



***Algunos apuntes
Macroecómicos para el
desarrollo del Mercado
de Deuda Doméstica***

**Workshop on Developing Government
Bond Markets in Latin America
Rio de Janeiro, Brazil
June 11-13, 2001.**

I. La importancia de la estabilidad de precios y la sostenibilidad fiscal.

II. Restricciones de política económica en emergentes.

III. Expectativas de América Latina.

1. La estabilidad “clave” para el Mercado de Deuda

Impacto negativo en Emisor (Finanzas Públicas)

Las tasas de interés son mayores

Nominales: compensar pérdida de valor

Reales premio incertidumbre por mayores necesidades.

Afecta las decisiones de los inversionistas

Preferencia por instrumentos

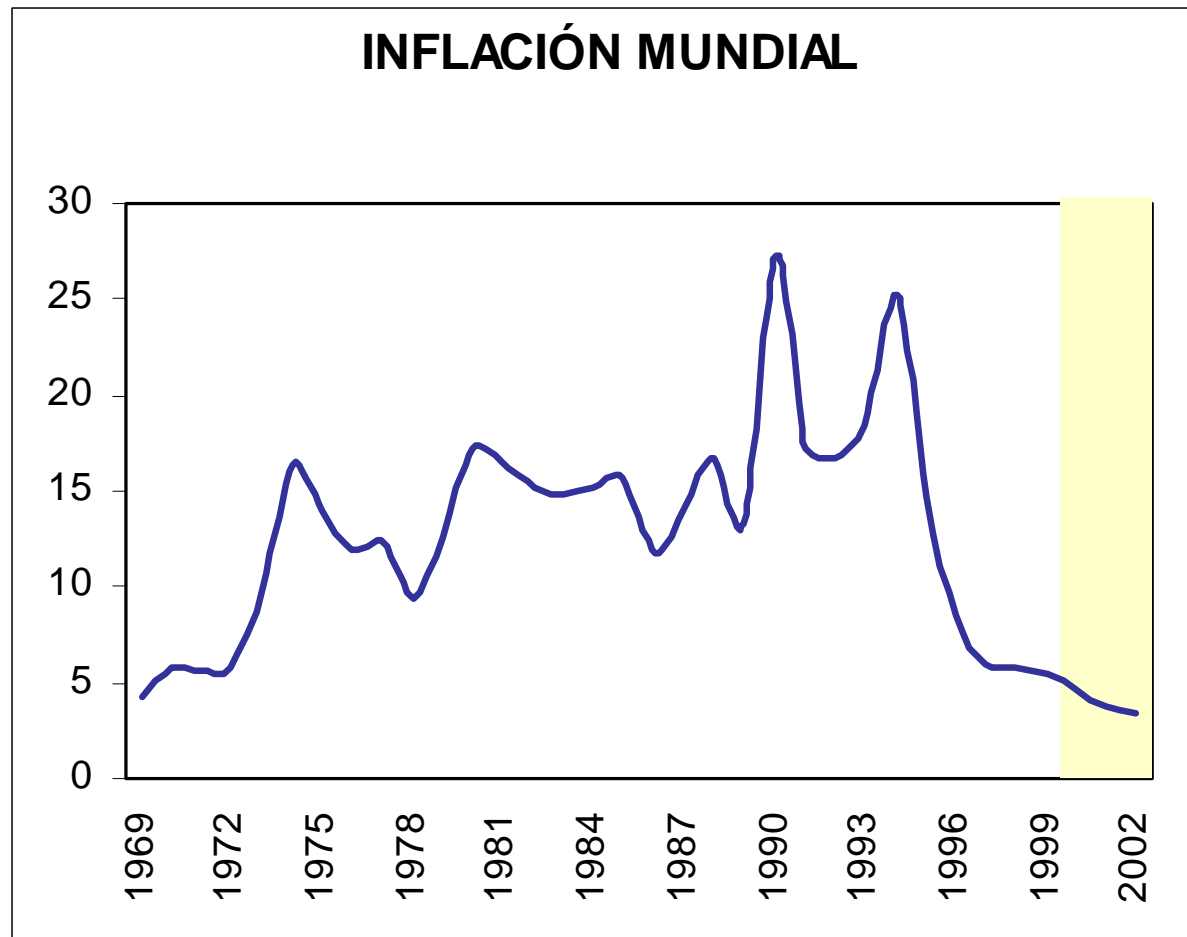
De corto plazo

Tasa de interés revisable

En Moneda Extranjera

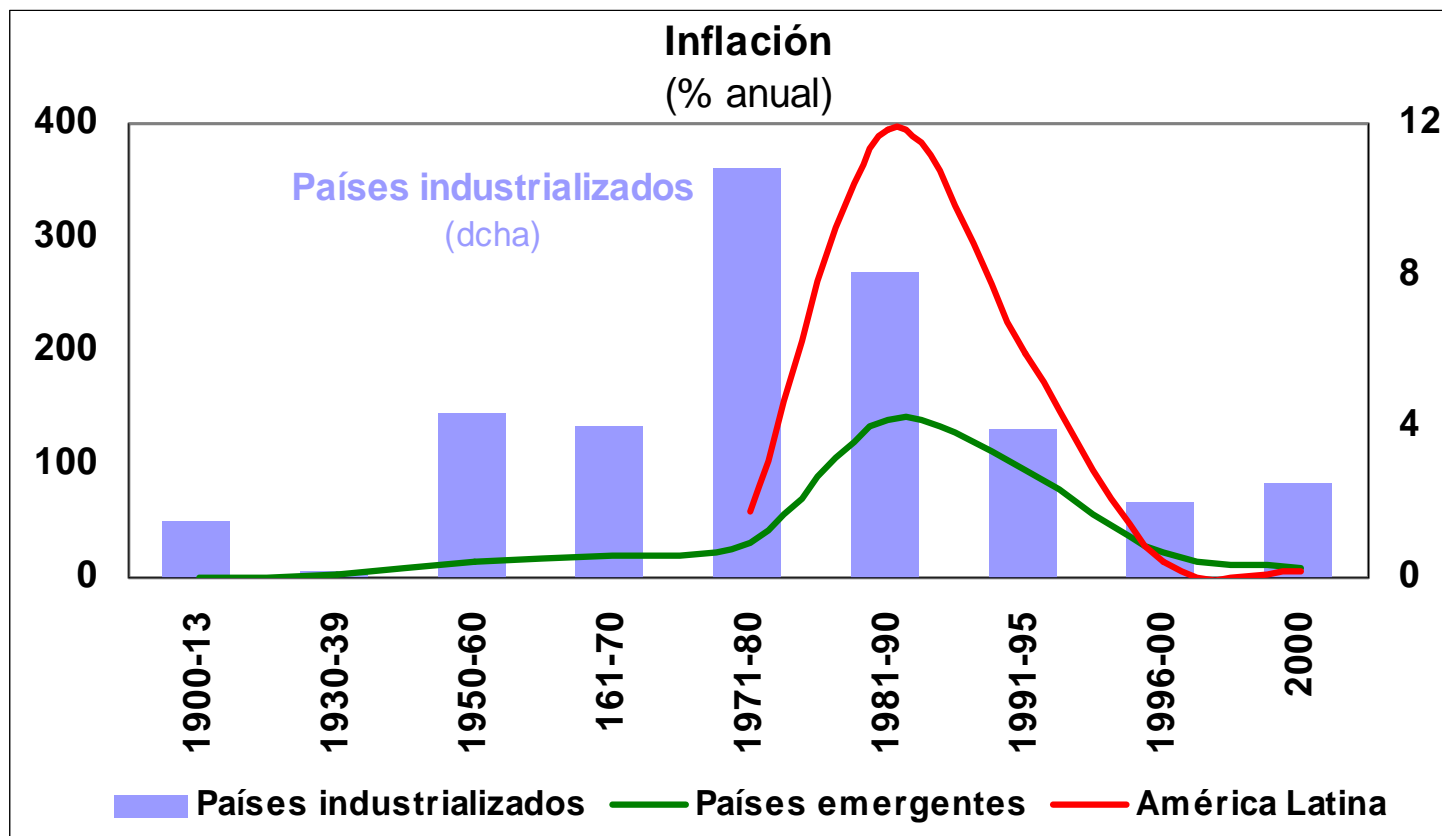
Afecta a los mercados: volatilidad de las tasas de interés y tipos de cambio

La reducción de la inflación mundial en 90's ha sido espectacular



Los niveles actuales no se registraban desde antes de la Segunda Guerra Mundial. El reciente “*shock*” petrolero no ha tenido un impacto comparable con el pasado.

