

## Ahorro en América Latina

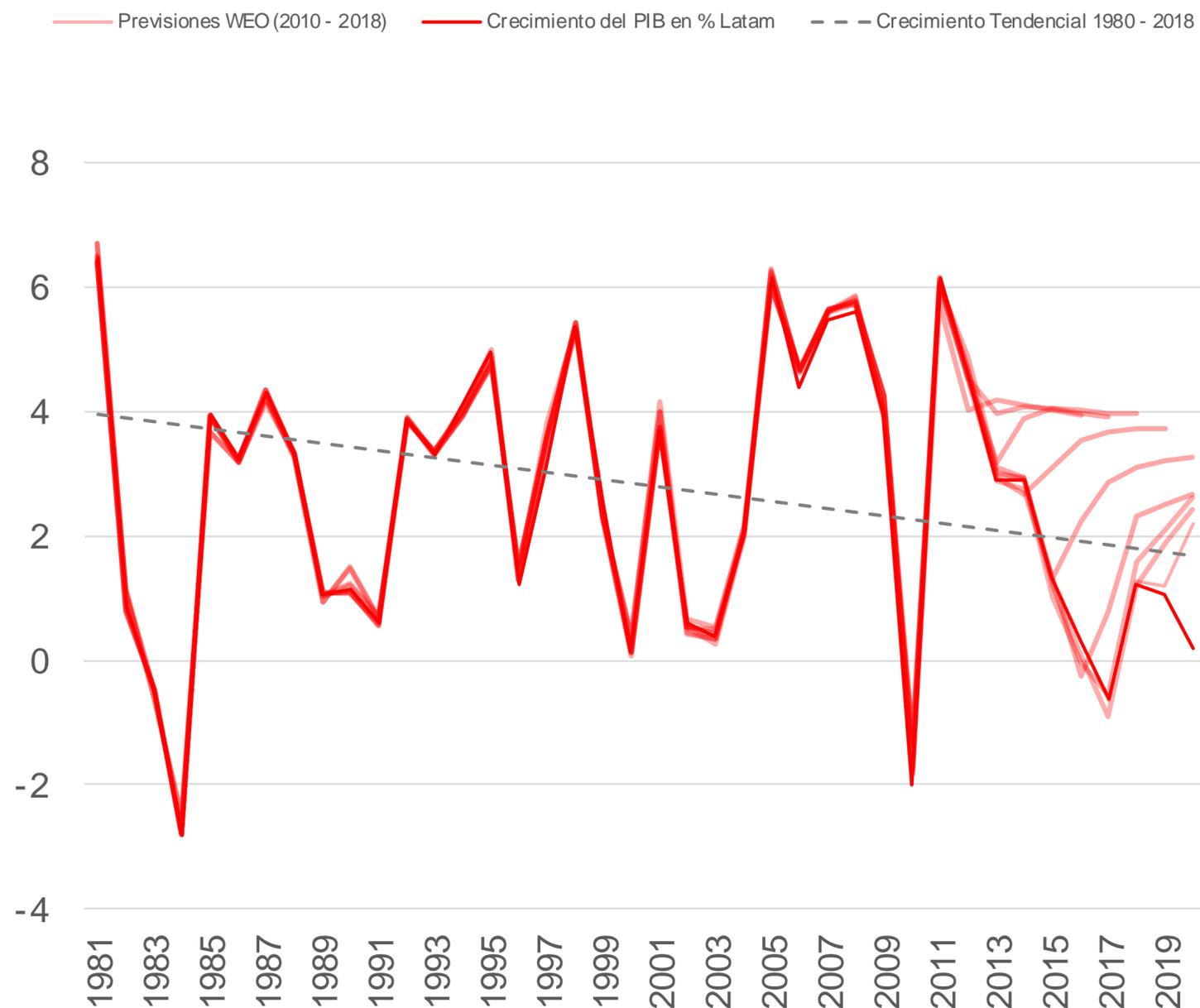
### VI JORNADA: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE AMÉRICA LATINA 2019-2020

**Gonzalo de Cadenas Santiago**  
Director Ejecutivo del Servicio de Estudios Mapfre

Madrid, 3 diciembre 2019



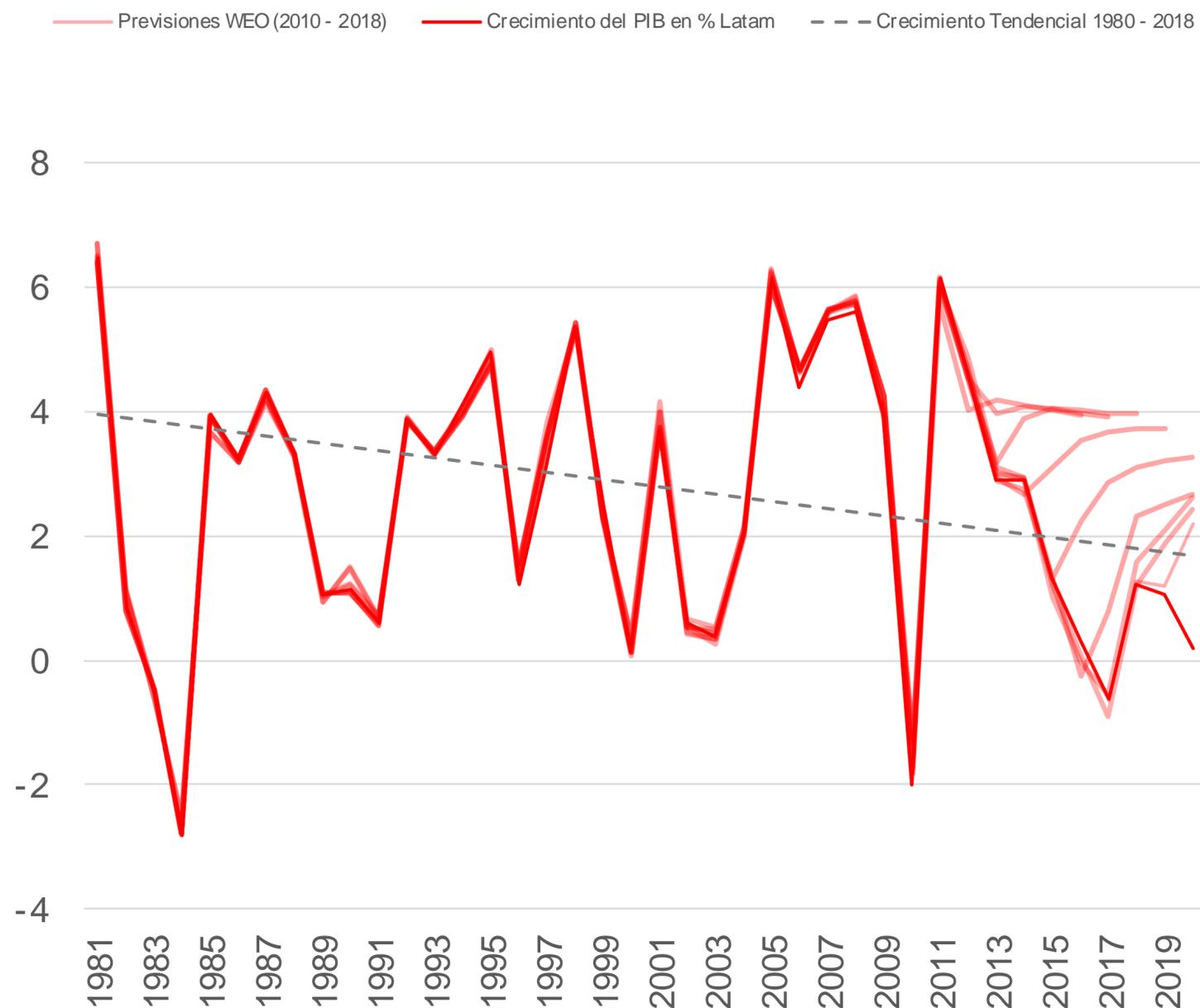
## Crecimiento del PIB (a/a en %)



## Latam no es ajena al deterioro secular

1. Actual atonía en la actividad (18/19) seguida de una recuperación anémica
2. Revisión sistemática de las perspectivas a la baja
3. Coincide con el deterioro tendencial del crecimiento (del 4% al 2%)
4. Factores
  - transitorios (globales y domésticos)
  - estructurales / con efectos de largo plazo

