

Las Economías Emergentes desde la Crisis Financiera Global

José De Gregorio

Facultad de Economía y Negocios

Universidad de Chile

Abril 2024

Agenda

1. El endeudamiento corporativo
2. La posición de Inversión Internacional Neta
3. La inflación reciente
4. Desafíos: el crecimiento
5. Conclusión

1. El endeudamiento corporativo



Fig. 1. US dollar-denominated and local currency issuance per year for emerging market nonfinancial firms.
Notes: Panels A-1 and A-2 plot the total amount of bond issuance per year broken down into USD-denominated and local currency for the whole sample (A-1) and excluding China (A-2). Panels B-1 and B-2 plot the total number of bond issuances per year for the whole sample (B-1) and excluding China,(B-2).

Fuente: De Gregorio y Jara (2024), “The boom of corporate debt in emerging markets: Carry trade or save to invest?,” *Journal of International Economics*, Vol. 148, 103844, <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103844>,

1. El endeudamiento corporativo

- Después de la CFG y aprovechando liquidez y tasas bajas las empresas en las EMEs han aumentado mucho su endeudamiento en dólares.
- Existe preocupación porque las empresas incrementan su caja cuando se endeudan: ¿se estarán exponiendo mucho al dólar? ¿Estarán haciendo carry trade en vez de invertir? ¿o se endeudan para invertir e ir aprovechando oportunidades que se dan en el futuro.

1. El endeudamiento corporativo

- Nuestros resultados muestran que efectivamente la caja sube cuando se endeudan, pero este efecto se disipa. Por cada dólar de deuda 29c van a caja, pero tres años después quedan solo 7c.
- La evidencia es más consistente con el endeudamiento para motivos de inversión. Por cada dólar de deuda se invierten 13c, pero tres años más adelante 25c van a inversión.
- Esta evidencia es además consistente con la resiliencia del sector corporativo a las turbulencias financieras y cambiarias por las que la economía global ha pasado en las últimas décadas.

2. La PIIN de las EMEs

- Históricamente las EMEs era muy vulnerables a fluctuaciones cambiarias. Esto era una razón importante que generaba resistencia a la flotación cambiaria.
- El temor era que el descalce cambiario de la economía, público y privado, generaría crisis financieras frente a fluctuaciones significativas.
- En el caso de los gobiernos esto está relacionado al *original sin*, esto es la incapacidad de emitir deuda en su propia moneda en mercados internacionales.

2. La PIIN de las EMEs: el caso de Chile en el estallido social

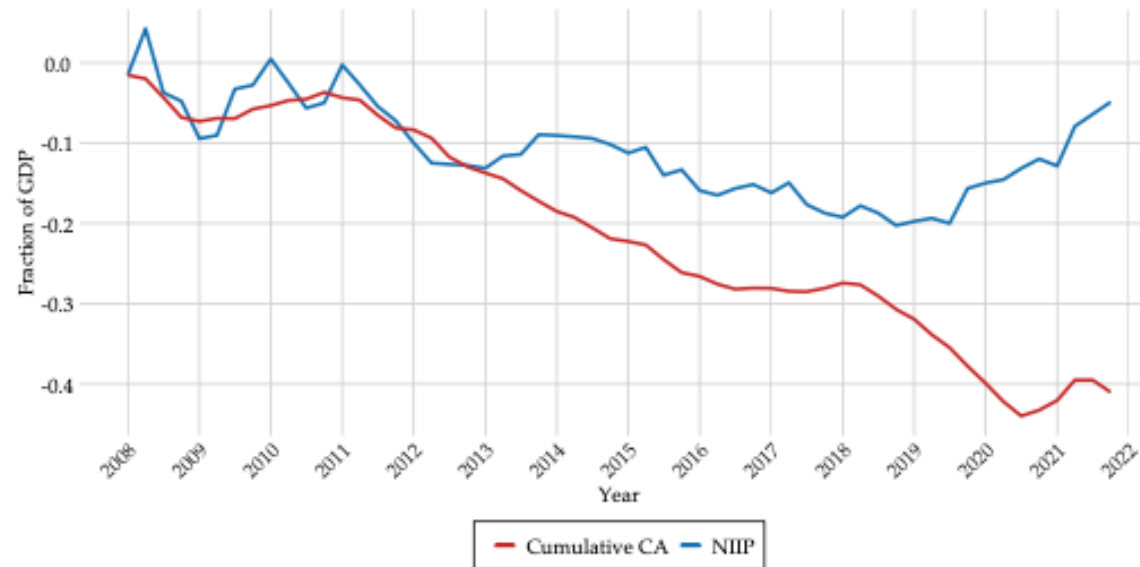


Figure 1. Chilean NIIP vs. Cumulative CA - 2008 to 2021

Notes: This figure plots the Chilean net international investment position against its cumulative current account. It fixes the accumulated current account to be the same as the value of the NIIP in the initial period.

Source: Balance of Payments data from the Central Bank of Chile.