En los países emergentes la reducción ha sido mayor.



Ha disminuido de niveles de tres dígitos en la última parte de los 80's a cerca del 5%.

Latinoamérica ha tenido la mayor inflación, inclusive varios casos de hiperinflación. En el otro extremo se encuentra Asia.

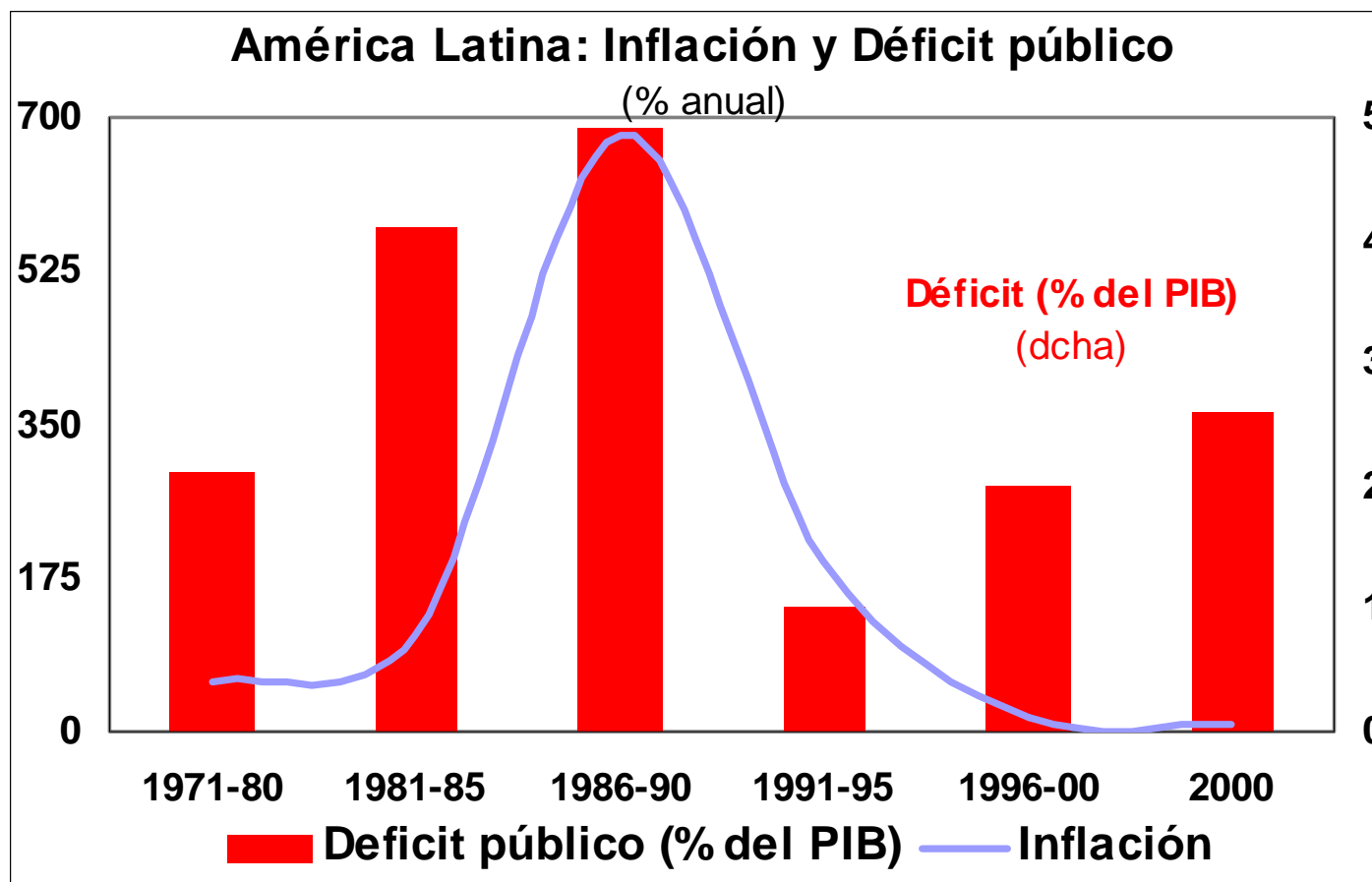
Inflación en Latinoamérica				
País	70's	80's	90's	2000
Venezuela	8,5	24,9	45,0	13,4
México	16,8	69,1	18,7	9,0
Colombia	21,3	23,7	20,5	8,8
Brasil	41,7	614	561	6,0
Chile	174,8	20,4	9,6	4,5
Perú	31,9	1224	60,1	3,7
Argentina	141,7	787	21,4	-0,7
Región	58,0	394,8	105,1	6,8

Solo tres países se encuentran con niveles inferiores a la inflación mundial (4.6%)

¿Por qué se ha reducido la inflación en los emergentes?