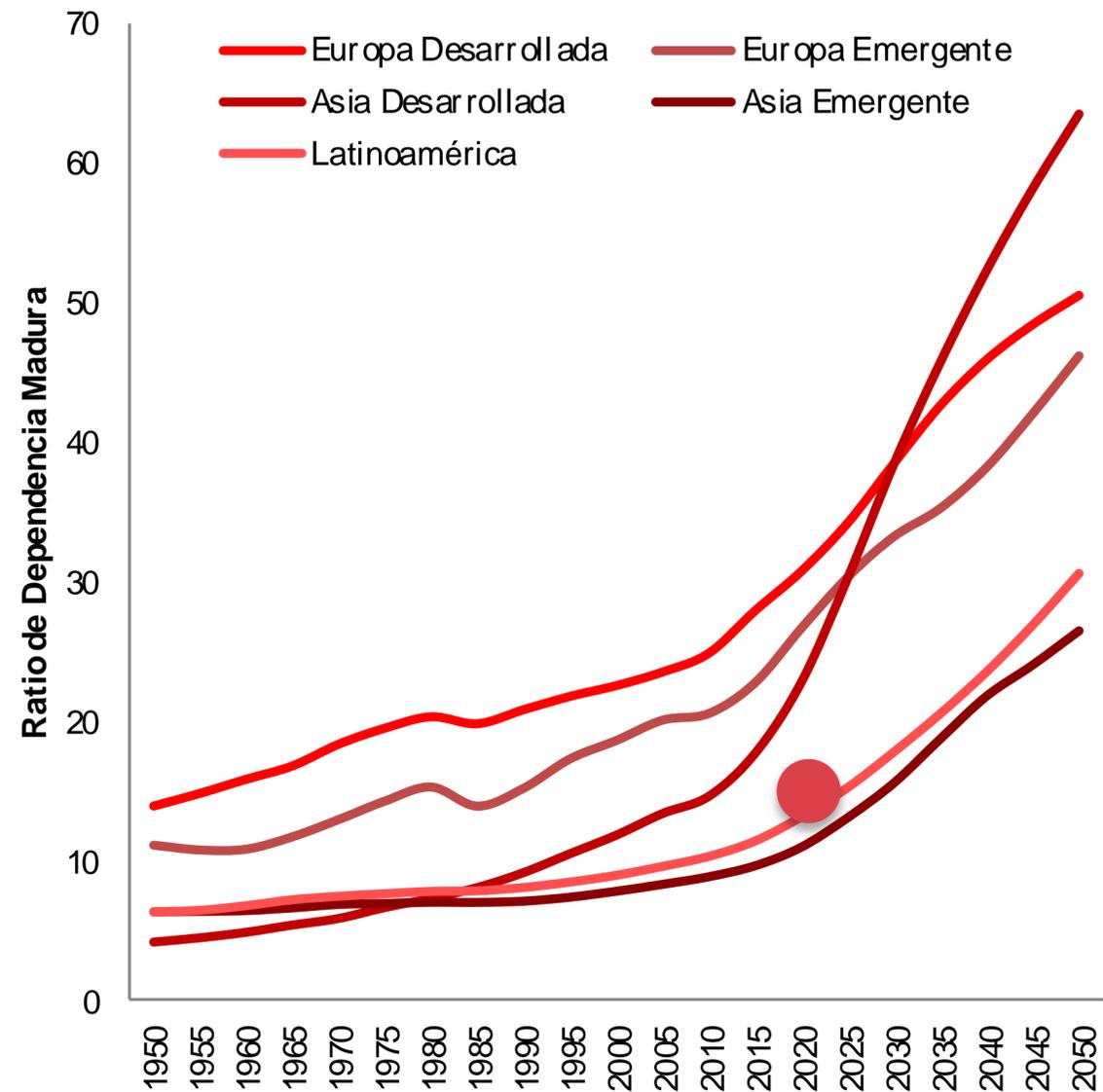
## Crecimiento del PIB (a/a en %)



## Latam no es ajena al deterioro secular

1. Actual atonía en la actividad (18/19) seguida de una recuperación anémica
2. Revisión sistemática de las perspectivas a la baja
3. Coincide con el deterioro tendencial del crecimiento (del 4% al 2%)
4. Factores
  - transitorios (globales y domésticos)
  - **estructurales / con efectos de largo plazo**

## Dependencia adulta

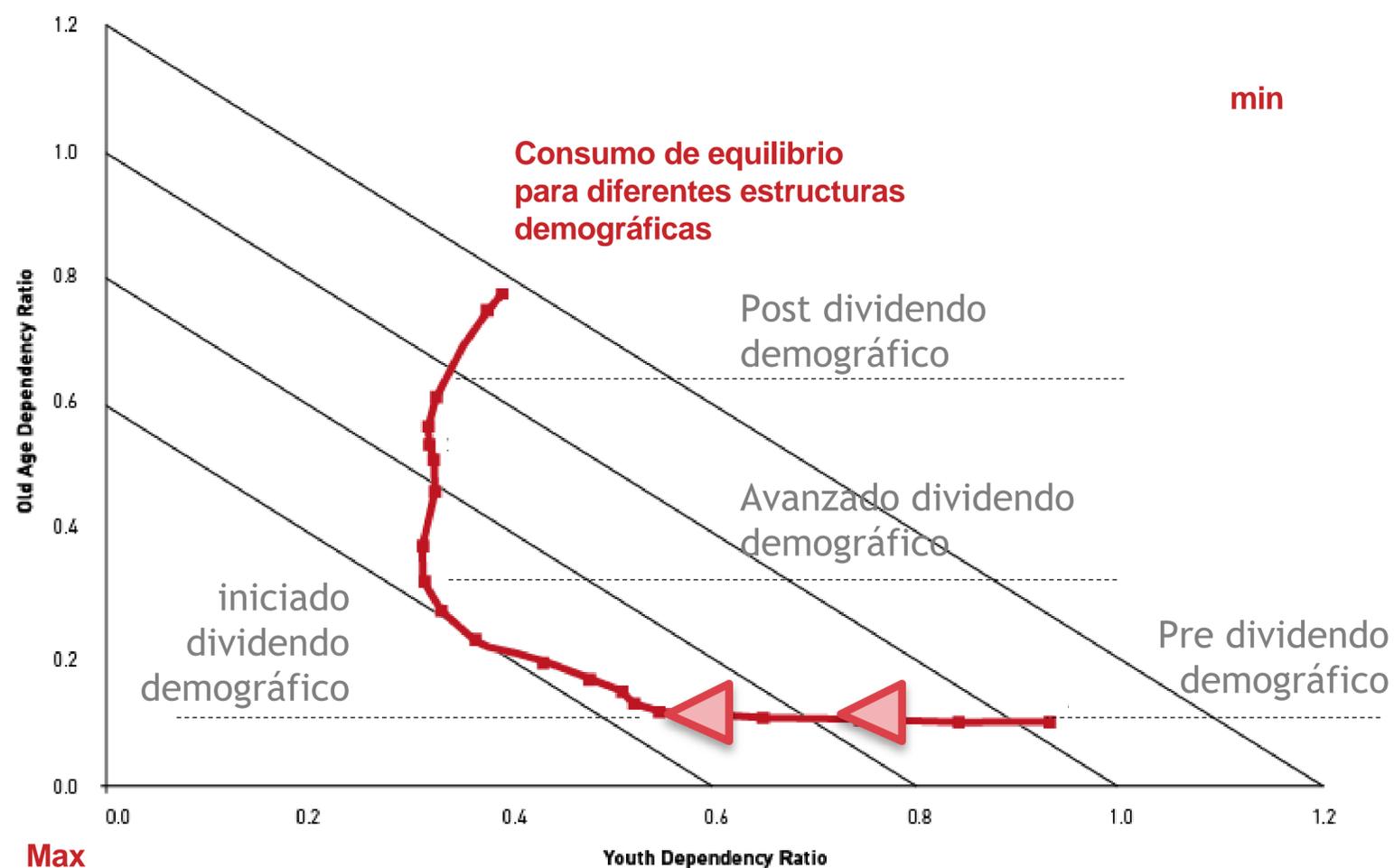


## Factores estructurales (I)

### 1. Transición demográfica significativa

- Aumento esperanza de vida seguido de reducción de la fertilidad (~ clases medias)
- Capitalización (moderada) del dividendo demográfico
- Incremento y reducción del *support ratio*\*
- Dependencia Adulta de Latam hoy ~ Asia desarrollada 00'

