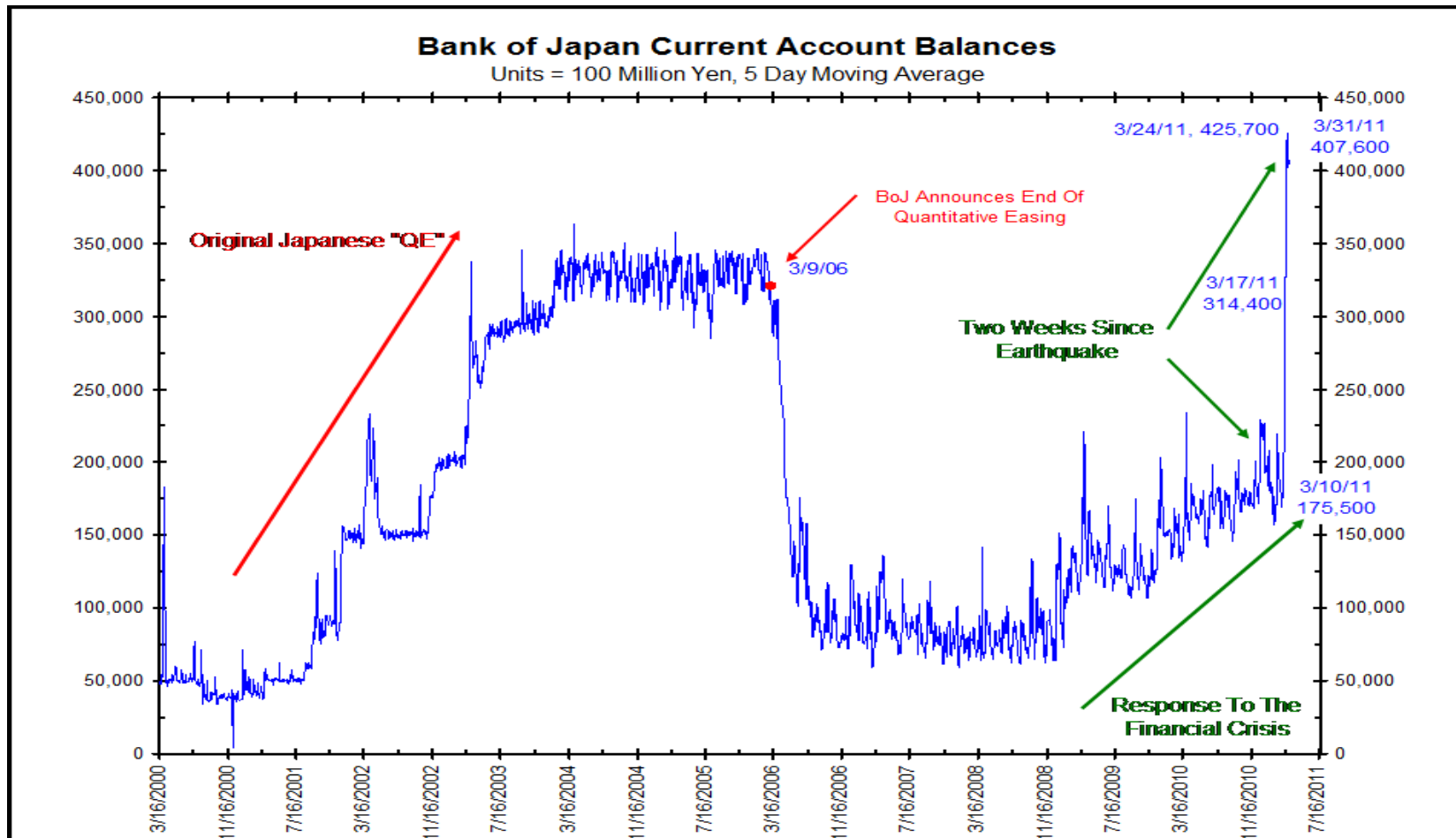
¿Cómo influye la tragedia de Japón?

- ❑ Masivas pérdidas de vidas. Muertos confirmados y desaparecidos: + de 20 mil.
- ❑ Destrucción estimada de riqueza: del 3,3% al 5,2% del PBI (Kobe 1995: 2%).
- ❑ Efecto impacto: muy superior al de otros shocks recientes (Kobe, Torres Gemelas, Lehman Brothers).
- Índice PMI de marzo: la mayor caída mensual en registros (desde 2001).
Retroceso compatible con una merma del 7% en el promedio móvil trimestral de la actividad manufacturera, suficiente para hundir a Japón en una recesión técnica.
- A diferencia de Kobe 1995 – cuyos efectos adversos fueron efímeros – su naturaleza es más persistente. Todavía no se han logrado controlar las emisiones de radiación de la central nuclear de Fukushima.
- ❑ Japón en la economía mundial: **oferente neto**.
Disrupción severa en las líneas de producción y montaje y en el suministro de electricidad. Incidencia dentro y fuera de Japón (especialmente en Asia y con fuerte hincapié en industrias como la electrónica y automotriz). Fuerte reducción de inventarios y órdenes de compra.

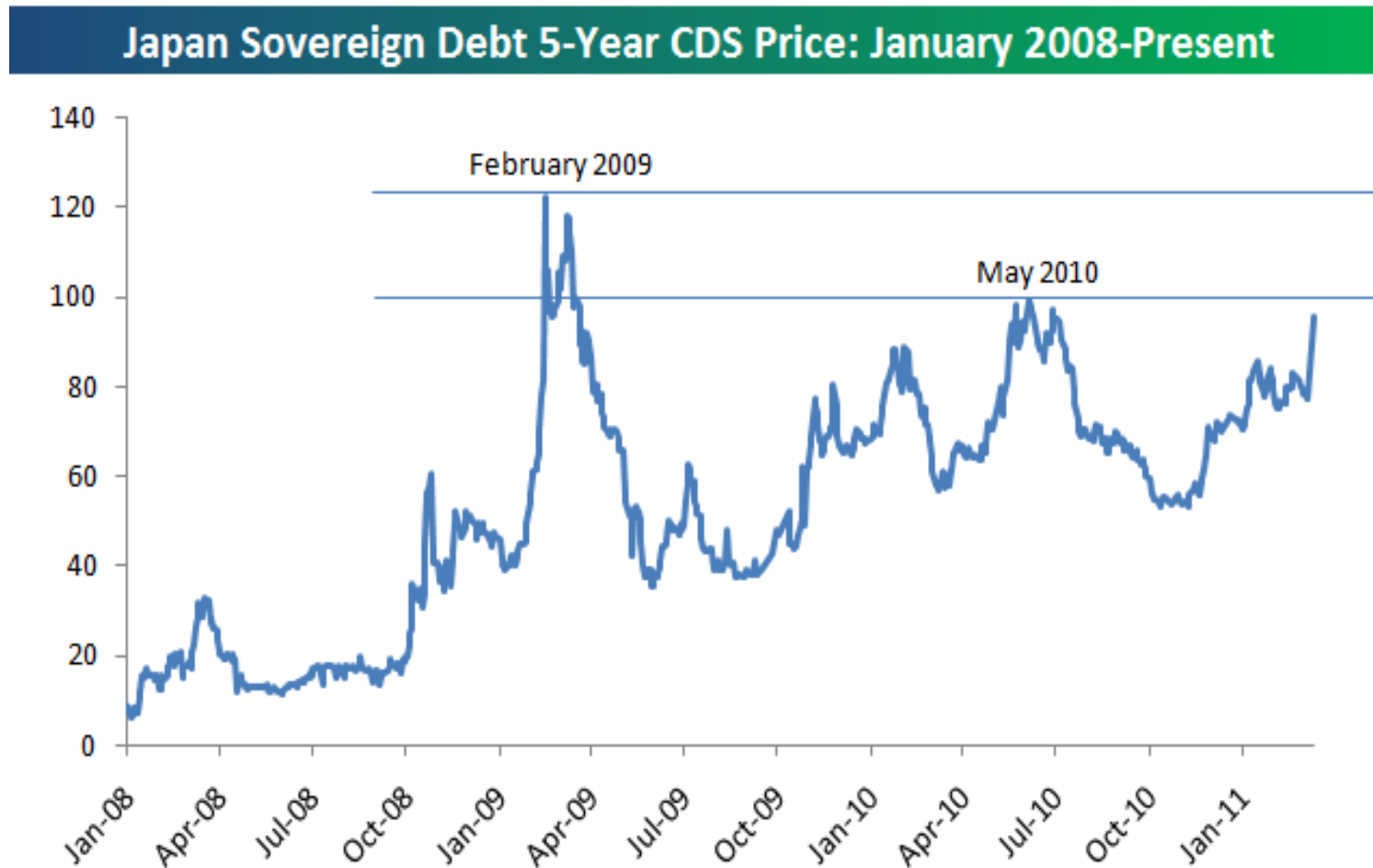
Informe PMI manufacturero post tsunami: la mayor caída mensual en registros...