El FMI ha comprobado estadísticamente:

A. Por menores déficits fiscales. En el largo plazo, están correlacionados positivamente inflación con déficits.



¿Por qué se ha reducido la inflación en los emergentes?

El FMI ha comprobado estadísticamente:

B. Por menor inflación externa.

El control en los países industrializados en los 90's y la baja de los precios del petróleo.

C. Reducido impacto en precios de las devaluaciones recientes.

**Régimen de tipo
de cambio flexible.**

México (1994)
Chile y Colombia (1998)
Brasil (1999)
Perú.

**Adopción de
“inflation targeting”**

Brasil, Chile, México.

En proceso:
Perú y Colombia.

El FMI ha comprobado estadísticamente:

D. Otras reformas institucionales difíciles de cuantificar:

Independencia de los Bancos Centrales

Reducción o eliminación de la indización (salarios y contratos)

Mayor competencia en los mercados:

- Apertura comercial
- Privatizaciones

Mejoría en la supervisión y regulación financiera.

Mayores flujos de capitales

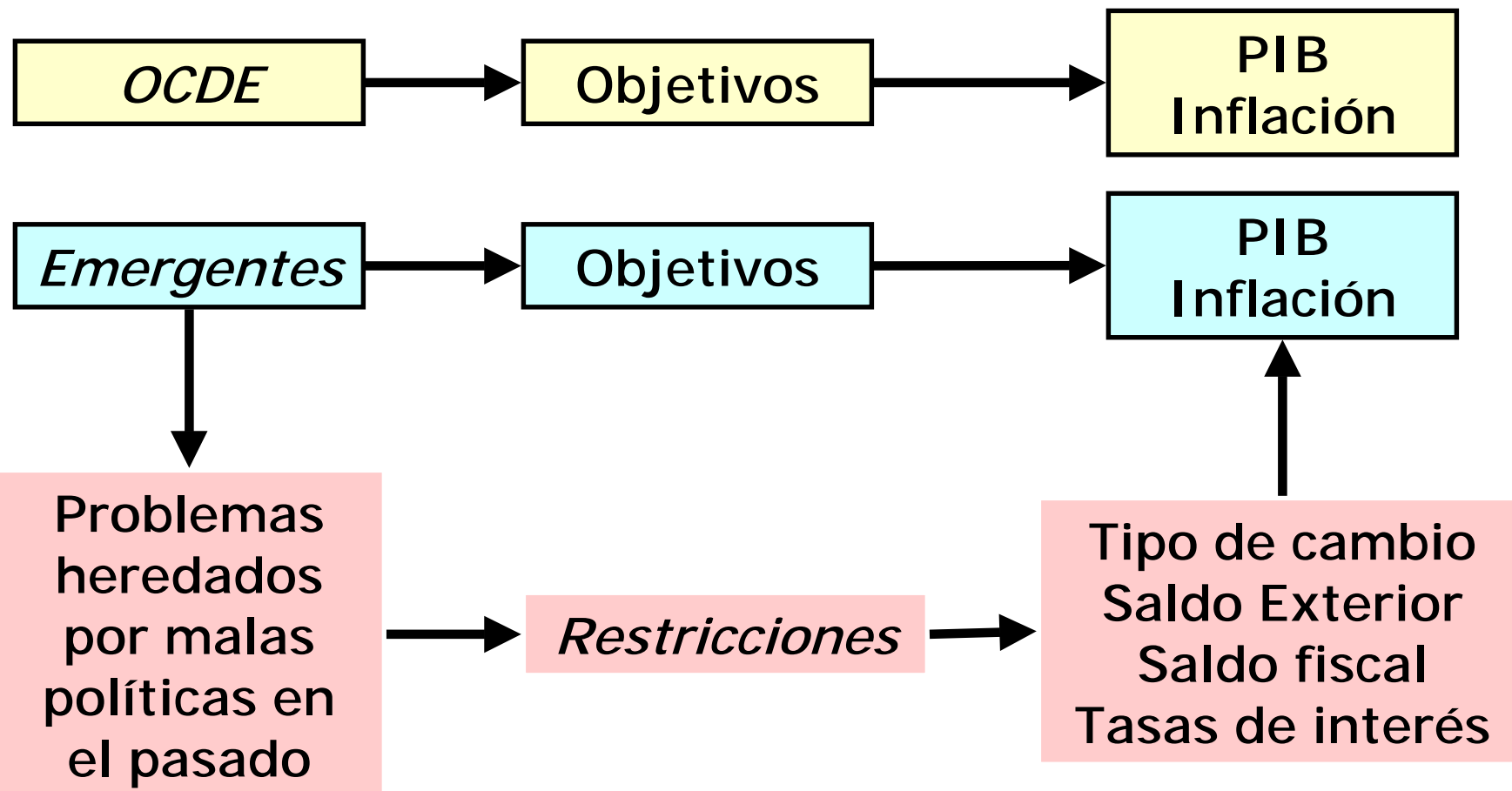
I. La importancia de la estabilidad de precios.