## Latam: frontera de posibilidades de consumo / producción y tasas de dependencia (Weil)

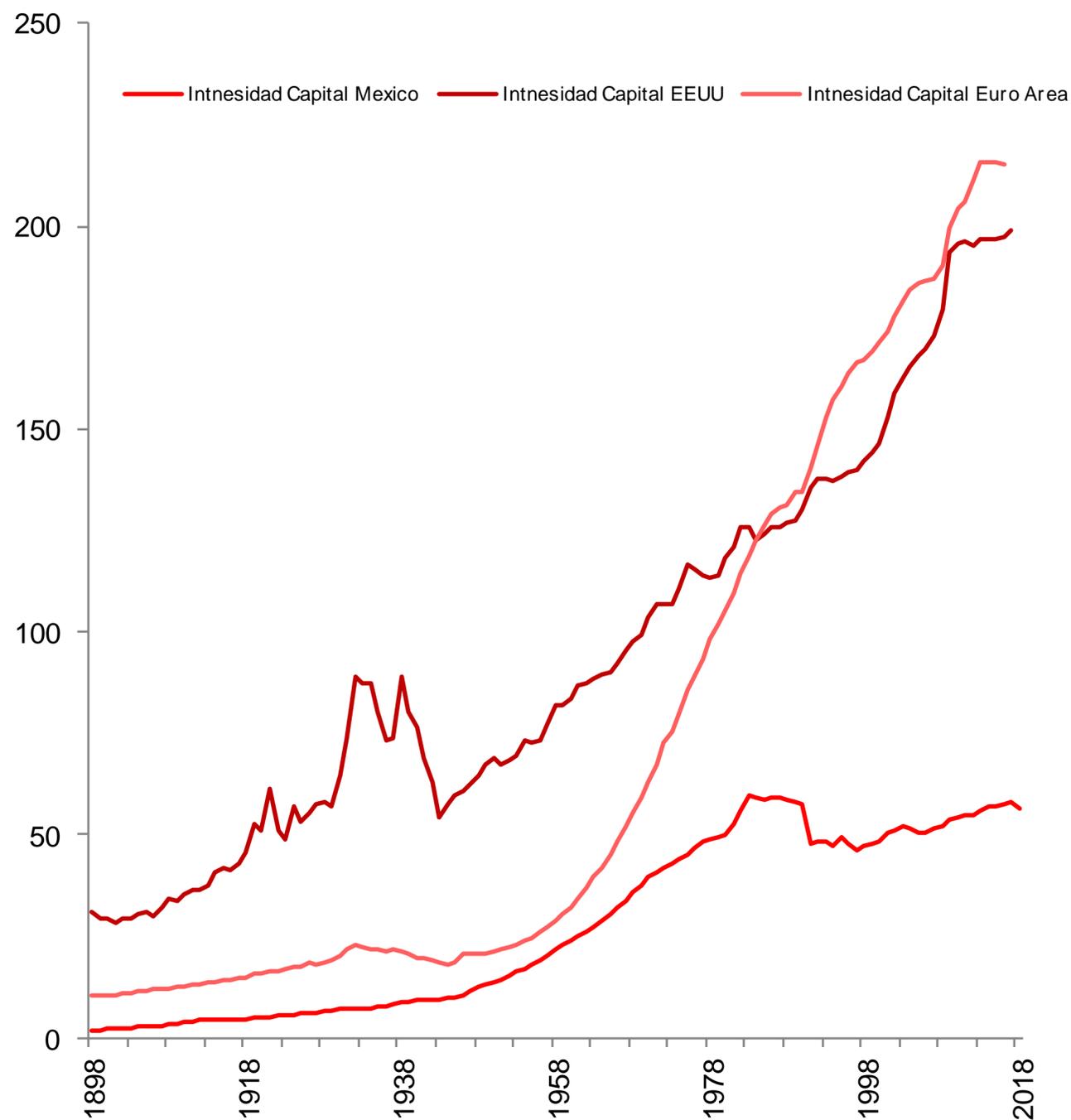


## Factores estructurales (I)

### 1. Transición demográfica significativa

- Aumento esperanza de vida seguido de reducción de la fertilidad (~ clases medias)
- Capitalización (moderada) del dividendo demográfico
- Incremento y reducción del *support ratio*\*
- Dependencia Adulta de Latam hoy ~ Asia desarrollada 00'
- **Implicaciones para FPP y consumo de I.p.**

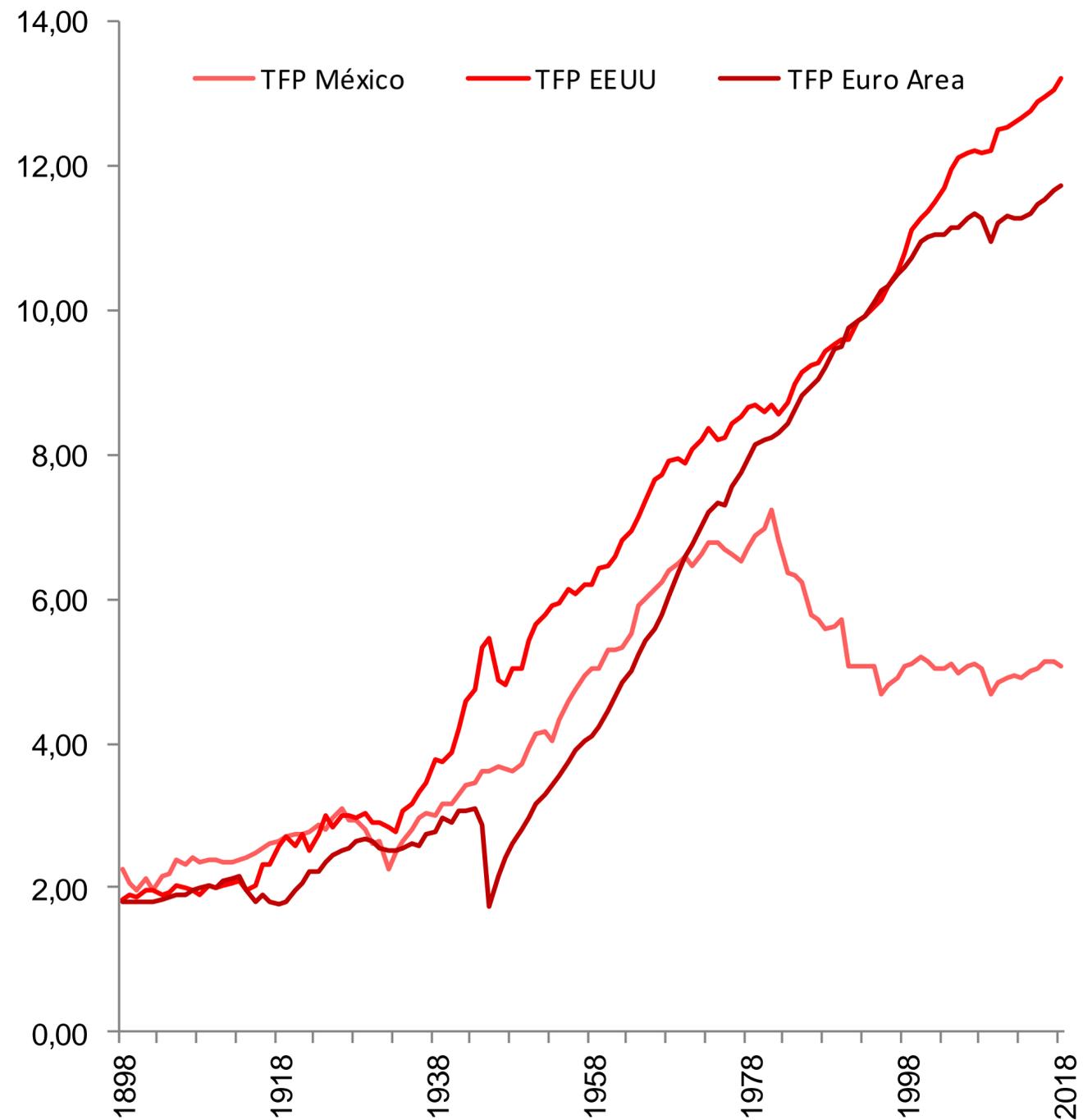
## Latam: Intensidad de capital



## Factores estructurales (II)

1. **Baja intensidad de capital**
2. **Baja productividad de los factores**
3. **Baja productividad del trabajo**

