

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 507, 4 de Noviembre de 2009

AL INSTANTE

### AMÉRICA LATINA: CONSECUENCIAS DE LA CRISIS INTERNACIONAL Y PREPARACIÓN DE ESTRATEGIAS DE SALIDA

La evolución de la economía internacional durante las últimas semanas da cuenta de una mejora en las perspectivas económicas para América Latina. En la mayoría de los países de la región los mercados financieros se han recuperado, observándose tasas positivas de crecimiento del crédito y un alza en los niveles de inversión.

La crisis internacional se presentó en América Latina como un shock externo, donde los principales factores de riesgo fueron aquellos ligados a la exposición internacional de las distintas economías regionales. De esta manera, la principal consecuencia del deterioro económico experimentado por los países desarrollados, estuvo dada por la caída en los volúmenes de exportaciones hacia dichas naciones.

Esto último se combinó con un descenso importante en los precios de las materias primas, lo que configuró un escenario en el que el valor de las exportaciones cayó de manera dramática.

Sin embargo, los efectos de la crisis no se restringieron a la caída del intercambio comercial. La región también sufrió un declive en los flujos de capitales, tanto desde los países desarrollados como de economías emergentes. Por su parte, las inversiones, tanto locales como extranjeras, se vieron perjudicadas por el mayor costo de endeudamiento que debieron enfrentar las empresas. En los países menos dependientes de las materias primas, la caída en el turismo y las menores remesas enviadas desde el exterior fueron

también factores de riesgo que impactaron negativamente en su desempeño económico.

### **SALIENDO A FLOTE**

Desde el segundo trimestre de 2009, los precios de los activos y materias primas han mostrado un notorio repunte. Esto ha permitido recuperar parcialmente el valor de las exportaciones en América Latina, lo que ha tenido un impacto positivo en las perspectivas de crecimiento para 2010 y ha disipado en parte la incertidumbre existente respecto a la manera en que evolucionarán los precios de los commodities.

De todas formas, la demanda, desde países desarrollados, por manufacturas se mantendrá débil por un período aun más largo, por cuanto dependen de un repunte en sus tasas de consumo. De la misma manera, es esperable que tanto el turismo como las remesas desde el exterior se mantengan débiles.

Estas últimas variables dependen directamente de la evolución del desempleo y consumo en los países desarrollados. Dado que dichos indicadores se mantienen aún debilitados, la industria turística y las remesas podrían recuperarse recién a mediados de 2010.

### **LOS FRENOS INDIVIDUALES**

Si bien la evolución de la economía de la región se ha mostrado más auspiciosa, persisten fuertes divergencias al comparar la situación de cada país en particular.

En este sentido, se espera que las economías más grandes e integradas, cuya evolución está más ligada a lo que sucede con el precio de las materias primas, se recuperen más rápido. La capacidad de mejora estará también sujeta al margen de maniobra de las autoridades políticas y económicas, el cual difiere sustantivamente en cada país.

Esta brecha en las posibilidades de recuperación, se ha visto reflejada en los spread y los rendimientos que han mostrado los bonos soberanos y empresariales. Los países en mejores condiciones para entrar en un proceso de recuperación a corto plazo, han experimentado una reducción en las tasas de interés que de sus instrumentos de deuda. Es importante señalar que persisten aún diferencias importantes entre las tasas que enfrentan los bonos soberanos y los corporativos. El acceso al crédito por parte de entidades soberanas se ha recuperado casi hasta alcanzar los niveles previos al inicio de la crisis.

Por otro lado, las empresas han enfrentado una recuperación menos auspiciosa de sus condiciones de financiamiento. Según un reciente informe del FMI, lo anterior podría deberse a que el mercado se ha vuelto más selectivo al momento de proveer financiamiento.

Hay que considerar también que debido al empeoramiento del escenario económico externo las empresas han reducido sus inversiones y, por lo tanto, sus requerimientos de financiamiento. Este es otro motivo por el cual se ha observado un crecimiento sólo moderado en las emisiones de bonos y préstamos corporativos.