II. Restricciones de política económica en emergentes.

III. Expectativas de América Latina.

Restricciones en política económica

Frente a los choques, la política económica tanto de los países desarrollados como de los emergentes reacciona de acuerdo con sus objetivos.



Sin embargo, los emergentes tienen mayores restricciones

Situación de partida

Pass-through elevado

Economías dolarizadas

Elevada deuda externa

Elevada deuda pública

Restricciones

Necesidad de estabilidad del tipo de cambio

Spread soberano sostenible

Déficit exterior sostenible

Tasas de interés estables

Déficit público sostenible

Por ejemplo, el choque externo de EEUU y Argentina

Frente aun mismo choque externo, la respuesta de la política económica puede ser diferente. El impacto del choque sobre el tipo de cambio, tipo de cambio y saldo exterior importa en los países emergentes

Respuesta de política económica

	Shock Demanda	Shock Oferta
OCDE	EXPANSIVA	?
EM	RESTRCITIVA	RESTRCITIVA

I. La importancia de la estabilidad de precios.

II. Restricciones de política económica en emergentes.

III. Expectativas de América Latina.

¿Que factores explican la desaceleración de Latinoamérica?

CHOQUES

Endógenos

Incertidumbre política

Mala suerte
(crisis de energía en Brasil)

Financieros: Argentina, contagio

Exógenos

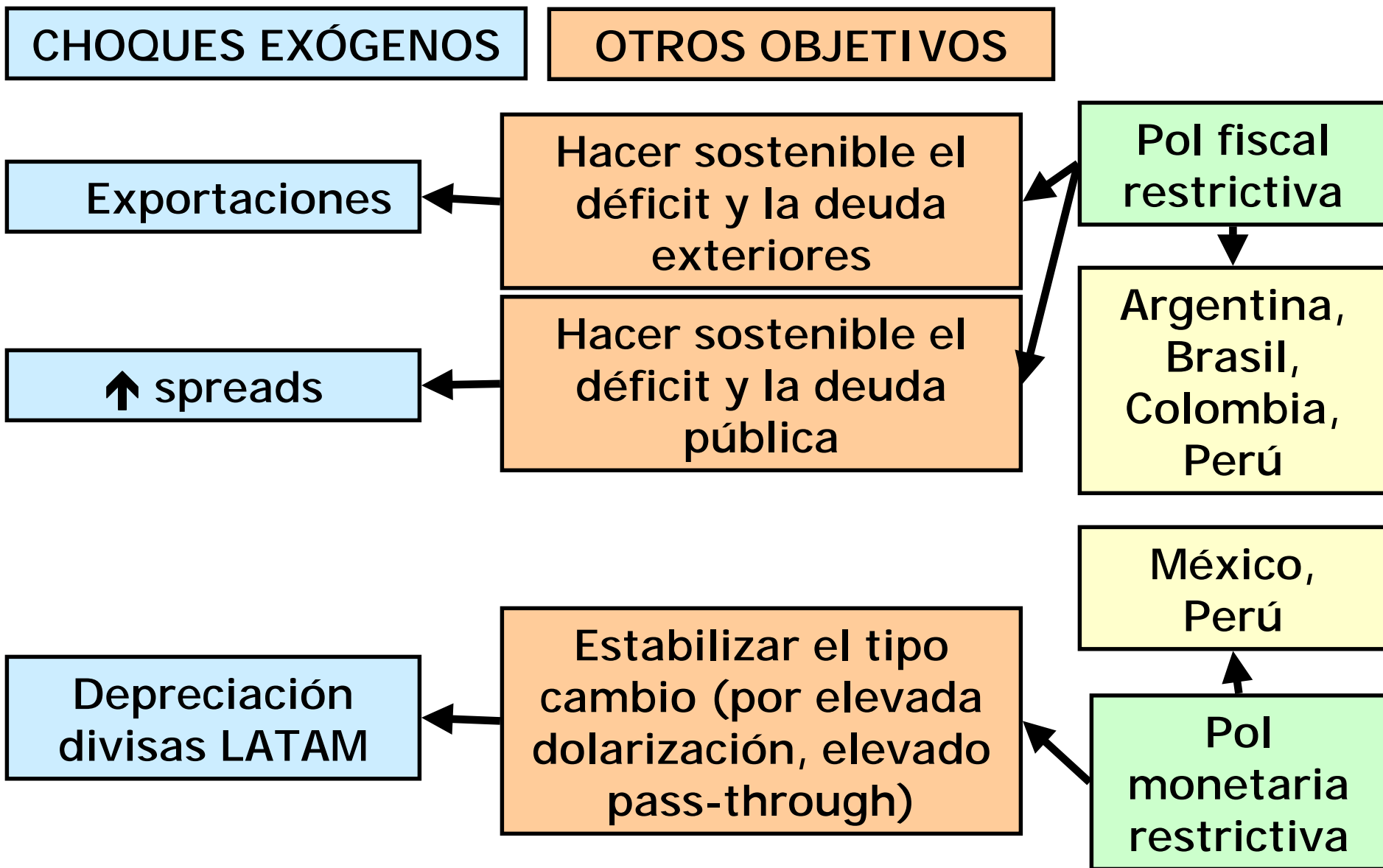
Reales: PIB mundial

Export
MM.PP.