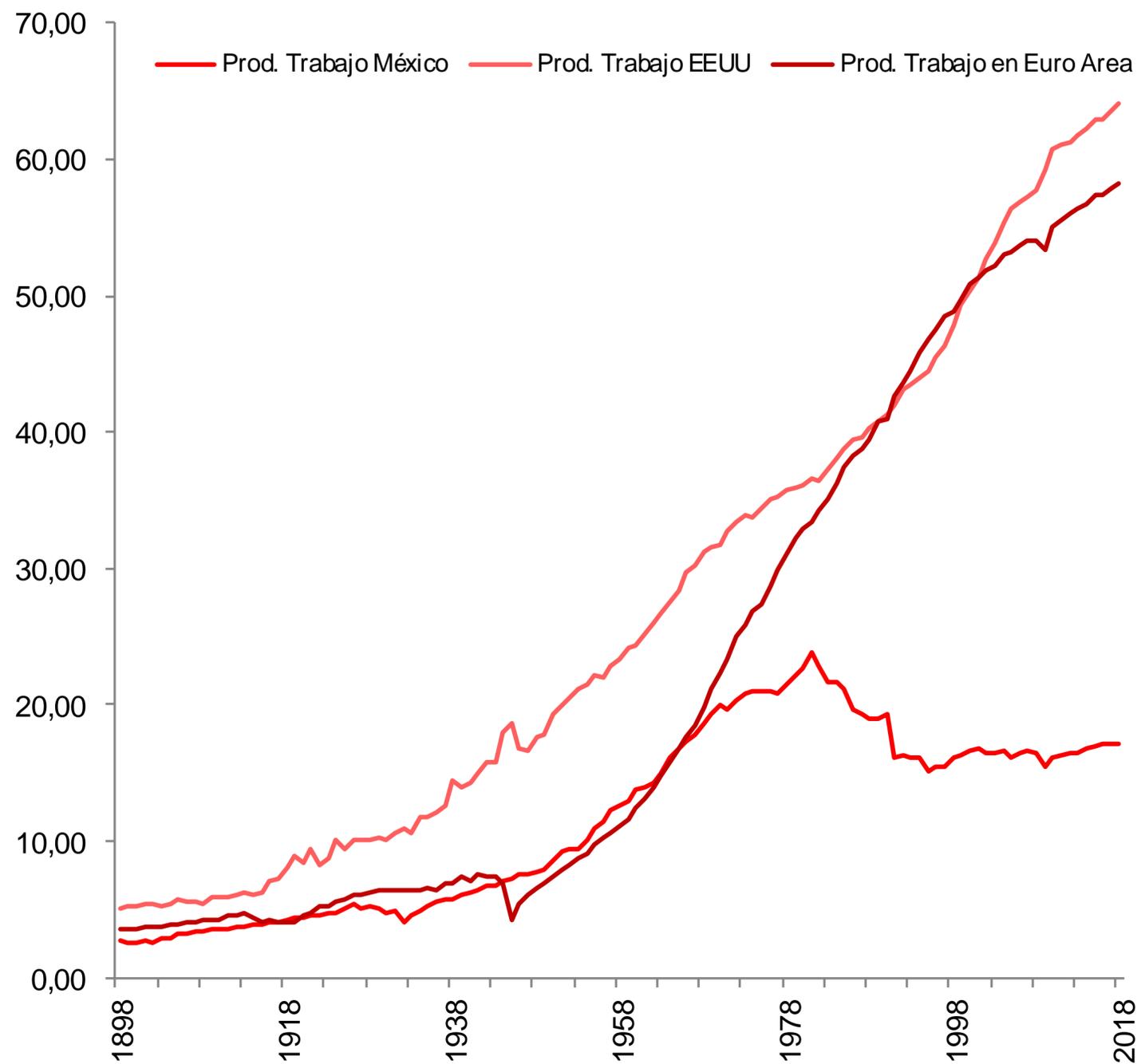
## Latam: Productividad total de los factores



## Factores estructurales (II)

1. Baja intensidad de capital
2. **Baja productividad de los factores**
3. Baja productividad del trabajo

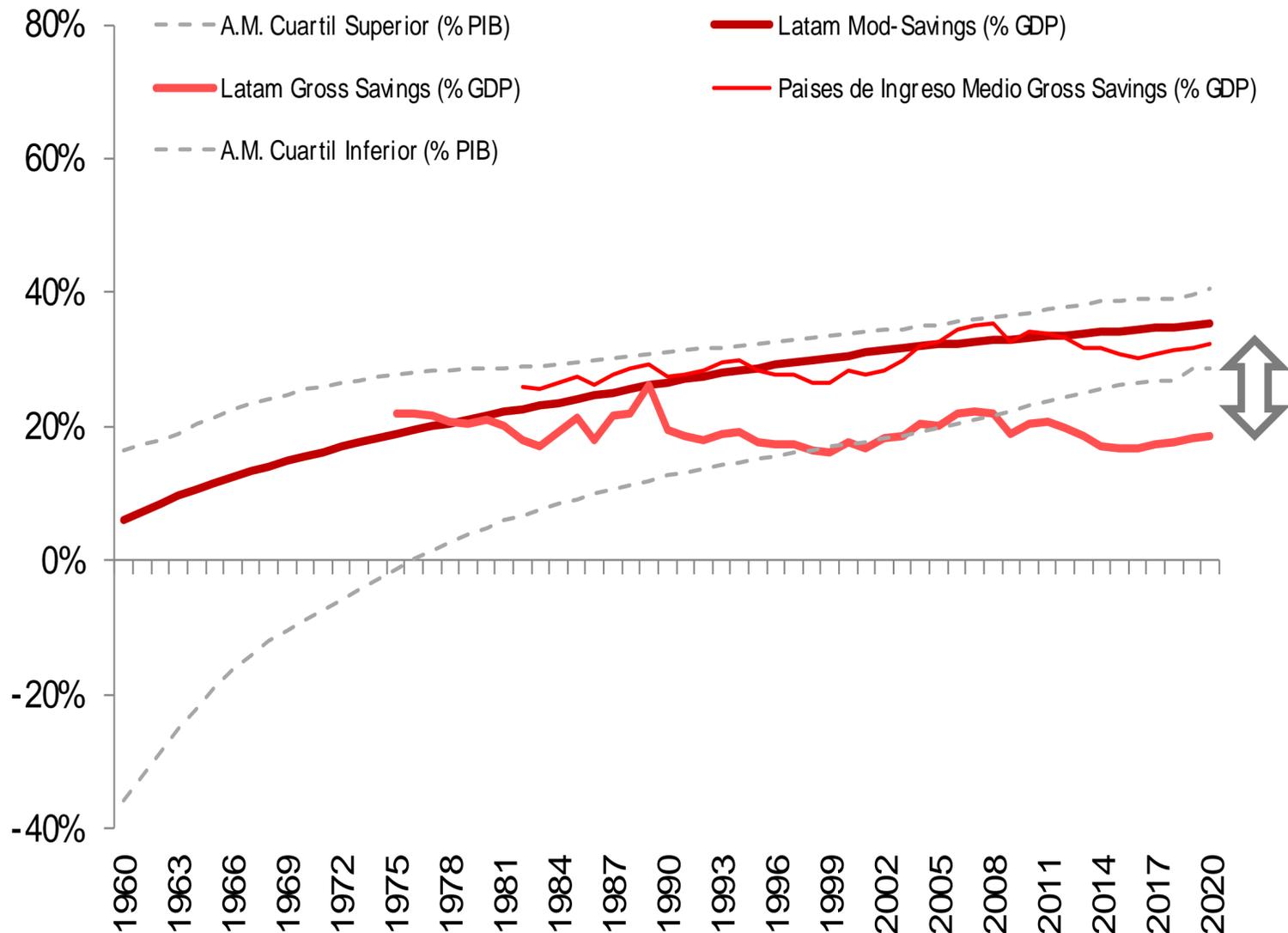
## Latam: Productividad del factor trabajo



## Factores estructurales (II)

1. Baja intensidad de capital
2. Baja productividad de los factores
3. **Baja productividad del trabajo**

## El uso del dividendo demográfico: "Ahorro Modigliani"



"Ahorro Modigliani (S.M.)" Es el ahorro que sería necesario retener dada la estructura demográfica de cada momento.  $St/Yt = (1 - \text{Vida activa residual de la cohorte} / \text{vida total residual de la cohorte})$

## El problema de fondo es el ahorro

Latinoamérica está viviendo su transición demográfica (envejece) sin haber generado suficiente ahorro

- El aumento de la esperanza de vida incrementa el *support ratio* pero NO conduce a un aumento de los recursos a largo plazo para financiar la inversión
- El aumento de la tasa de dependencia
  - emplea el ahorro disponible,
  - reduce la renta salarial
  - Sesga el balance de los hogares hacia la liquidez (precaución, LTC, salud)

## El problema de fondo es el ahorro

Condicionando todos los factores que contribuyen al deterioro del crecimiento de largo plazo de la economía