Fuente: De Gregorio y Peña (2024), “Valuation Effects, Exchange Rates, and Risk Sharing in Emerging Market Economies,” mimeo, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile.

2. La PIIN de las EMEs

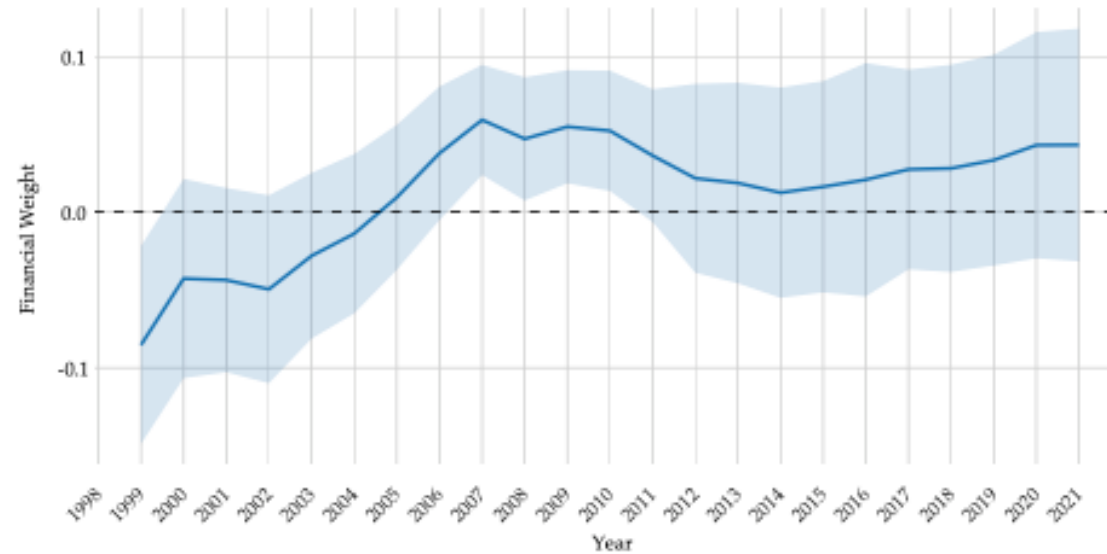
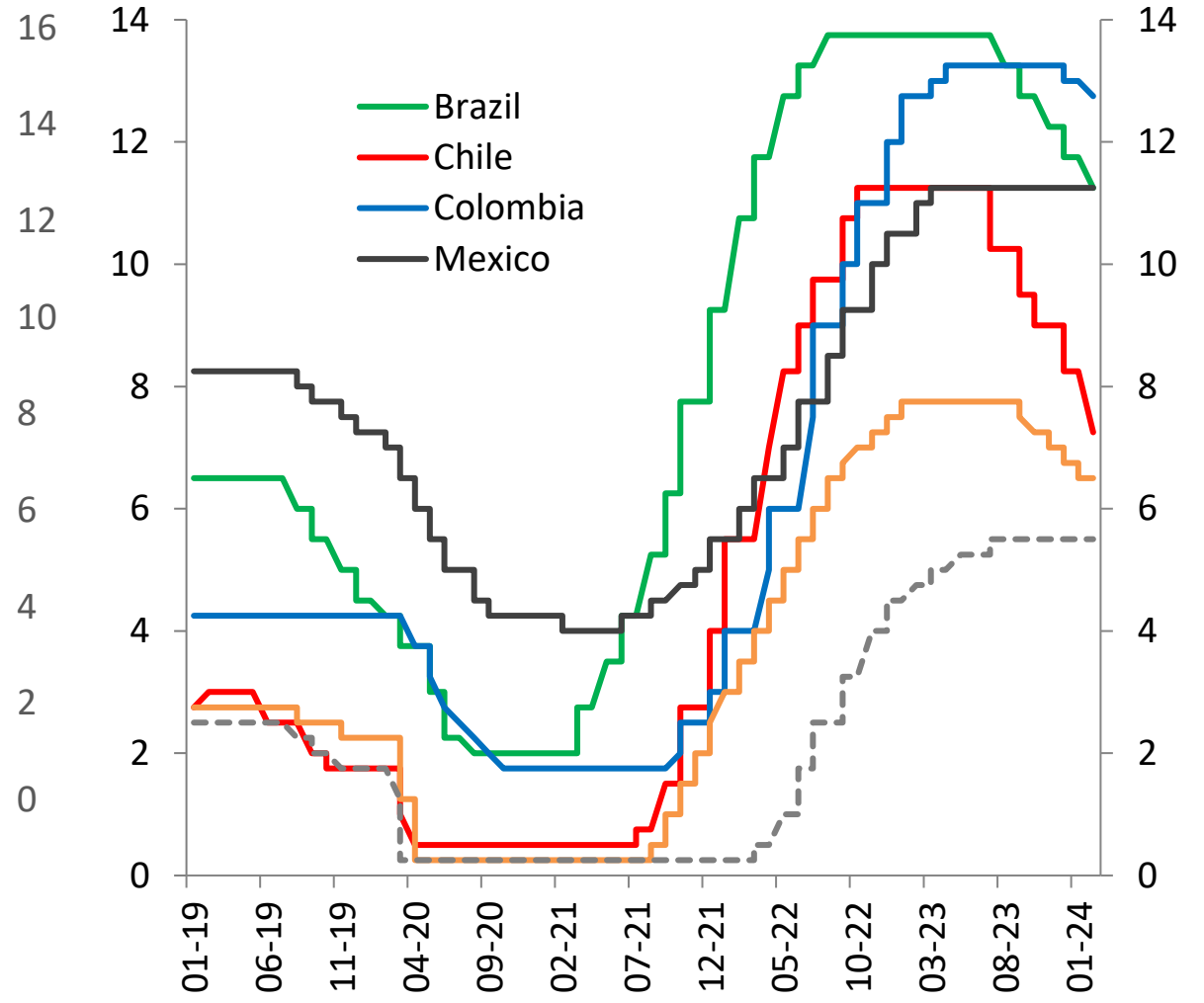
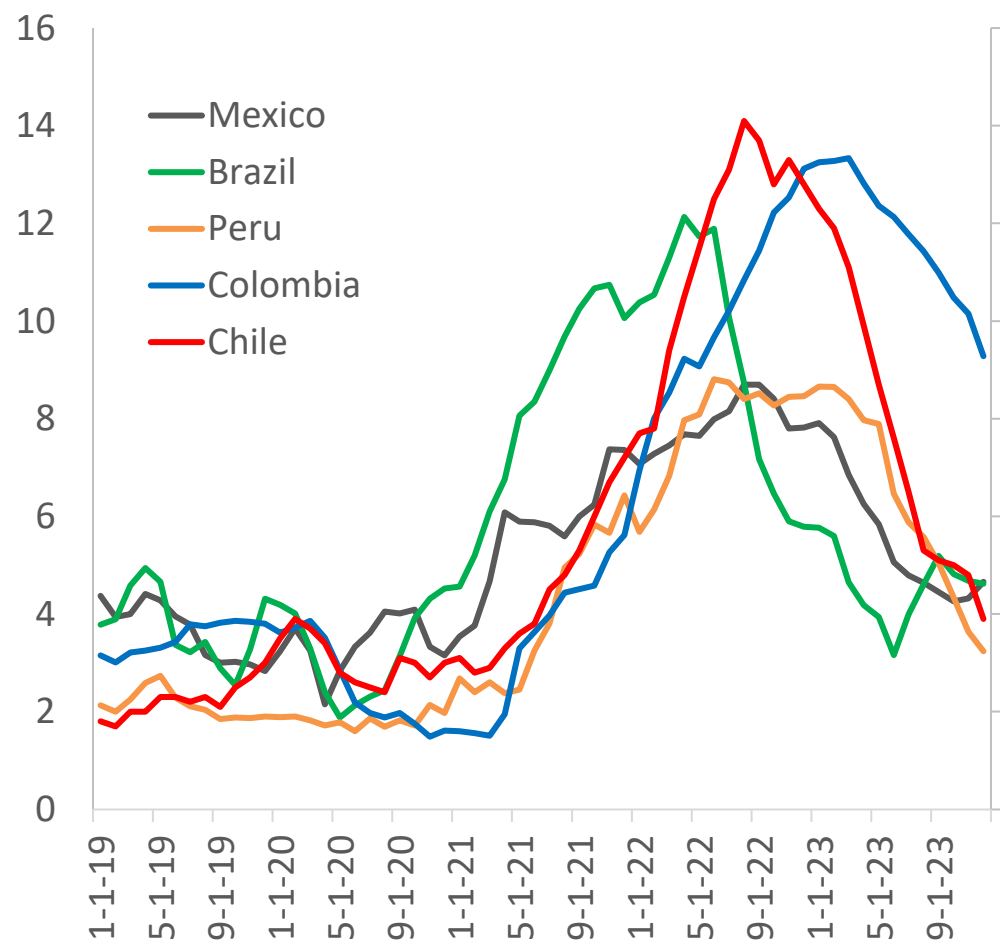