Financieros: volatilidad
mdos. internacionales

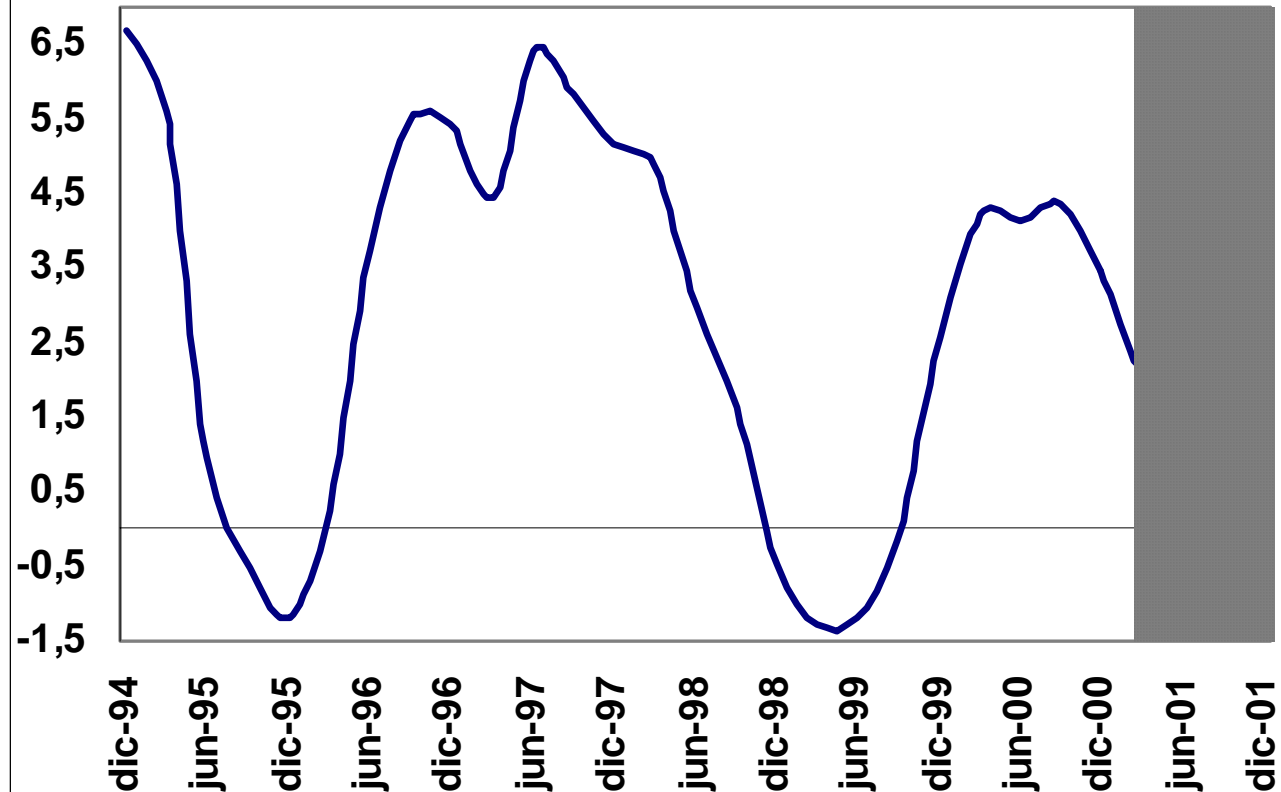
Menores flujos:
↑ spreads

...y provocan políticas restrictivas frente a choques externos negativos que acentúan la recesión