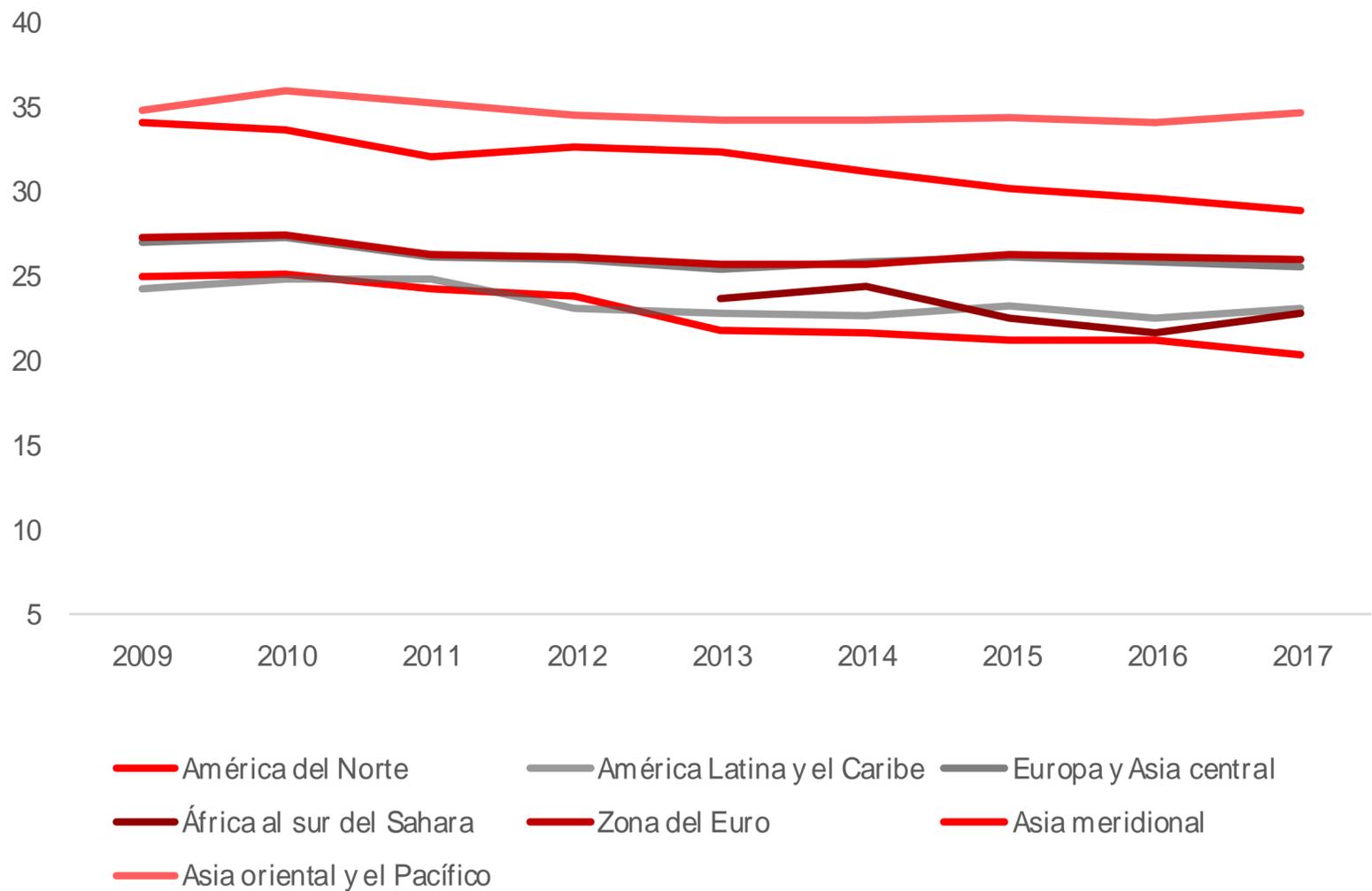
### Ahorro Nacional Bruto (en % PIB)

Promedio 2016 – 2018

Tipos de activo	Latam	Asia Emergente	Desarrollados
Ahorro Bruto Nacional (ANB)	18%	34%	23%
ABN público	-2,0%	9%	-3%
ABN privado	16%	25%	26%
Ahorro Externo	3,0%	-4%	1%
Ahorro Nacional Total	21%	30%	24%

- Ahorro insuficiente para reponer el capital, **reducción en la intensidad de capital**
- Cuellos de botella y ausencia de reformas, **perdida de productividad**
- Envejecimiento: **caída de la renta salarial, productividad del trabajo**
- Ausencia de sustitución / automatización.
- Menores niveles de capital, trabajo y renta y consumo en el largo plazo, **deterioro de la convergencia**

### Ahorro privado por geográficas (% PIB)



### El ahorro es insuficiente desde cualquier métrica

1. Ahorro en Latam es el segundo más bajo medido por regiones económicas
2. Ocupando un lugar que no le corresponde por nivel de renta (intermedia)
3. Y mucho menos consistente con el estado de su transición demográfica
4. Lejos del 25% S=I inversión de los países desarrollados
5. Solamente por encima de África y muy por debajo de Asia, nivel necesario para converger a medio plazo con desarrollados

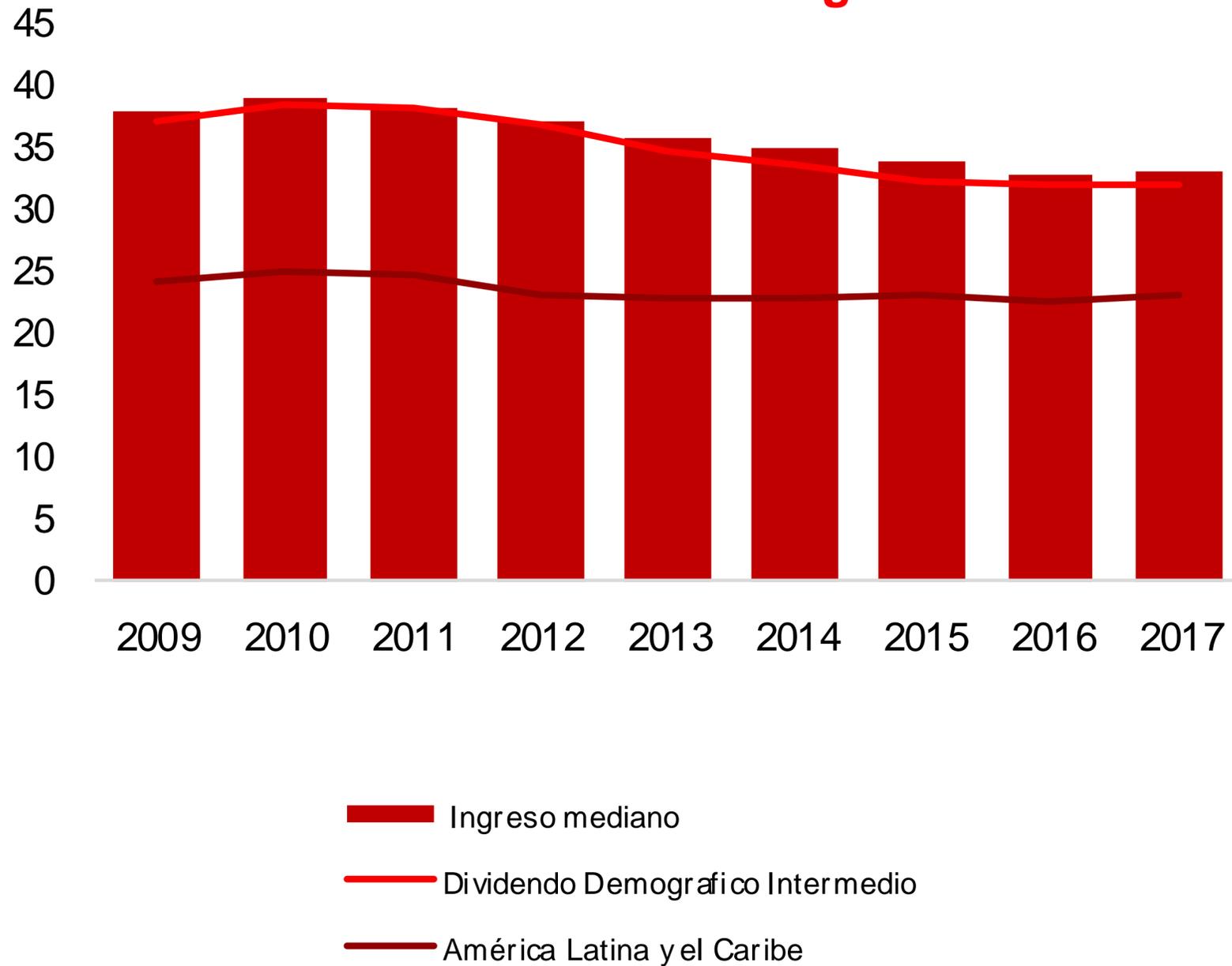
## Ahorro privado por geográficas y renta (% PIB)



## El ahorro es insuficiente desde cualquier métrica

1. Ahorro en Latam es el segundo más bajo medido por regiones económicas
2. **Ocupando un lugar que no le corresponde por nivel de renta (intermedia)**
3. Y mucho menos consistente con el estado de su transición demográfica
4. Lejos del 25% S=I inversión de los países desarrollados
5. Solamente por encima de África y muy por debajo de Asia, nivel necesario para converger a medio plazo con desarrollados