La rápida respuesta del Banco de Japón...



Japón: el impacto sobre la percepción de riesgo de la deuda pública...



¿Cómo influye la tragedia de Japón?

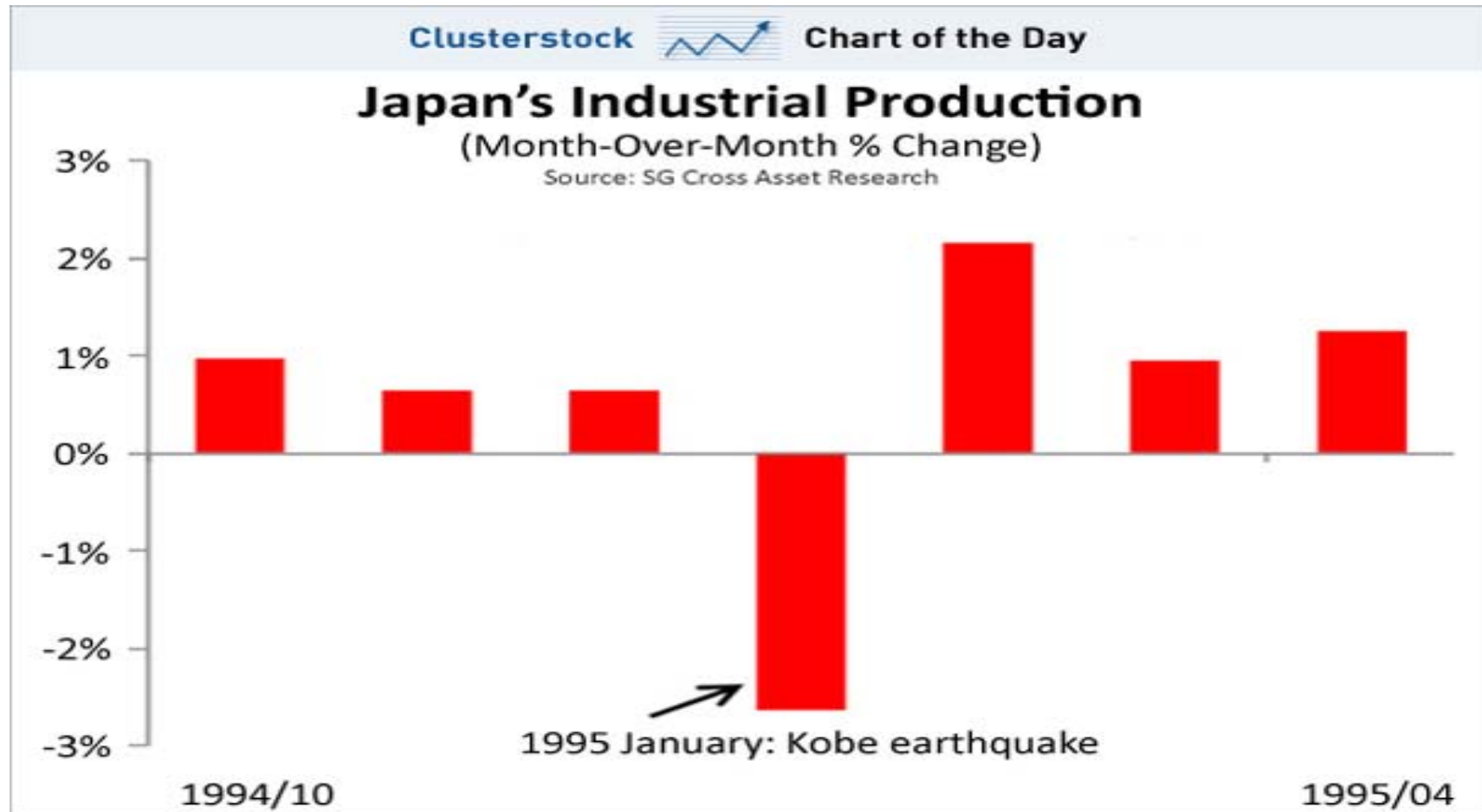
□ La respuesta de la política monetaria:

- Oferta de liquidez elástica (a través de sucesivas operaciones de relajamiento cuantitativo).
- Intervención cambiaria coordinada con el G7 para evitar la brusca apreciación del yen por expectativas de repatriación de capitales.

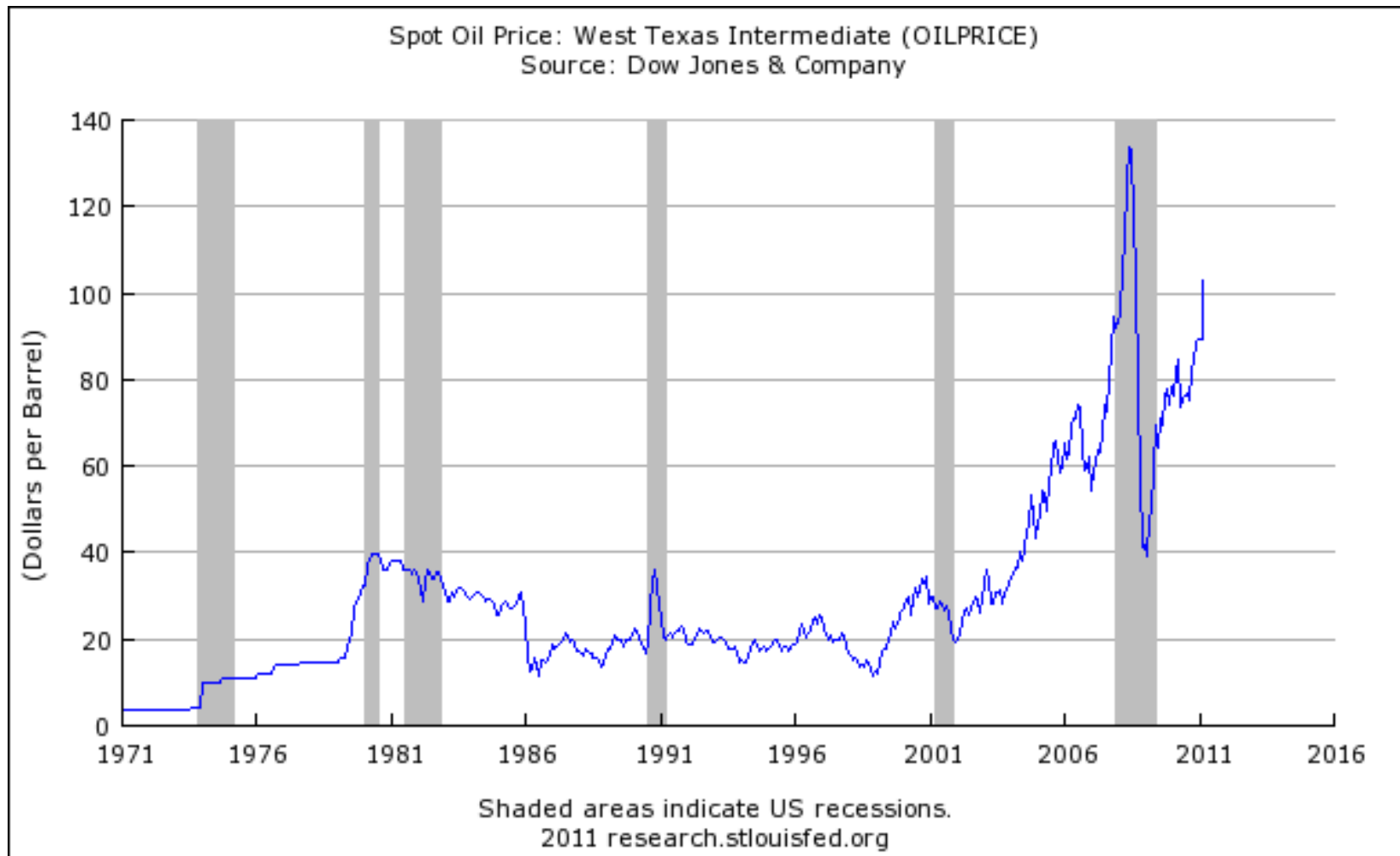
□ El escenario esperado estilizado:

- Retroceso del PBI en el Trim I (aprox. -1%) y caída vertical en el Trim II (aprox -4%).
- Fuerte repunte en el SEM II - tras normalizar las redes de abastecimiento - a caballo de la recuperación de la producción perdida y de las tareas de reconstrucción.
- ✓ O sea, a tres meses vista, **la dinámica prevista para Japón se visualiza como una contribución positiva en el mapa del crecimiento global.**

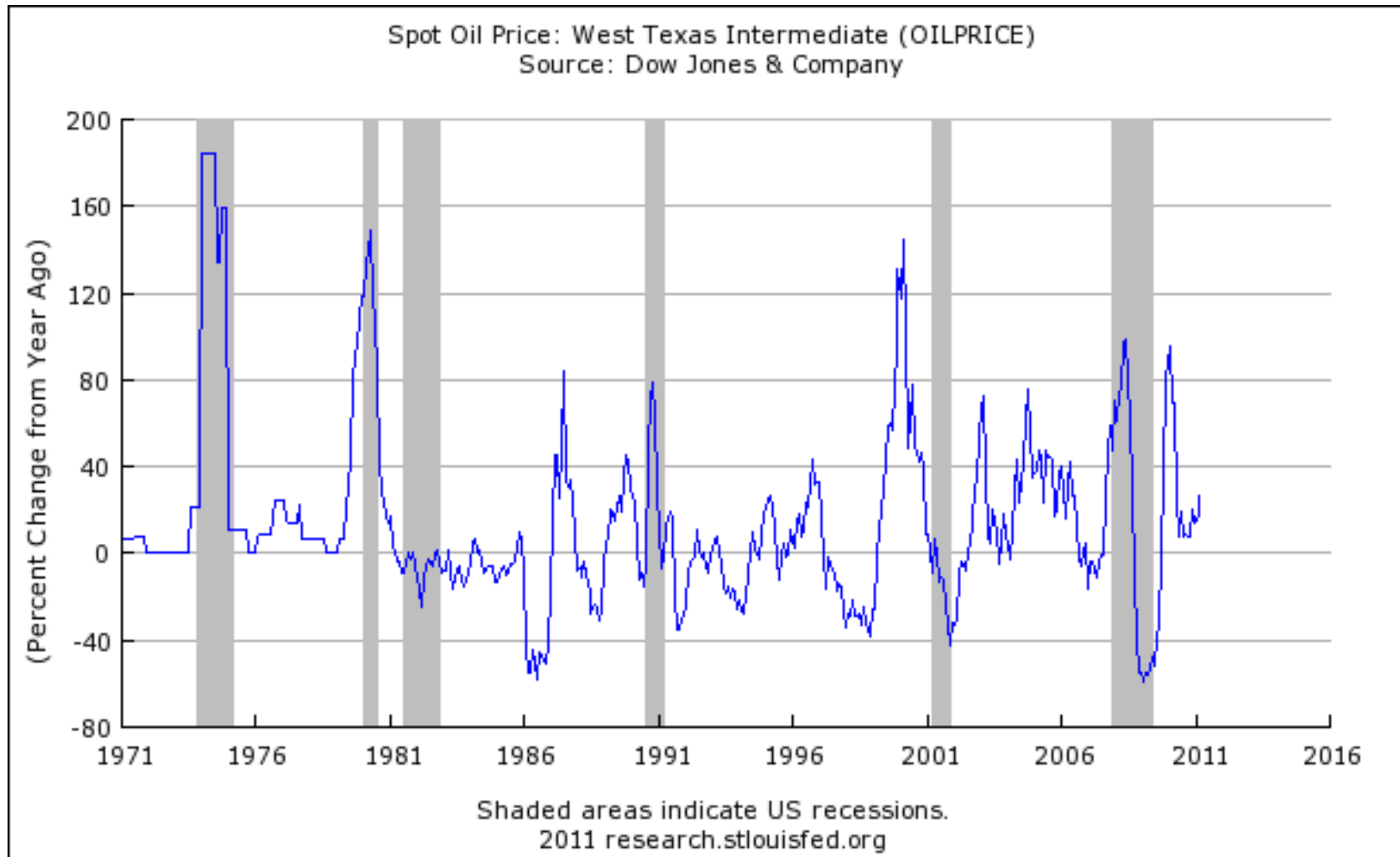
La experiencia del terremoto de Kobe (Hanshin, 1995)



El precio del petróleo y el ciclo económico



Shocks petroleros y recesión



Los problemas de Europa

❑ **¿Por qué sólo la eurozona sufre el ataque sobre la deuda pública?**

- La política de prevención logró lo que quería evitar. De la crisis del crédito privado a la crisis de la deuda soberana grado de inversión.
- Las paradojas del ajuste fiscal en tiempos de recesión.
- ¿Puede la contracción fiscal resultar expansiva? El rol vital de la confianza. El error de destruir la reputación para forzar la aceptación política del ajuste.
- Los problemas de competitividad intrazona y las chances de éxito del ajuste deflacionario.

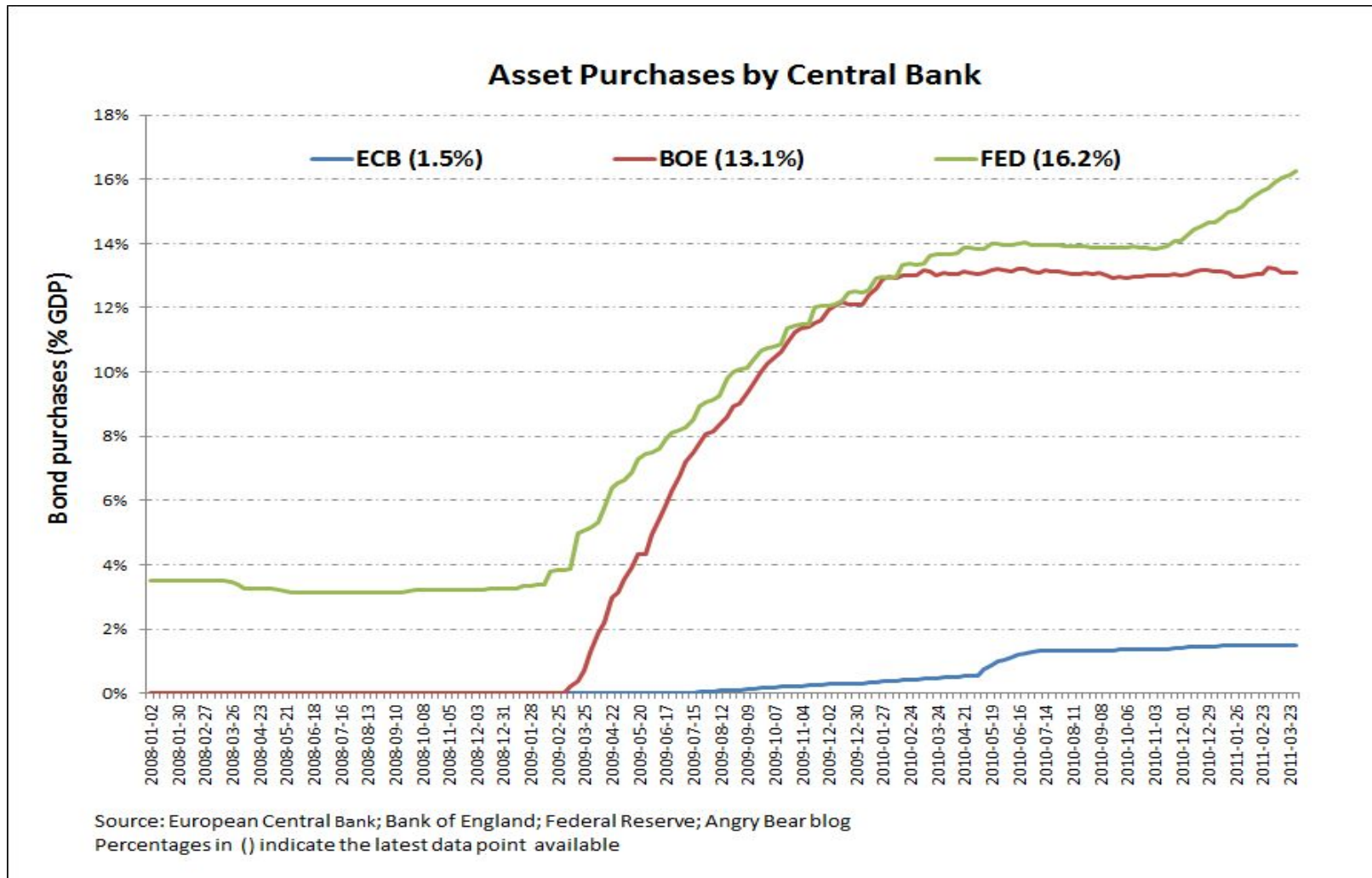
❑ **¿Cómo juzgar a la política monetaria del BCE?**

- Crisis de deuda pública y sistema financiero.
- ¿Quién responde por la estabilidad financiera?