¿ Inicio de la recesión o una pausa en el crecimiento ?

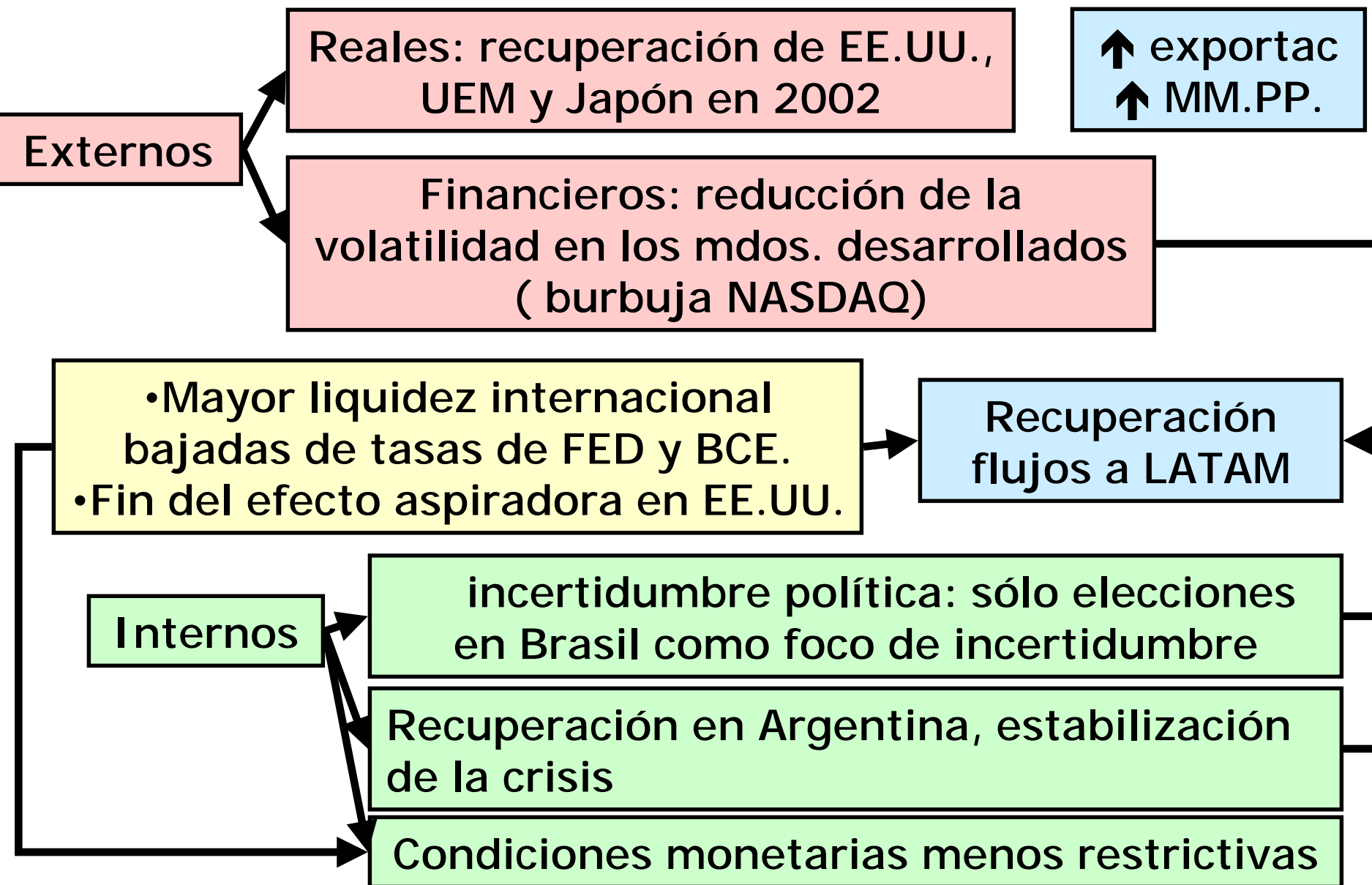
Evolución y previsiones del PIB de América Latina
(% anual)