La menor demanda externa que enfrentaron las economías latinoamericanas a partir del estallido de la crisis, tuvo consecuencias diversas, dependiendo de la estructura de exportación de cada país.

El efecto más profundo se concentró en aquellos países exportadores de materias primas con fuertes vínculos financieros, los cuales se vieron afectados tanto por la caída en los volúmenes, como por la fuerte reducción en el precio de los commodities a partir del último trimestre de 2008.

En aquellas economías en las que su estructura de exportaciones se concentra en la industria manufacturera, la caída se dio principalmente por la reducción en los volúmenes exportados. Este fue el caso de México y de los países de América Central suscritos al tratado de libre comercio con Estados Unidos. Son precisamente este último tipo de exportaciones las que demorarán más tiempo en recuperarse, ya que dependen del repunte que puedan experimentar las tasas de consumo en la principal economía del mundo.

#### **CRISIS Y CAÍDA DE LA DEMANDA INTERNA**

Si bien para el caso de América Latina la actual crisis internacional puede ser definida como un problema de shock externo, lo cierto es que el gatillante principal de la menor actividad económica en la región fue la caída en la demanda interna. Esto se debió a una reacción rápida de parte de los agentes privados al empeoramiento de la situación económica internacional a finales del año pasado, lo que se tradujo en recortes sustantivos, tanto en el consumo de las familias como particularmente, en la inversión en bienes durables y en la postergación

de los planes de inversión de las empresas.

Siguiendo la tendencia marcada por el grado de integración de cada país a la economía internacional, fueron aquellas economías más sensibles al shock externo las que sufrieron una contracción más abrupta en la demanda interna.

### **CRISIS Y TIPO DE CAMBIO**

La tendencia que ha seguido el tipo de cambio también ha influido en las condiciones de las economías de la región durante la crisis.

En forma casi coordinada, las monedas locales sufrieron una depreciación en los primeros meses tras la caída de Lehman Brothers, siguiendo luego una senda opuesta de recuperación desde comienzos de este año.

La apreciación de las monedas locales frente al dólar, ha sido también un factor que ha contribuido a la reducción en el valor de las exportaciones en moneda local, generando presiones para que los gobiernos intervengan el mercado cambiario. Si bien esto no se ha llevado a cabo de forma generalizada por parte de los Bancos Centrales, el caso de Argentina es

un ejemplo de cómo la crisis ha incentivado en muchos países un mayor grado de intervención del estado en la economía.

### **EFFECTOS DE LA CRISIS MITIGADOS**

Tal vez la variable más importante que ha contribuido a mitigar los efectos de la crisis ha sido la resistencia que han evidenciado los sistemas financieros de los países de la región. Esto ha sido fruto de las mayores reservas de capital y liquidez acumuladas en los últimos años, la modernización de los marcos jurídicos y regulatorios de los sistemas financieros y, por último, la favorable gestión de riesgo que han llevado adelante las instituciones financieras.

Otro factor contribuyente, ha sido la caída en déficit del saldo de cuenta corriente en la mayoría de los países de la región. Este hecho se ha traducido en un aumento en las exportaciones netas, mitigando así las variaciones negativas en el PIB propias de la crisis.

El FMI ha destacado también el hecho de que los flujos de capitales y la inversión extranjera directa mostraron ser más resistentes a la crisis de lo que se había previsto. Las salidas de capitales fueron más

bien pasajeras, y los flujos de inversión confirmaron lo que mostraba la evidencia histórica, en el sentido de ser un flujo especialmente estable en el contexto de una crisis internacional.

El apoyo de los gobiernos a las economías se dio por la vía tanto de políticas fiscales como monetarias más expansivas. Las tasas de interés de política monetaria fueron reducidas de manera drástica, incluso en países como Brasil, donde se habían presentado tasas particularmente altas en el período previo a la crisis. Salvo Venezuela y Argentina, países afectados por mayores presiones inflacionarias y con tipo de cambio menos flexible, las bajas en las tasas de política monetaria han continuado durante el 2009. En la mayoría de los países los mecanismos de transmisión demostraron ser eficientes, reduciéndose las tasas de los bancos comerciales de manera coordinada con los cambios en materia de política monetaria.