❑ **El problema del doble discurso (reestructuración y salvatajes).**

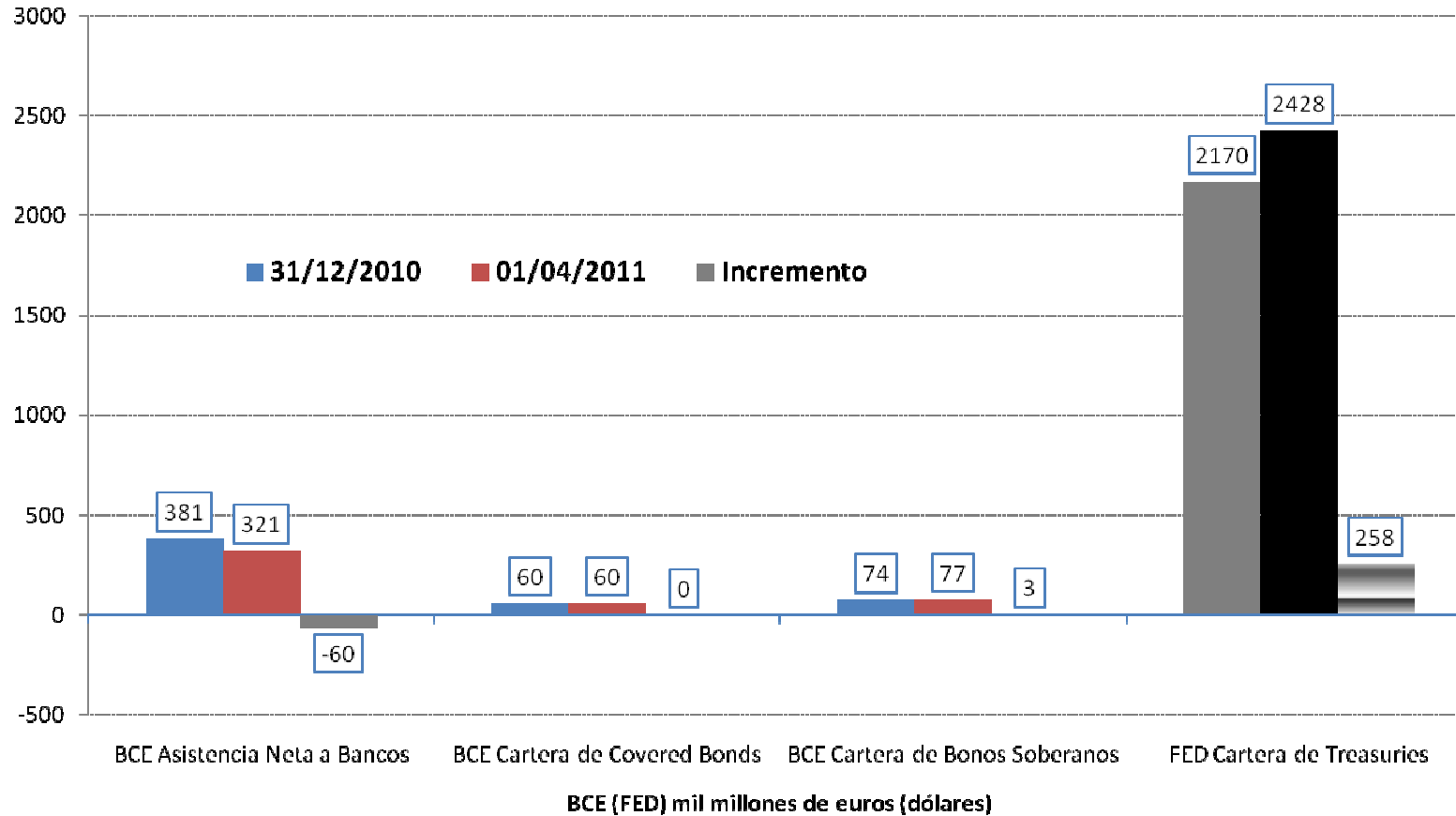
- ¿Qué hacer con los caídos? ¿Esperar a junio de 2013 antes de producir definiciones? La necesidad de capitalizar a la banca.
- El mecanismo europeo de estabilidad. La subordinación de los acreedores privados.

Bancos Centrales: las compras de activos de largo plazo...