Figure 8. Average USD Net Financial Weights

Notes: This figure plots the evolution of the average net financial weight for the US dollar for debt assets and liabilities as defined by Lane and Shambaugh (2010) for 20 emerging economies. Debt assets and liabilities include portfolio debt, foreign direct investment debt, and other investments. Debt assets also include reserve assets. Data comes from the updated External Wealth of Nations database (Lane and Milesi-Ferretti, 2018) and a dataset on the currency composition of a large group of countries (Bénétrix et al., 2019). Blue contour shows ± 2 standard deviations.

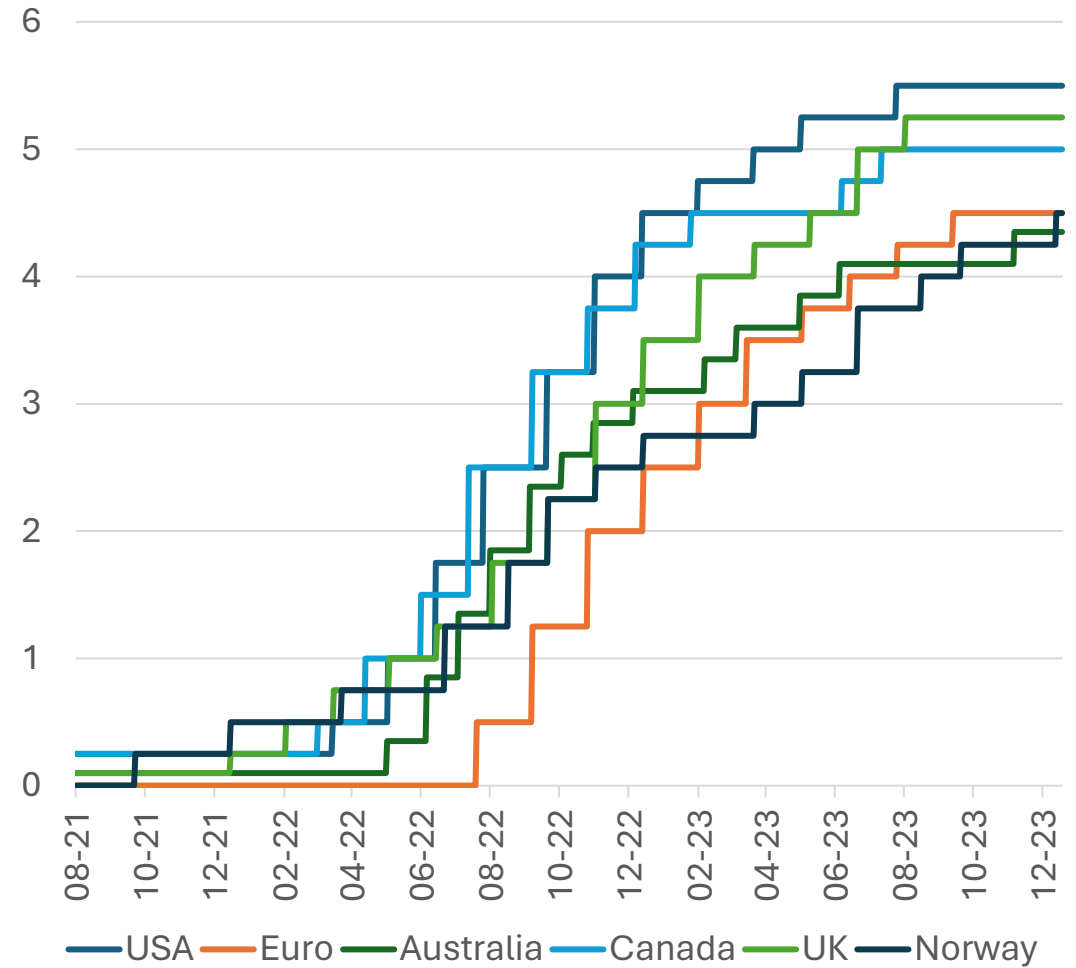
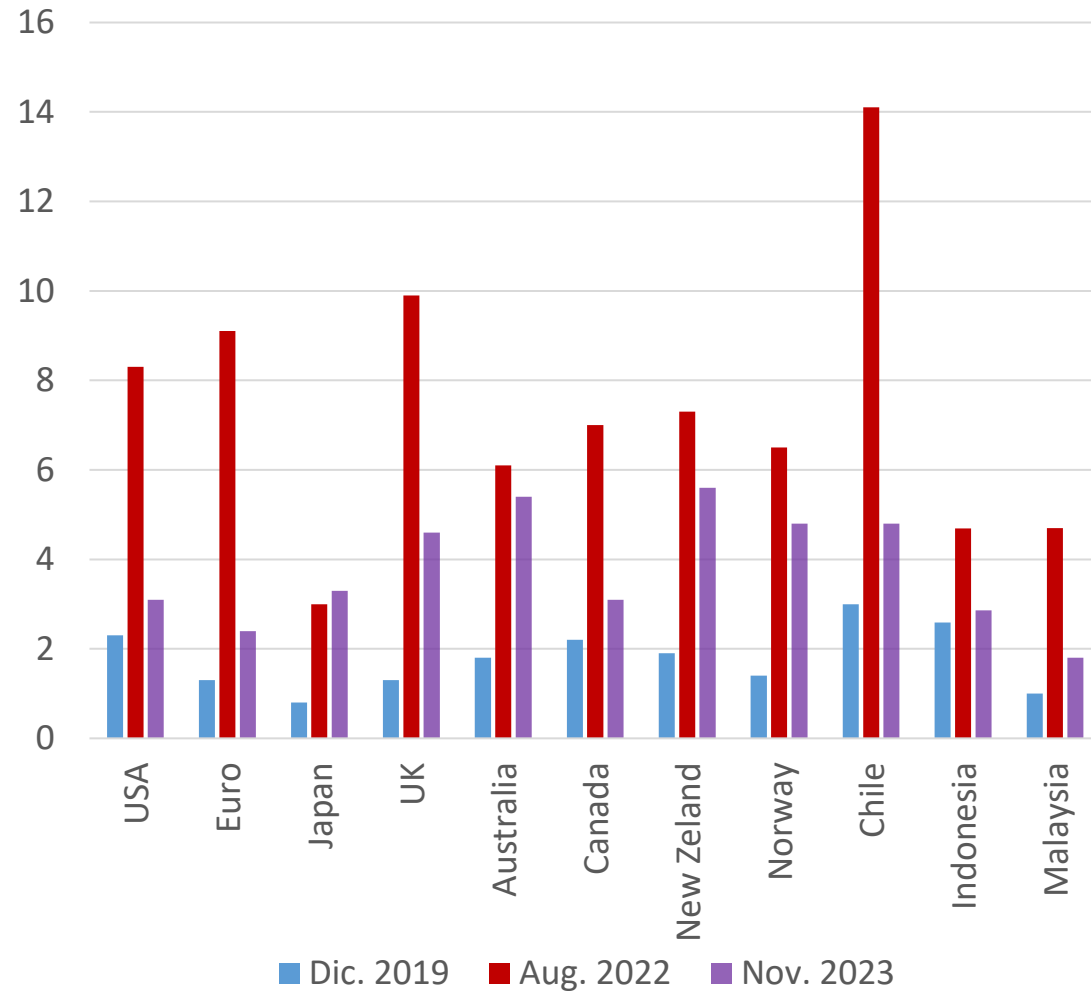
Fuente: De Gregorio y Peña (2024), “Valuation Effects, Exchange Rates, and Risk Sharing in Emerging Market Economies,” mimeo, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile.

