

Contracciones y crecimiento económico en América Latina y el Caribe

Rodrigo Cárcamo D. y Ramón Pineda S.
DDE - CEPAL

X Reunión de responsables de política monetaria
La Asunción, Paraguay, 19 y 20 de junio de 2014

Motivación (1)

- Dos hechos estilizados bien establecidos en la literatura son:
 - Latinoamérica y el Caribe como región tiene problemas para crecer.
 - No converge al ingreso de las economías desarrolladas. (Restuccia, 2013).
 - Ha perdido terreno respecto a otras economías emergentes.
 - Esto pese al “exitoso” desempeño registrado desde 2003. (CEPAL 2013).
 - Latinoamérica y el Caribe es una región altamente volátil.
 - Exhibe niveles de volatilidad mucho mayores que las economías desarrolladas. (Hausman y Gavin, 2011; Céspedes y Poblete, 2011).
 - En promedio, tiende a registrar una mayor cantidad de episodios de contracción y con mayor duración de éstos que en las economías desarrolladas. (Pérez-Caldentey y Pineda-Salazar, 2010).

La región esta sujeta a frecuentes contracciones de la actividad económica, que se prolongan en el tiempo, y que implican grandes pérdidas de bienestar ...

Episodios de Contracción del PIB, 1950 - 2010

(En promedios regionales)

Region	Episodes of Output Contraction		Average duration of the contraction	Maximum duration of the contraction	Average Output loss	Median Output Loss
	Total	Average per country	(Years)	(Years)	(Peak-to-Trough)	(Peak-to-Trough)
East Asia & Pacific	125	5.7	1.5	7.0	-6.8	-3.4
Europe & Central Asia	63	2.5	1.9	5.0	-12.9	-9.4
Latin America & The Caribbean	222	6.3	1.5	6.0	-6.0	-3.8
Middle East & North Africa	109	6.4	1.3	5.0	-9.9	-5.1
South Asia	36	4.5	1.3	5.0	-5.7	-3.2
Sub-Saharan Africa	380	8.1	1.5	7.0	-7.6	-4.6
OECD	154	4.5	1.3	4.0	-3.5	-2.1
Total	1,089	5.8	1.5	7.0	-7.1	-3.8

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Universidad de Pennsylvania, Penn World Tables (PWT 8.0), 2013.

Episodios de Contracción del PIB en América Latina y el Caribe (1990.1 – 2012.4)

Contracciones						
	Episodios	Duración		Pérdida de PIB		Duración en Máxima Caída
		Media	Máxima	Media	Máxima	
ARG	11	2.2	5	3.5	16.1	4.0
BHS	2	6.0	9	4.6	8.8	9.0
BLZ	17	1.7	3	5.5	19.9	3.0
BOL	14	1.0	1	0.9	1.9	1.0
BRA	11	1.7	3	1.3	5.5	2.0
CHL	6	1.7	3	1.9	4.2	3.0
COL	13	1.3	5	1.1	6.8	5.0
CRI	14	1.4	4	1.3	4.7	4.0
DOM	14	1.1	3	1.4	3.0	1.0
ECU	13	1.5	3	1.4	8.0	3.0
SLV	5	1.6	4	1.0	4.0	4.0
GTM	13	1.2	3	0.7	2.6	3.0
JAM	13	2.2	7	1.3	6.4	4.0
MEX	9	2.0	6	2.7	9.4	2.0
NIC	25	1.2	3	2.1	7.3	1.0
PAN	10	1.1	2	1.1	2.2	1.0
PRY	17	1.7	4	2.8	7.9	3.0
PER	10	2.0	4	2.6	6.7	4.0
TTO	23	1.5	4	2.4	6.2	4.0
URY	16	1.6	5	3.1	11.5	2.0
VEN	13	2.4	5	4.9	23.3	2.0
LAC	269	1.6	9	2.3	23.3	3.1

Fuente: Elaboración propia.

Motivación (2)

- *¿Están relacionados los mencionados hechos estilizados?*
- Una extensa literatura plantea la existencia de una correlación negativa entre la volatilidad y el crecimiento.
 - Ramey y Ramey (1995), Hnatkovska y Loayza (2004); Koren y Tenreyro (2007); Fatás y Mihov (2009); Aghion et al., (2010).
- Estos estudios proveen evidencia de esta correlación, pero señalan que resulta robusta, fundamentalmente, en el caso de las economías desarrolladas.

Motivación (3)

- Otra vertiente de la literatura, evalúa los efectos de crisis (de diversa naturaleza) sobre el crecimiento en el largo plazo.
 - Antes de la crisis global de 2008 fundamentalmente centrados en las economías emergentes.
 - Cerra y Saxena, (2008), Prasad, y Rogoff, Wei y Kose (2007).
 - Más recientemente, se han realizado estudios sobre los efectos de largo plazo que puede haber causado la “Gran Recesión” en el crecimiento de los países desarrollados.
 - Ball (2014) y Reinhart y Rogoff (2014) .
- Los resultados de estos estudios apuntan a que los episodios de contracción (crisis) si afectan el crecimiento de las economías en el largo plazo.
- Conclusiones similares han sido planteados por los trabajos que tratan de explicar la relación entre el ciclo y la tendencia en economías emergentes. Aguiar y Gopinath (2007).