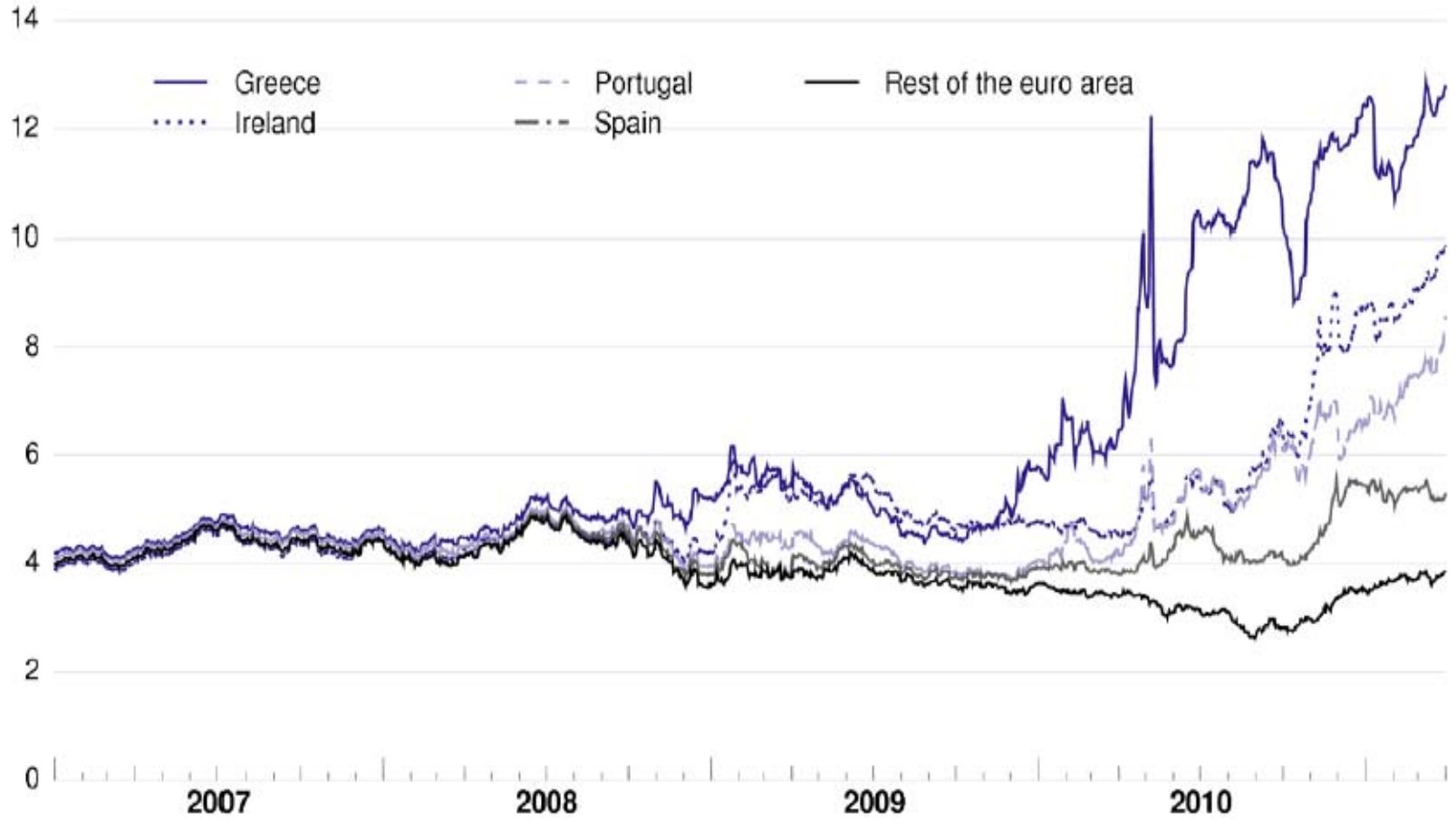


BCE versus FED

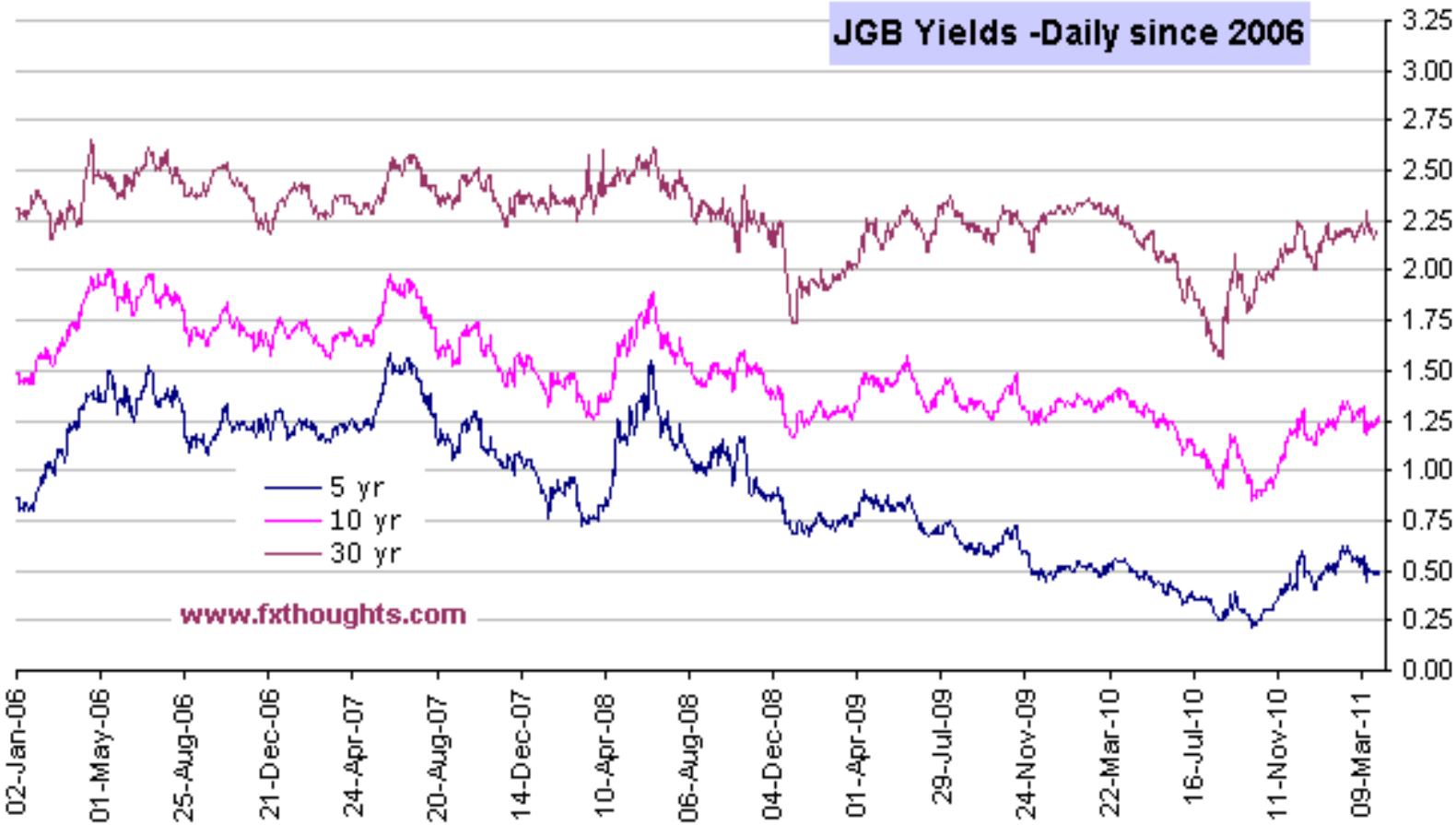
La evolución reciente de las políticas no convencionales



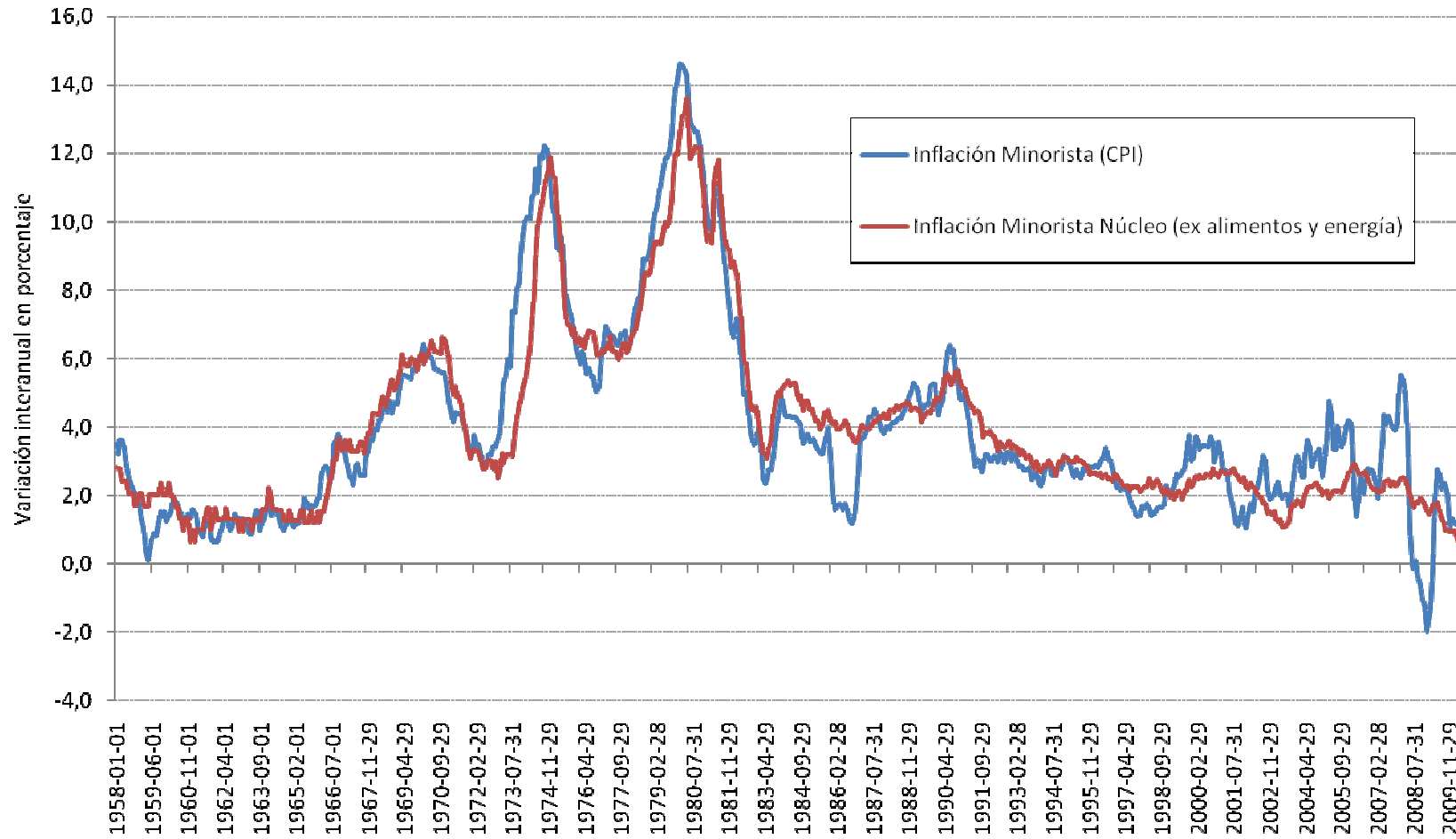
Las deudas europeas



Japón: el impacto sobre la percepción de riesgo de la deuda pública...