La política fiscal ha jugado también un rol importante, aunque sujeta a los distintos márgenes de maniobra exhibidos por cada país. Las políticas anticíclicas pudieron llevarse adelante principalmente en los países más integrados a la

economía mundial y que habían acumulado reservas en el período previo a la crisis, cuando los recursos naturales alcanzaron sus precios más altos. En el caso de Chile, la credibilidad alcanzada por sus políticas económicas permitió llevar adelante un impulso fiscal mayor con consecuencias más bien menores en materia de estabilidad macroeconómica.

## LAS ESTIMACIONES

Las estimaciones más recientes prevén que el crecimiento de las economías de América Latina se recuperará durante el segundo semestre de este año. Si bien la recuperación será gradual, con un panorama económico aún con altos niveles de volatilidad, el crecimiento debería acelerarse todavía más durante 2010.

En todo caso, es poco probable que las economías regionales retomen las altas tasas de crecimiento que habían logrado en el período previo al inicio de la crisis.

El 2009 la economía de la región se contraerá en torno al 2,9% anual, mientras que para el próximo año se espera una tasa de expansión de la economía del 3,9%.

El último reporte de perspectivas económicas para las Américas, del Fondo Monetario Internacional, da algunas luces sobre los principales desafíos de política, que enfrentarán las autoridades de la región en los próximos meses.

La variable más crítica será la decisión sobre el momento oportuno para retirar los estímulos tanto fiscales como monetarios que se han inyectado a la economía durante la crisis. Mientras que una tardanza en dicho retiro puede causar episodios de burbujas financieras y mayores presiones inflacionarias, un retiro anticipado podría elevar los niveles de vulnerabilidad.

Es importante tener en cuenta que lo anterior se sitúa en un escenario en que la recuperación de las economías desarrolladas está sujeta aún a un grado de volatilidad importante.

Si bien la incertidumbre respecto a la evolución de las economías más avanzadas impide prever un momento oportuno de retiro de los estímulos, sería razonable pensar en una disminución gradual de dichos programas conforme se manifieste una recuperación en la demanda interna.

Dada la dependencia que tiene la política monetaria de la evolución que muestra la política fiscal, sería además oportuno que esta última reduzca sus estímulos en primer lugar. Esto proveería un escenario con menor incertidumbre para tomar decisiones respecto a la conveniencia de restringir la política monetaria.

La evolución que presenten los flujos de capital desde el exterior deberán ser también tomados en cuenta al momento de evaluar los niveles de liquidez en la economía y el rol que cumplen las políticas económicas. Una recuperación más rápida en estos flujos daría pie para que los gobiernos reduzcan sus planes de estímulo fiscal.

Finalmente, la estrategia que sigan los gobiernos dependerá directamente del contexto que vive cada país. Mientras algunos gobiernos cuentan con recursos que otorgan un mayor margen de maniobra, otros simplemente deberán retirar los estímulos fiscales una vez que dejen de contar con los recursos suficientes para sostenerlos. Esto podría suceder incluso en países en los que, desde el punto de vista de gestión de demanda interna, los estímulos pudiesen ser importantes.

La subida en los precios de las materias primas generará también mayores presiones de gasto fiscal, lo que puede entorpecer una estrategia óptima de retiro de los estímulos fiscales. Los países con marcos