Situación actual similar a 1997 y no a la de principios de 1995 y mediados de 1998 (inicio de las dos últimas recesiones).

El PIB regional se recuperará a partir del 4tr01 hacia niveles del 3,4%.

¿Que factores apoyan la recuperación a finales de 2001?



Condiciones monetarias menos restrictivas

	Tasa de interés real		Tipo de cambio real	
	sep-00	may-01	% var may-01/sep-00	
Venezuela	-1,5	-1,1	Brasil	-16,9
México	6,3	3,7	Chile	-2,2
Chile	5,0	3,8	Perú	-1,2
Colombia	3,8	4,9	Colombia	0,0
Perú	7,6	8,9	Venezuela	2,9
Brasil	8,8	10,2	Argentina	5,7
Argentina	9,0	10,4	México	5,9

En algunos países ya se han relajado las condiciones monetarias vía bajada de tasas reales (México, Chile) vía depreciación del tc real (Brasil, Chile y Perú)

Pronósticos para América Latina

América Latina								
	PIB Real (%)				Inflación (% fin de año)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Argentina	-3,4	-0,5	1,0	3,0	-1,8	-0,7	-0,5	0,0
Brasil	0,8	4,5	2,6	3,0	8,9	6,0	6,3	3,9
Chile	-1,1	5,4	4,0	5,2	2,3	4,5	2,9	3,0
Colombia	-4,3	2,8	2,8	3,6	9,2	8,8	8,0	7,5
México	3,8	6,9	3,1	4,7	12,3	9,0	6,4	5,4
Perú	1,4	3,6	0,9	3,2	3,7	3,7	3,5	3,3
Venezuela	-6,1	3,2	3,5	2,6	20,0	13,4	14,0	20,0
LATAM	0,0	4,3	2,6	3,6	9,1	6,8	6,2	5,3
	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Argentina	-2,6	-2,3	-2,2	-1,8	-4,3	-3,3	-3,3	-3,2
Brasil	-10,0	-4,6	-4,7	-3,3	-4,7	-4,2	-5,0	-4,9
Chile	-1,8	-0,2	-0,8	0,2	-0,1	-1,5	-2,0	-1,4
Colombia	-5,4	-3,4	-2,9	-1,8	-0,1	-0,2	-2,1	-2,3
México	-1,1	-1,1	-0,7	1,0	-2,9	-3,1	-3,5	-3,8
Perú	-3,0	-3,0	-2,4	-2,0	-3,5	-3,0	-2,6	-2,4
Venezuela	-2,6	-1,8	-5,4	-5,8	3,6	11,1	2,7	2,2
LATAM	-4,7	-2,6	-2,6	-1,5	-3,0	-2,4	-3,3	-3,4

Algunos retos Macro para el desarrollo del Mercado de Deuda

Reformas realizadas

Reducción de los déficit fiscales

Avances en independencia de los Bancos Centrales, de la inflación

Privatizaciones

Apertura comercial en algunos países

Temas pendientes

Sostenibilidad fiscal

- diversificar/elevar ingresos tributario
- eficiencia mejor asignación gasto
- reforma de las pensiones

Consolidar la independencia de los Bancos Centrales

Disminuir la tolerancia a la inflación.

Desarrollar el sistema financiero