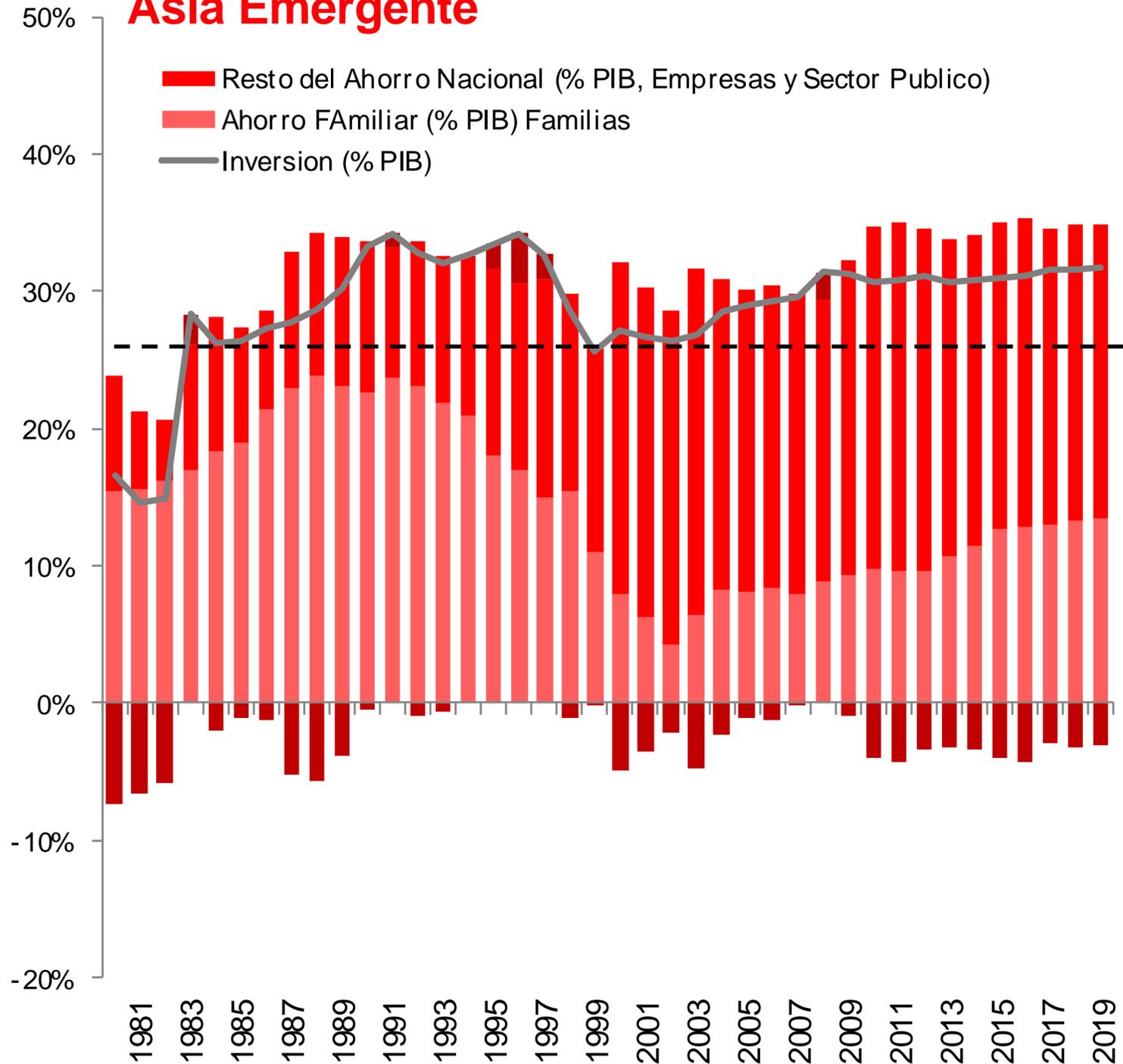
### Ahorro Bruto Nacional (% PIB) vs Correspondiente Renta Media y transición moderada del dividendo demográfico



### El ahorro es insuficiente desde cualquier métrica

1. Ahorro en Latam es el segundo más bajo medido por regiones económicas
2. Ocupando un lugar que no le corresponde por nivel de renta (intermedia)
3. **Y mucho menos consistente con el estado de su transición demográfica**
4. Lejos del 25% S=I inversión de los países desarrollados
5. Solamente por encima de África y muy por debajo de Asia, nivel necesario para converger a medio plazo con desarrollados

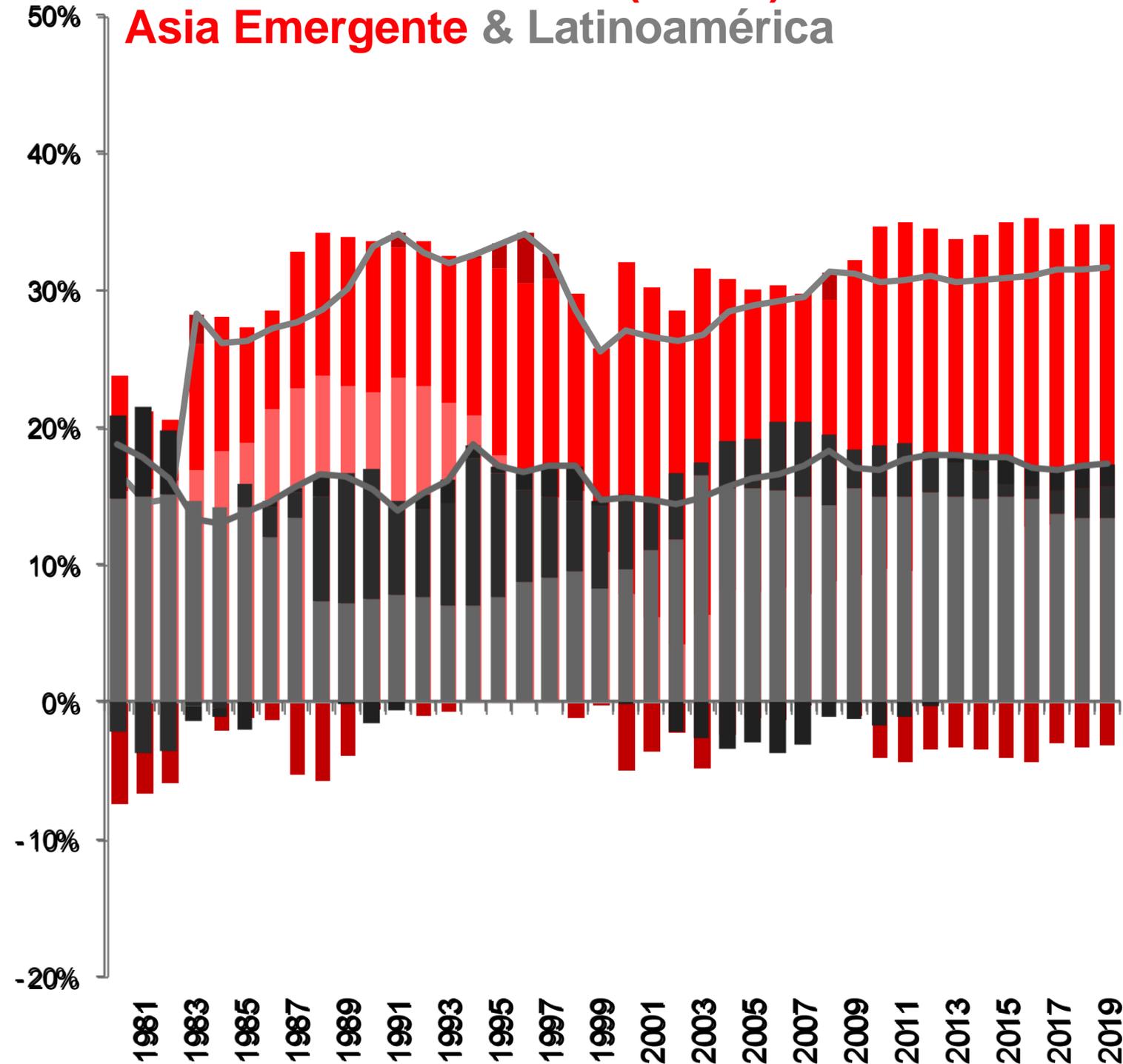
## Ahorro Bruto Nacional vs Inversión (% PIB) Asia Emergente



## El ahorro es insuficiente desde cualquier métrica

1. Ahorro en Latam es el segundo más bajo medido por regiones económicas
2. Ocupando un lugar que no le corresponde por nivel de renta (intermedia)
3. Y mucho menos consistente con el estado de su transición demográfica
4. **Lejos del 25% S=I inversión de los países desarrollados**
5. Solamente por encima de África y muy por debajo de Asia, nivel necesario para converger a medio plazo con desarrollados