3. Inflación y Política Monetaria LATAM (%)



Fuente: Bloomberg.

3. Inflación y Política Monetaria (%)

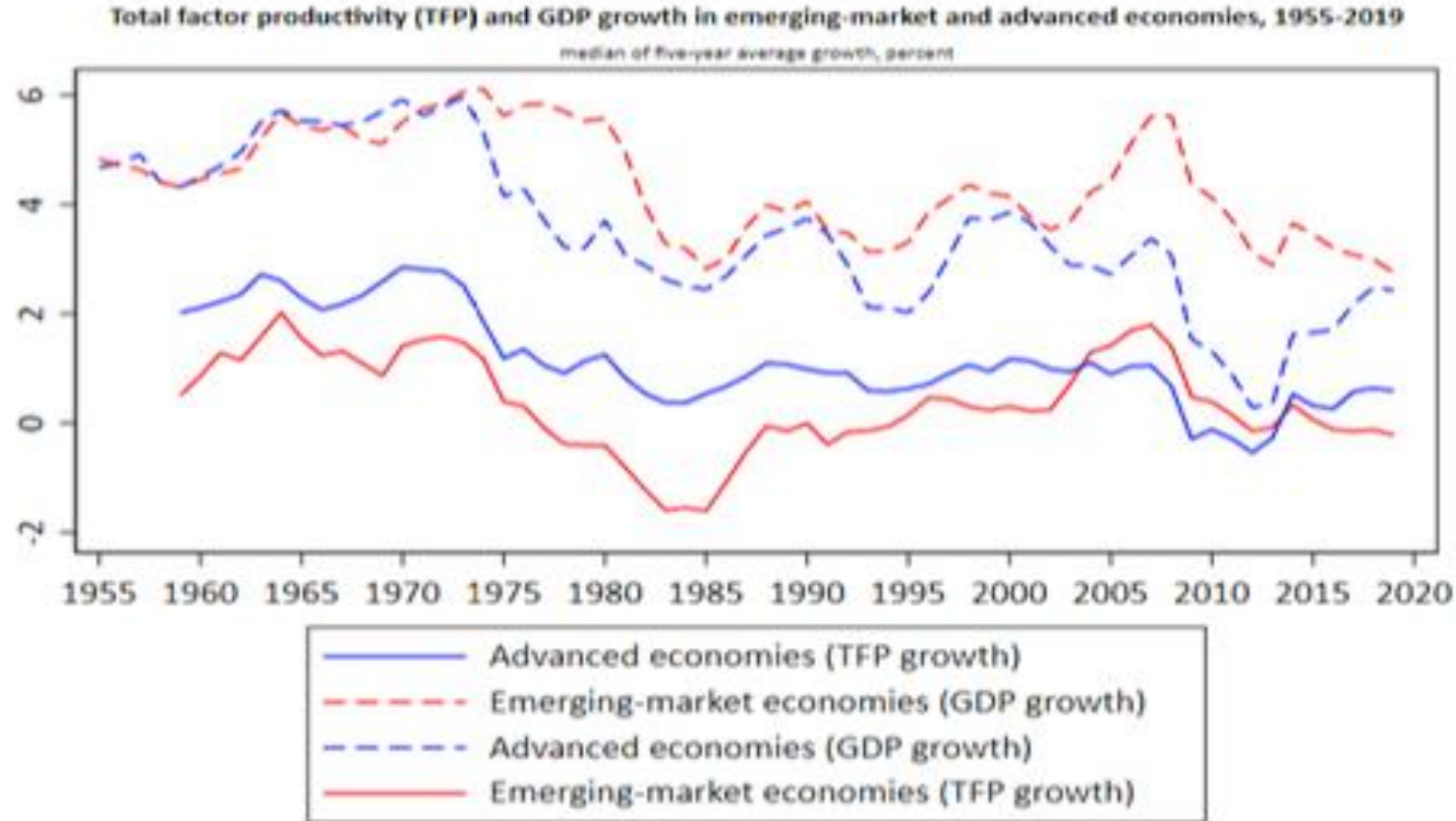


Fuente: Bloomberg.

4. El crecimiento de largo plazo

- Las economías crecen porque acumulan factores o son más productivas
- $Y=AF(K,H)$
- Los trabajos más tradicionales de crecimiento muestran que hasta 1990 no había convergencia en los PIB per cápita en el mundo, es decir las economías más pobres no crecían más rápido que las ricas.
- Las economías emergentes han crecido más rápido que las economías avanzadas, pero no ha habido convergencia en PTF.

4. El crecimiento de largo plazo

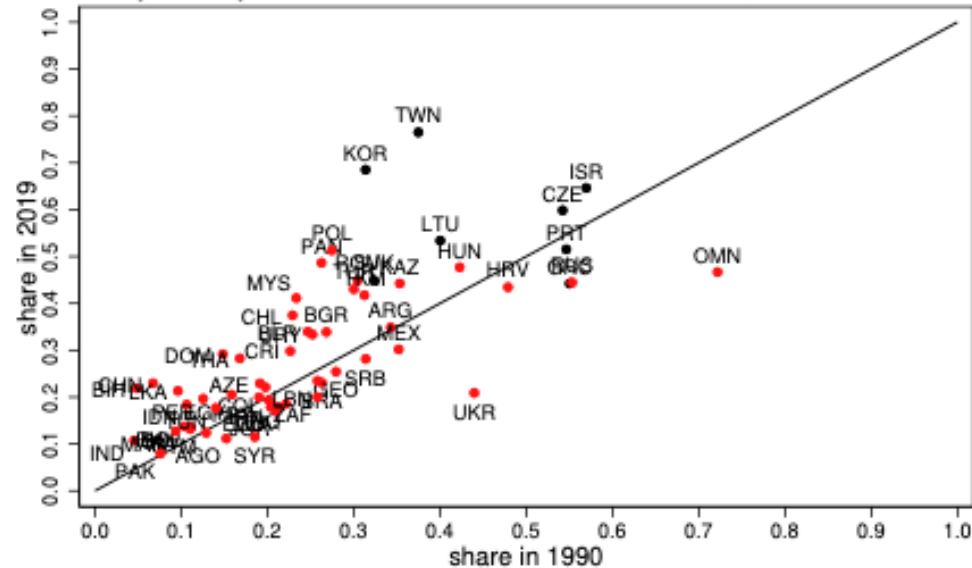


Source: Penn World Tables 10.0

Fuente: datos actualizados de De Gregorio (2019), "Productivity in Emerging Market Economies: Slowdown or Stagnation," in Posen, Adam and Jeromin Zettelmeyer (eds.), *Facing Up to Low Productivity Growth*, Peterson Institute for International Economics, 2019