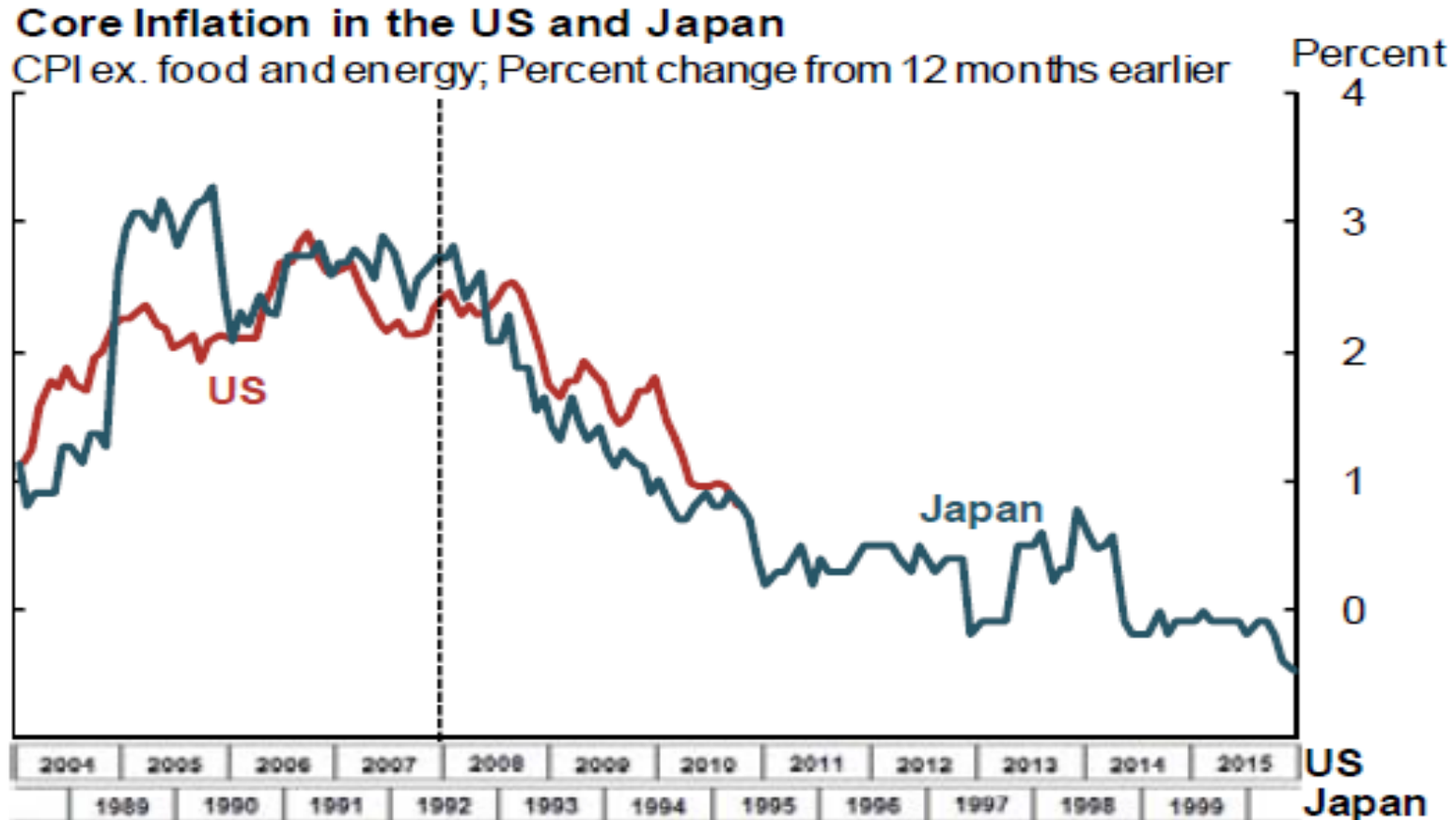


Inflación Minorista en EEUU (1958-2011)