Qué pasa en la región? Las contracciones afectan el crecimiento en el largo plazo?

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
Tasa Inversión	0.0361067 **	0.03936065 **	0.0428905 **	0.03629797 **	0.035577 *
Contracciones					
Número de Episodios	-0.0016664 **			-0.0008051	
Duración		-0.0018834 ***		-0.0018312 ***	
Magnitud			-0.000328	0.00019332	
Severity					-0.00493 ***
Volatilidad Externa	-0.0003715 ***	-0.0002015 **	-0.0003578 ***	-0.0002182 ***	-0.0003 ***
Constante	0.0112457 ***	0.00739825 **	0.0075927 *	0.009148 ***	0.009746 *
N	167				
Países	21				
R-Sqt:					
Within	0.2757	0.3746	0.2174	0.3949	0.3173
Between	0.0498	0.1423	0.0600	0.1371	0.6400
Overall	0.1435	0.2598	0.1115	0.2727	0.2015
Rho	0.4061	0.3885	0.3914	0.3920	0.3694

* = p<0.05; ** = p<0.01 y *** = p<0.001

Las contracciones si afectan el crecimiento en ALC...

- La correlación negativa indica que controlando por diversos factores tradicionalmente incluidos en los modelos de crecimiento, mientras más contracciones experimente una economía menor será su crecimiento.
 - Todo esto aún cuando se controla por factores externo, como es el indicador del VIX, empleado previamente por Bloom (2007 y 2008) y Carrie-Swallow y Céspedes (2011).
- La duración de las contracciones aparecen como el principal elemento que explica esta correlación negativa.
- Por lo que en principio, pareciera que causan más daño al crecimiento los episodios de contracción que se prolongan en el tiempo, que aquellos que implican una gran pérdida del PIB pero son de corta duración.
- El indicador de severidad de las contracciones propuesto por Reinhart y Rogoff (2014) también apunta a la existencia de la correlación negativa entre las recesiones y el crecimiento en el largo plazo.

Implicaciones de política ante la actual coyuntura (1)...

- Al suponer que la economía crece por factores exógenos, podríamos estar subestimando la importancia de la estabilización del PIB.
 - En un modelo donde las fuentes de las fluctuaciones son endógenas, las ganancias de estabilizar el PIB pueden equivaler hasta un 25% del consumo en USA. Wang y Wen (2011) .
- El escenario futuro es uno donde:
 - El crecimiento de la región se hará más lento...
 - La normalización de los mercados financieros internacionales parece estar incrementando la volatilidad externa para diversas economías de la región.
 - Presiones inflacionarias y “burbujas” pueden estar en proceso de gestación en algunos países.
- Esto indica mayor volatilidad a futuro.
- Mayores dilemas y tensiones entre las políticas.
- Discusiones sobre el peso de los objetivos no sólo de la política monetaria. Lo que hace más necesaria la coordinación entre las políticas monetaria, fiscal e industrial.

Implicaciones de política ante la actual coyuntura (2)...

- Factores internos pueden estar detrás de los largos episodios de contracción que ha experimentado la región, por lo que adoptar políticas que profundicen los mercados financieros, que mejoren el proceso de asignación de recursos y faciliten la innovación pueden reducir los efectos adversos de las contracciones (y volatilidad) sobre el crecimiento.
- Por otro lado, hemos identificado que factores externos también afectan el crecimiento en el largo plazo, pero estos también pueden estar detrás del origen de las contracciones del PIB, por lo que reducir la vulnerabilidad de la región a las fluctuaciones de los mercados financieros y comerciales mundiales debe ser parte de la agenda de los gestores de política.
- La adecuación de las normas micro y macro-prudenciales resultan fundamentales para aminorar los riesgos impuestos por ciclos de crédito que pueden gestar riesgos en cubierto (burbujas, pero además de posibles niveles de sobre endeudamiento de los agentes internos).

Extensiones y agenda futura...

- Ampliar la base de datos para incluir otras economías emergentes.
- Investigar qué factores desencadenan los episodios de contracción (o bajo crecimiento).
 - Fuentes externas o internas.
- Identificar los canales de transmisión de las contracciones al bajo crecimiento económico en economías emergentes.
 - Problemas de medición pueden restringir significativamente evaluar la importancia de la innovación, cuya medida en agregados como la TFP puede llevar a conclusiones incorrectas.

Contracciones y crecimiento económico en América Latina y el Caribe

Rodrigo Cárcamo D. y Ramón Pineda S.
DDE - CEPAL

X Reunión de responsables de política monetaria
La Asunción, Paraguay, 19 y 20 de junio de 2014