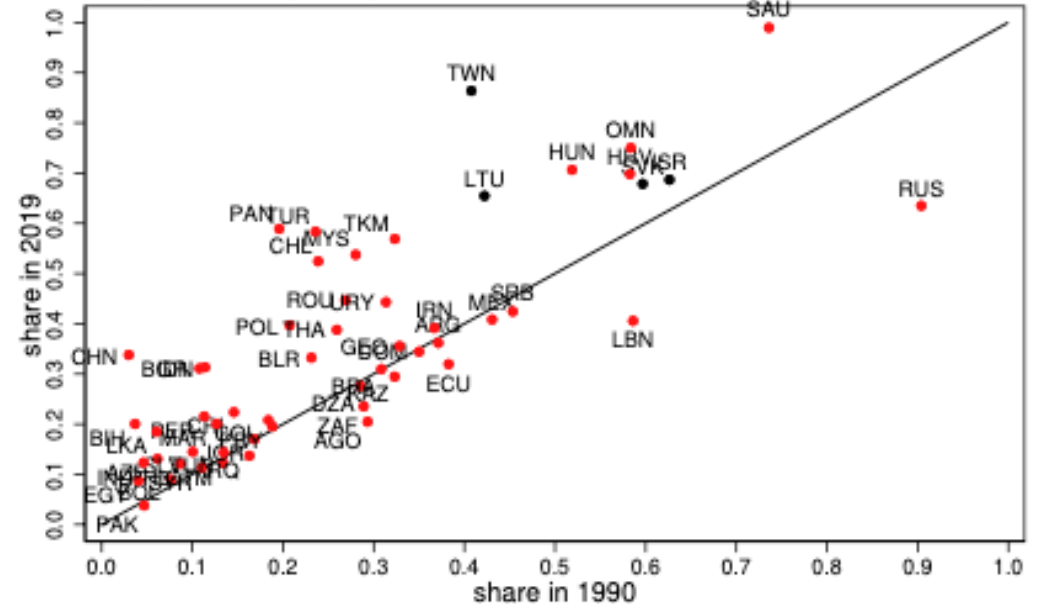
4. El crecimiento de largo plazo

GDP per capita relative to the United States, 1990 and 2019



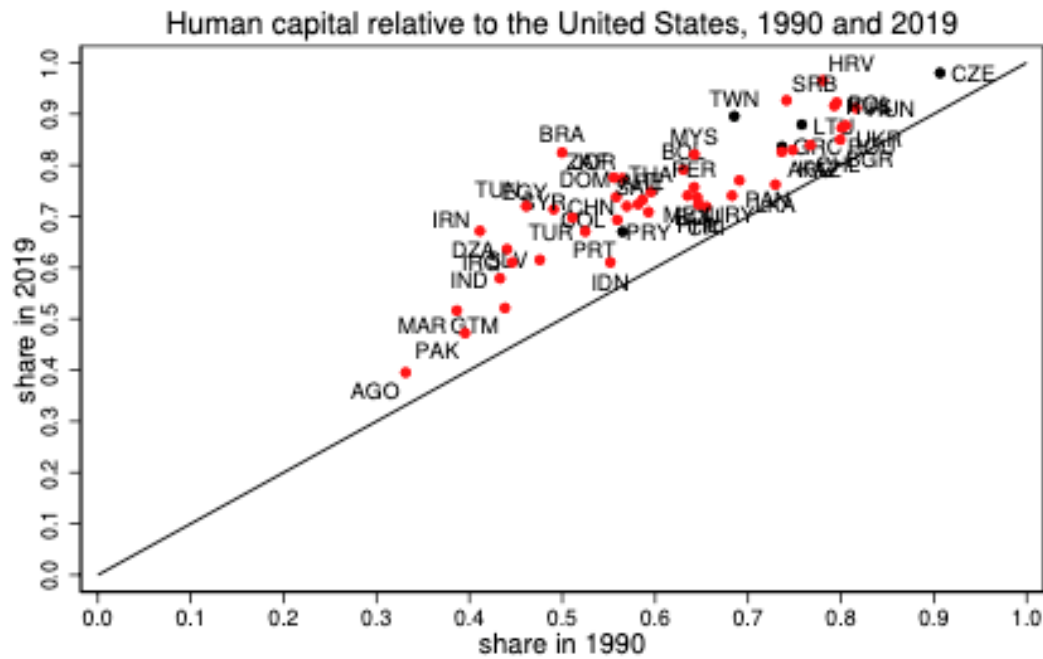
Note: Red dots represent emerging-market economies; Black dots are former emerging-market economies that are now classified as advanced economies.
Source: Penn World Tables 10.0

Capital Stock per capita relative to the United States, 1990 and 2019

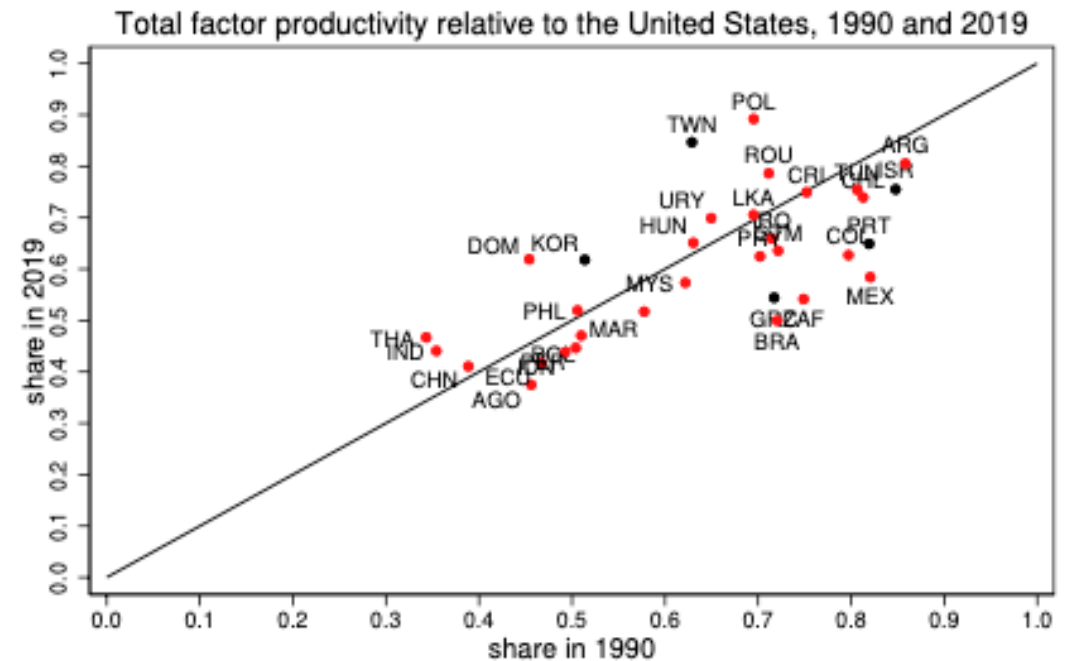


Note: Red dots represent emerging-market economies; Black dots are former emerging-market economies that are now classified as advanced economies.
Source: Penn World Tables 10.0