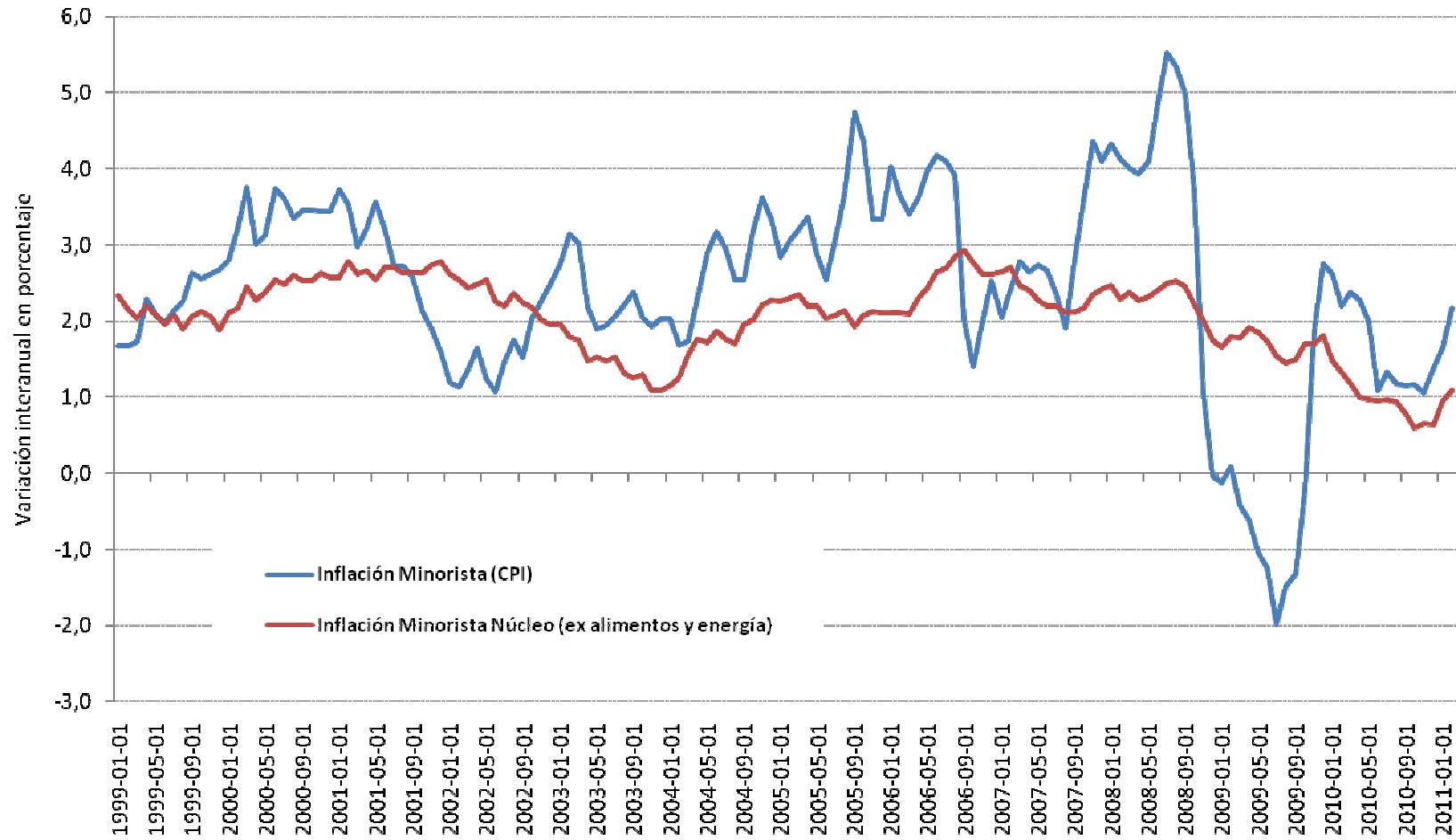


Un disparador del QE2

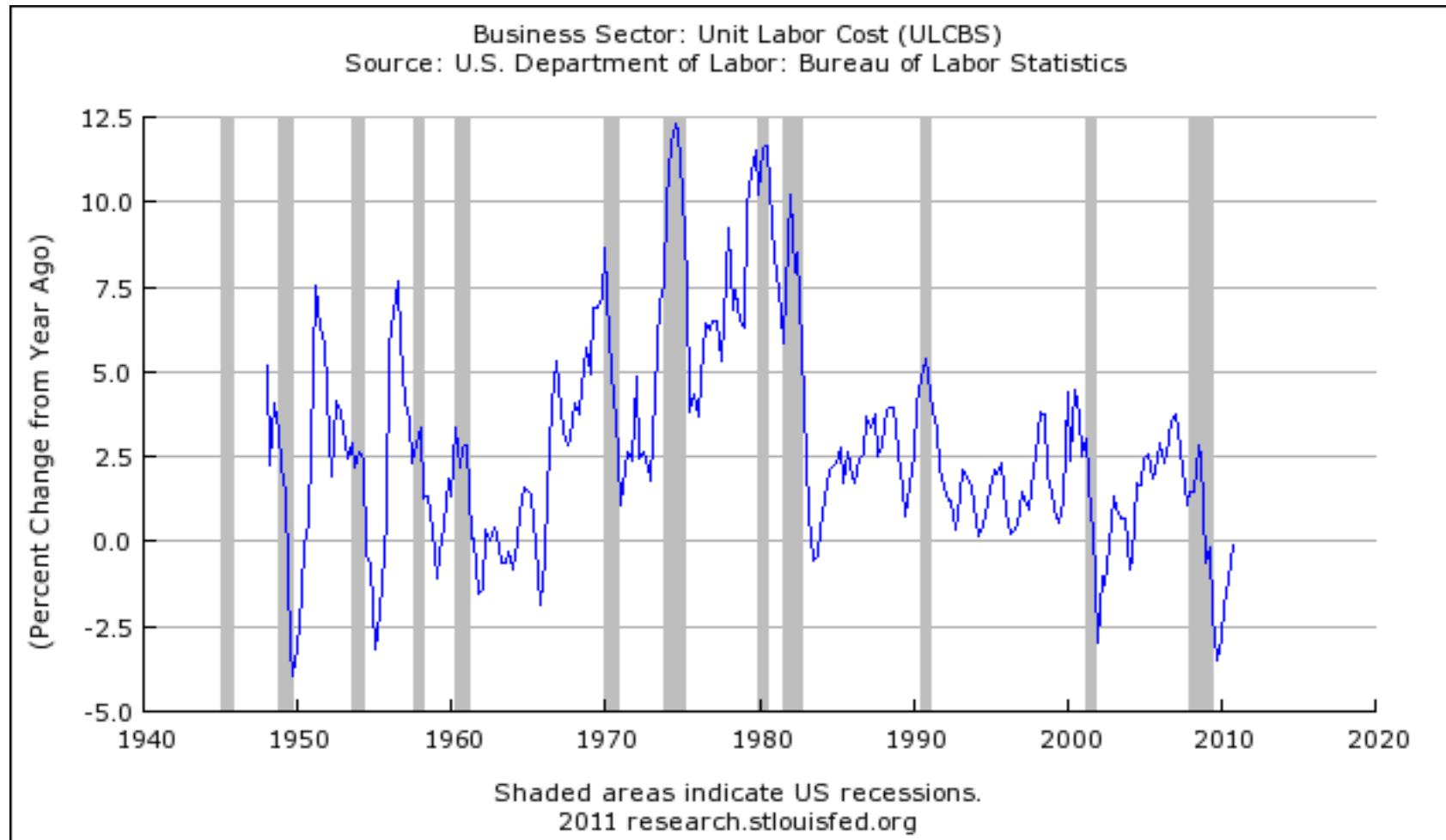
Inflación núcleo en Japón en los '90 y en EEUU en 2008-2010



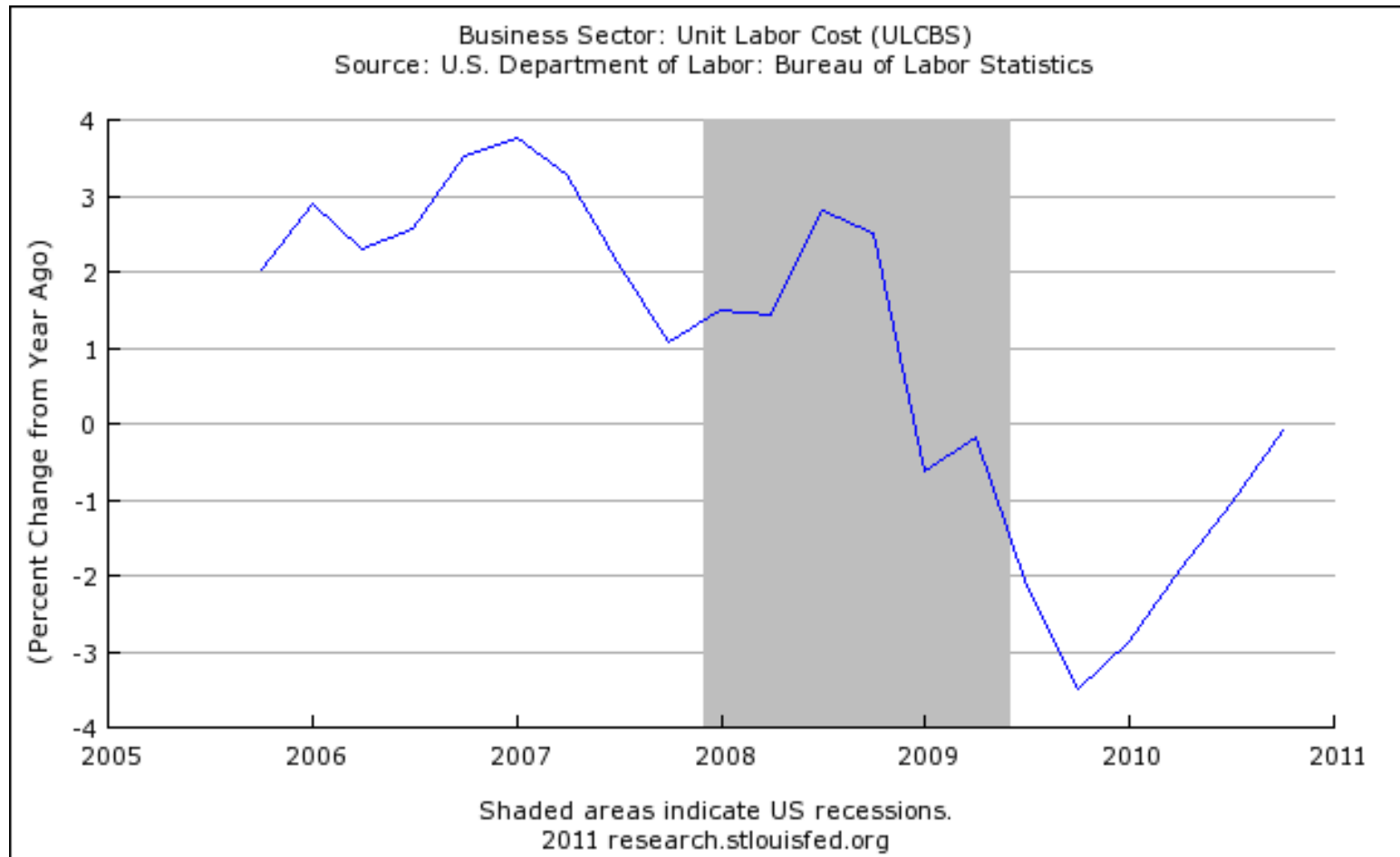
Inflación Minorista en EEUU (1999-2011)