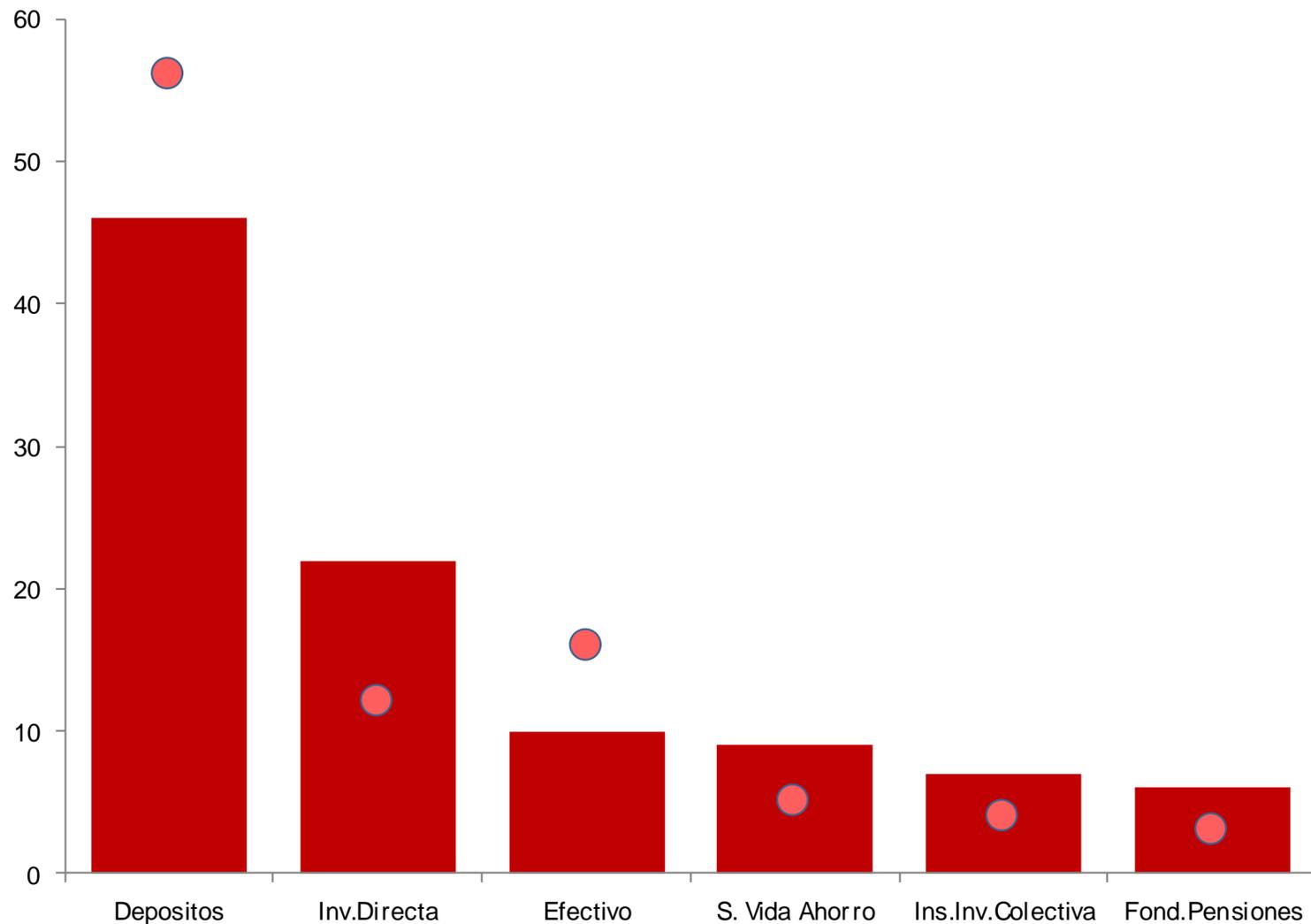
## Ahorro Bruto Nacional (% PIB) vs Inversión en Asia Emergente & Latinoamérica



## El ahorro es insuficiente desde cualquier métrica

1. Ahorro en Latam es el segundo más bajo medido por regiones económicas
2. Ocupando un lugar que no le corresponde por nivel de renta (intermedia)
3. Y mucho menos consistente con el estado de su transición demográfica
4. Lejos del 25% S=I inversión de los países desarrollados
5. Solamente por encima de África y muy por debajo de Asia, nivel necesario para converger a medio plazo con desarrollados

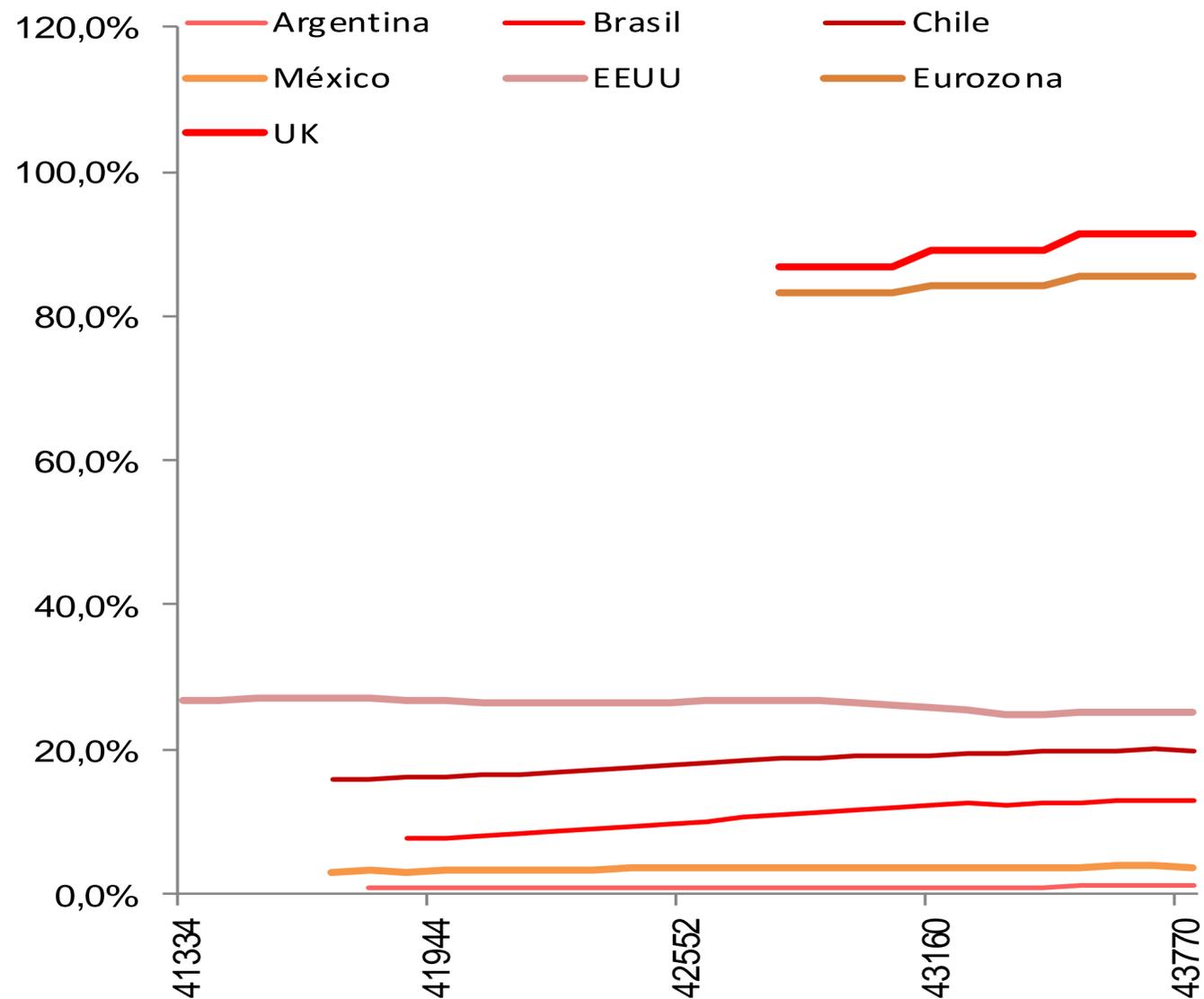
## Desagregación comparada del ahorro financiero (% PIB)



## No es el ahorro relevante

1. Solamente 1 de cada 6 personas tiene ahorro formal intermediado por el sector financiero (el resto es liquidez, negocio local o vivienda).
2. Domina la intermediación financiera bancaria (depósitos y efectivo suman más del 80%)
3. Escaso ahorro intermediado por el sector no bancario, poco ahorro destinado a la financiación a largo plazo y en moneda local (inversión, por ejemplo)
4. El mejor ejemplo en el sector asegurador vida