4. El crecimiento de largo plazo

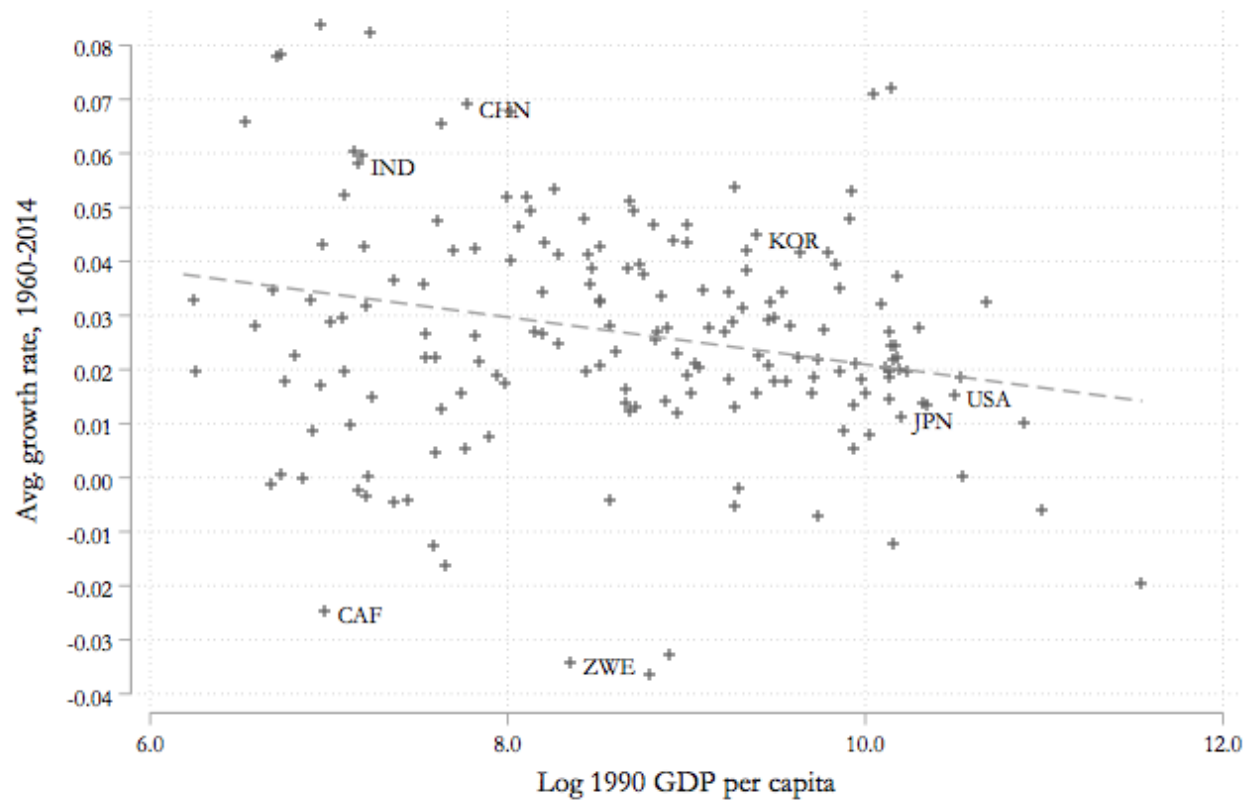


Note: Red dots represent emerging-market economies; Black dots are former emerging-market economies that are now classified as advanced economies.
Source: Penn World Tables 10.0



Note: Red dots represent emerging-market economies; Black dots are former emerging-market economies that are now classified as advanced economies.
Source: Penn World Tables 10.0

4. El crecimiento de largo plazo: convergencia, alta heterogeneidad



Fuente: Dietrich Vollrath, blog on economic growth, [“New Evidence on Convergence.”](#)

Conclusión

- Las EMEs han navegado de muy buena forma grandes crisis económicas globales.
- Han hecho grandes progresos en su manejo macroeconómico. La política monetaria ha sido efectiva en controlar la inflación, sus sistemas financieros son más resilientes, y en general gozan de una estabilidad macroeconómica sin precedentes y una gran capacidad de resistir shocks externos.
- Existen excepciones, y también existen riesgos, en particular debilitar su fortaleza macro-financiera.
- Pero aún tienen un importante rezago en materia de productividad, que limita el crecimiento y el progreso.