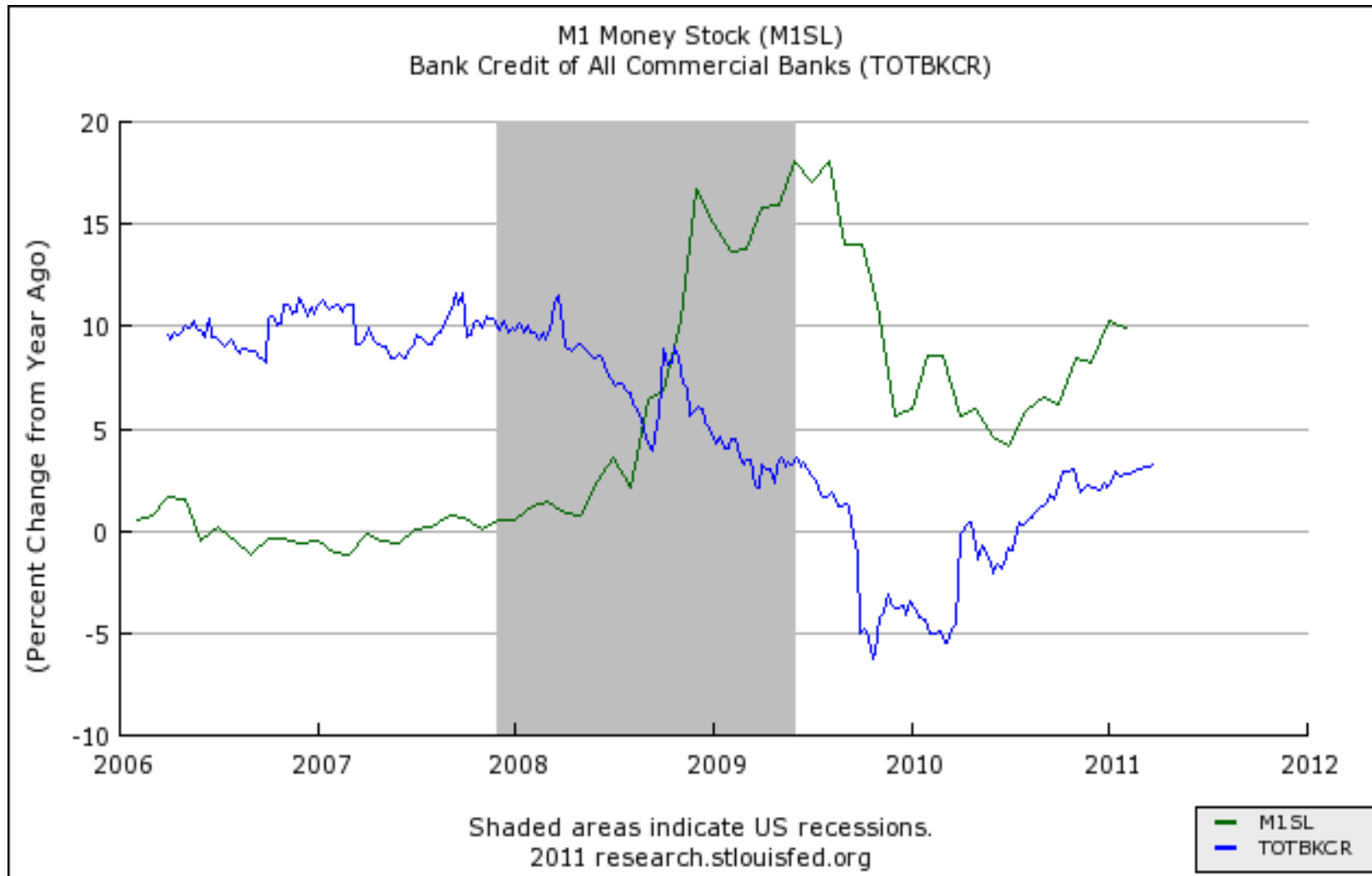
La marcha de los costos laborales unitarios (1948-2011)



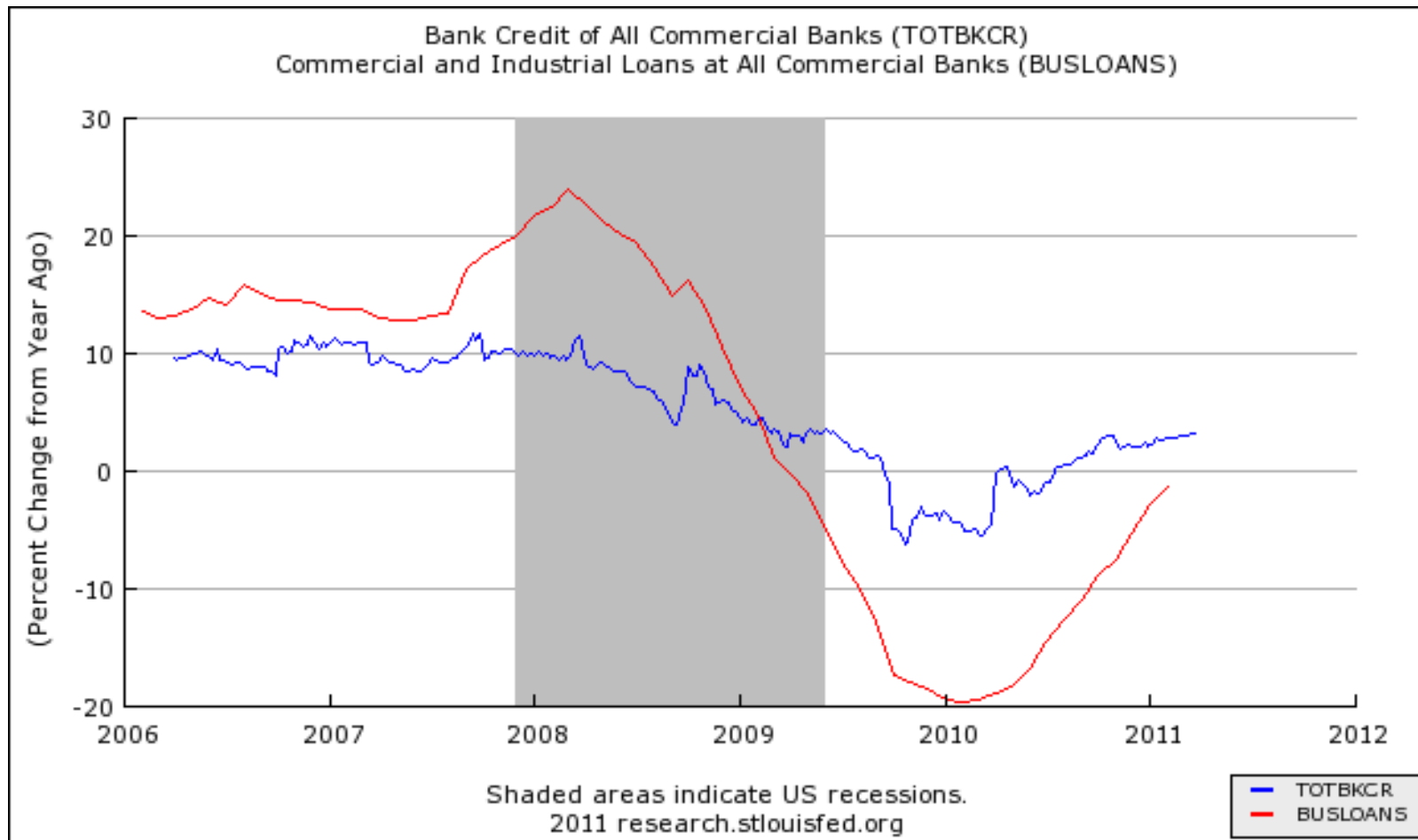
La evolución de los costos laborales unitarios (2006-2011)



Dinero y crédito bancario



Crédito bancario total y préstamos al comercio e industria



La recuperación y las amenazas que enfrenta

- ❑ La **recuperación global ensanchó su base de participación.**
 - Inercia favorable realimentada por mejoría en el comercio internacional, las condiciones financieras y la confianza de los agentes económicos.
- ❑ **Principal amenaza: un shock negativo de oferta** a caballo de la crisis política del mundo árabe.
 - Shock petrolero: inflacionario en términos de precios / deflacionario en nivel de actividad.
 - Políticas de estímulo serían inocuas o contraproducentes.
 - Reavivaría los temores sobre la crisis patrimonial en el G7.
- ❑ **La salida de los planes de estímulo: crece el riesgo de provocar una recaída.**