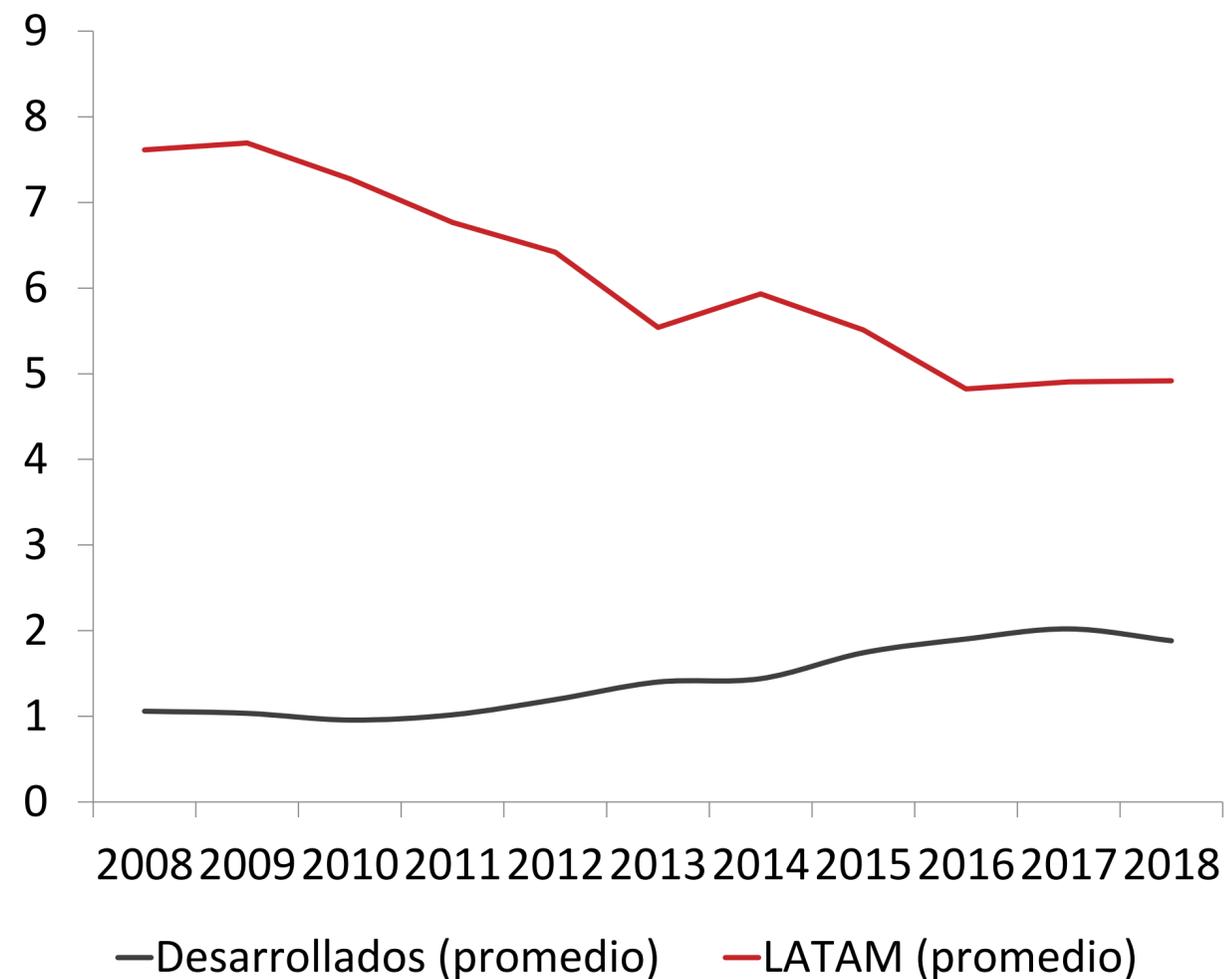
**Ejemplo de comparación del ahorro intermediado por el sector asegurador (provisiones técnicas de Vida en % PIB)**



**No es el ahorro relevante**

1. Solamente 1 de cada 6 personas tiene ahorro formal intermediado por el sector financiero (el resto es liquidez, negocio local o vivienda).
2. Domina la intermediación financiera bancaria (depósitos y efectivo suman más del 80%)
3. **Escaso ahorro intermediado por el sector no bancario, poco ahorro destinado a la financiación a largo plazo y en moneda local (inversión, por ejemplo)**
4. **El mejor ejemplo en el sector asegurador vida**

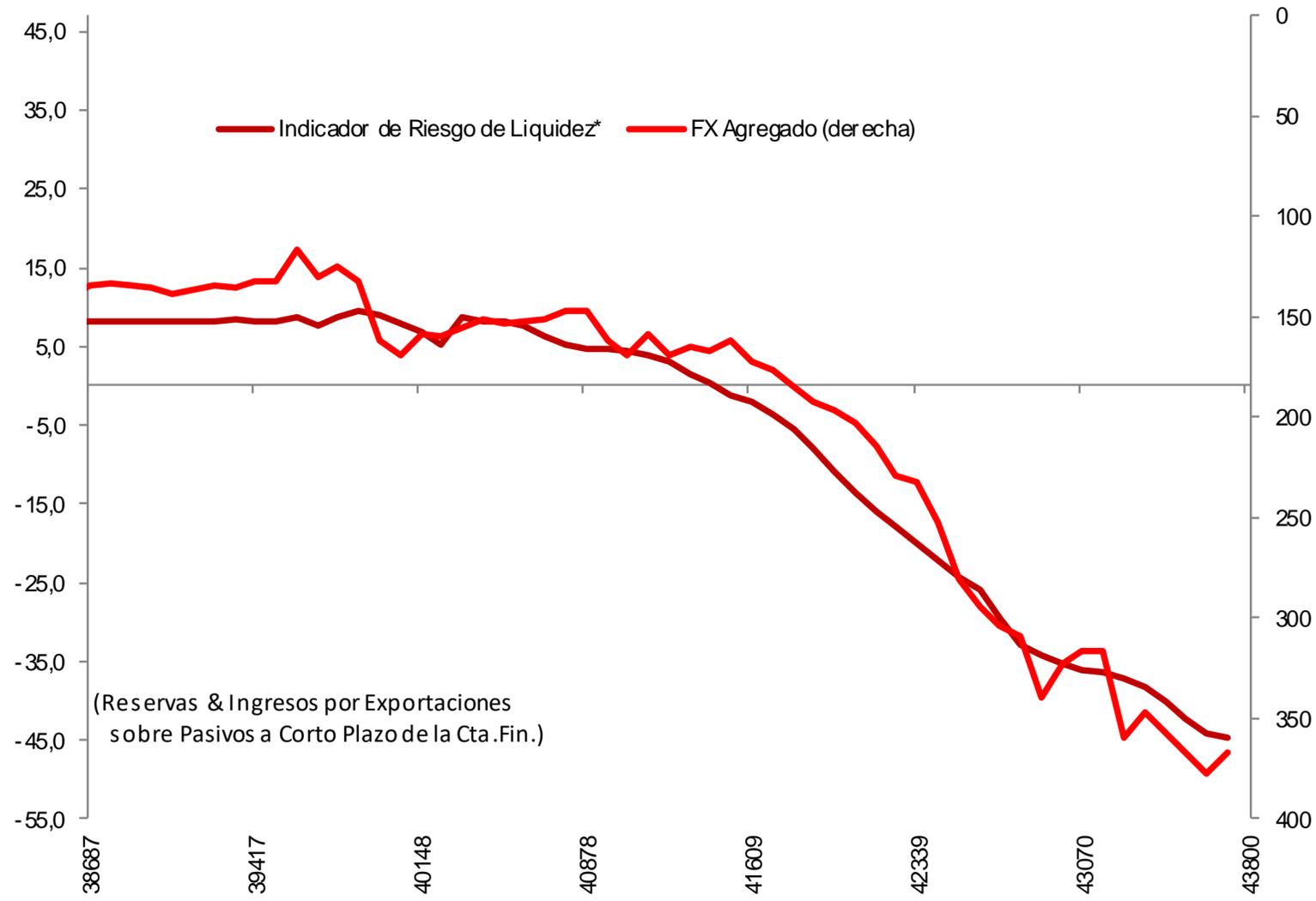
## Brecha de Protección negocio Vida (mercado sin asegurar, veces el tamaño del mercado)



## No es el ahorro relevante

1. Solamente 1 de cada 6 personas tiene ahorro formal intermediado por el sector financiero (el resto es liquidez, negocio local o vivienda).
2. Domina la intermediación financiera bancaria (depósitos y efectivo suman más del 80%)
3. **Escaso ahorro intermediado por el sector no bancario, poco ahorro destinado a la financiación a largo plazo y en moneda local (inversión, por ejemplo)**
4. **El mejor ejemplo en el sector asegurador vida**

## Latam: Dependencia ahorro externo y vulnerabilidad (cambiaria y liquidez)



## Consecuencias negativas

1. Elevada dependencia del ahorro externo (cta. Financiera)
  - Generación de desequilibrios nominales
  - Pérdida de autonomía financiera
  - Vulnerabilidad ante *sudden stops*
2. Freno al crecimiento de la inversión
  - efectos en actividad a corto y
  - sobre el crecimiento potencial a largo (rompe relación virtuosa con productividad\*\*)
3. Incapacidad para mitigar efectos del envejecimiento poblacional
  - pensiones y
  - gasto LTC, salud, etc)

## Medidas para promover el ahorro (D)

- Reducción de la informalidad laboral y del ahorro, incrementar la renta disponible más aun
- Políticas fiscales optimizadas
  - Promuevan el ahorro privado con incentivos adecuados (eliminar la doble imposición de la renta, emplear figuras fiscales correctas –solo el 13% lo es-
  - Den protagonismo a la financiación de la inversión (especialmente en infraestructuras y habilidades) ~ recuperar circulo virtuoso
- Mejorar la cultura financiera (poca penetración) y la confianza en las instituciones

## Medidas para promover el ahorro (S)

- Promover un sistema financiero mayor y más profundo
  - Mayor participación institucional
  - Garantías al ahorro privado familiar
  - Incrementar la liquidez, promover nuevos instrumentos mas alla de la renta fija soberana extranjera
- Mejorar el entorno regulatorio
  - Homogenización regional
  - Optimizar los requerimientos de capital (ejemplo seguros: apoyar transición de enfoque de riesgos básicos a solvencia II, de manera que se optimice la el capital regulatorio (ganancia de rentabilidad y reducción de barreras de entrada)

**GRACIAS**