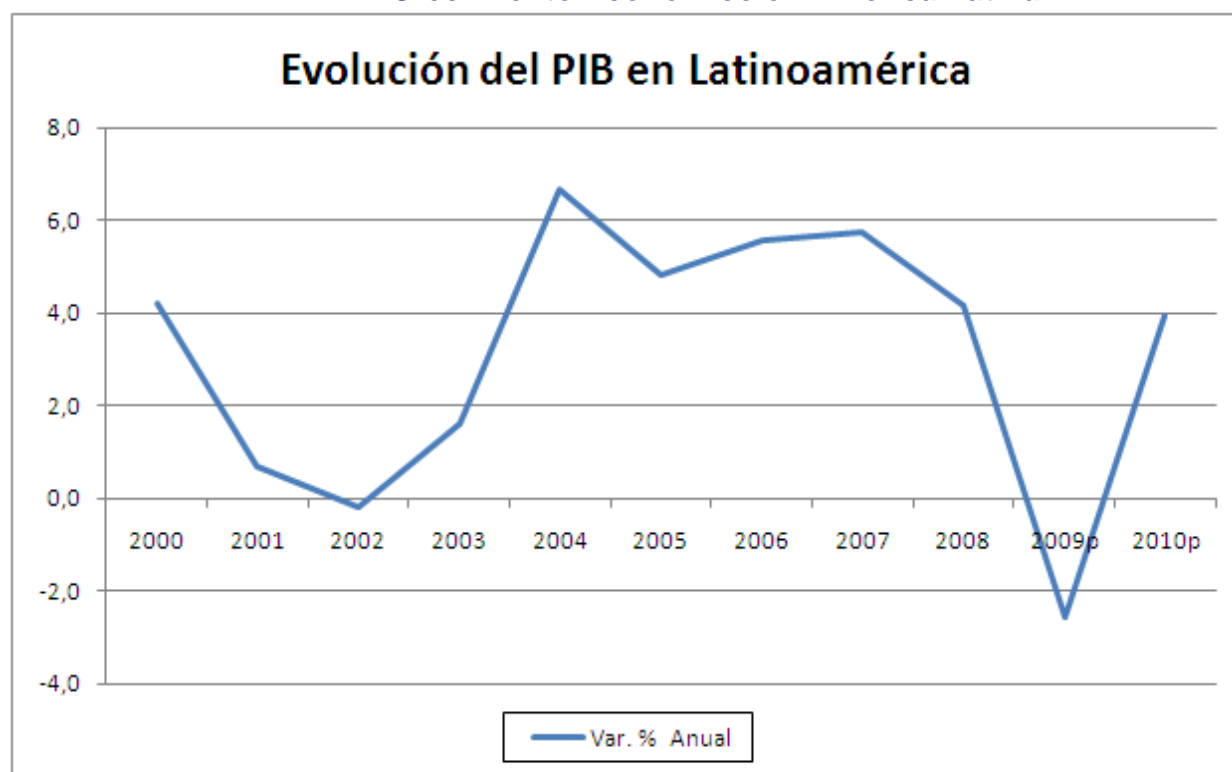
institucionales adecuados para la gestión del gasto público se verán así beneficiados al poder hacer frente a tales presiones de forma más efectiva.

**Cuadro Nº 1:  
Evolución del Crecimiento Económico en Latinoamérica**

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Argentina	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	-4,5	2,5
Bolivia	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	2,8	3,4
Brasil	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1	0,0	5,0
Chile	4,5	3,4	2,2	3,9	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2	-1,5	5,0
Colombia	2,9	2,2	2,5	4,6	4,7	5,7	6,9	7,5	2,4	-0,5	3,0
Ecuador	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,5	6,5	-1,0	1,5
México	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,0	3,1	4,9	3,6	1,3	-7,0	3,5
Perú	3,0	0,2	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	1,0	5,4
Uruguay	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,6	8,9	0,6	3,5
Venezuela	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-1,5	2,5

Fuentes: FMI y JP Morgan.

**Gráfico Nº 1:  
Crecimiento Económico en América Latina**



Fuentes: FMI y JP Morgan. Este indicador es un promedio ponderado de la variación anual en el PIB en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela.



**Cuadro N° 2:  
Evolución de la Inflación en América Latina (L.A. 7)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Argentina	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2	5,0	5,0
Brasil	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,2	4,4
Chile	4,6	2,7	2,9	1,1	2,4	3,7	2,6	7,8	7,6	-0,5	2,5
Colombia	8,8	7,6	7,0	6,5	5,5	4,9	4,5	5,7	7,7	3,8	3,6
México	8,9	4,3	5,7	4,0	5,2	3,3	4,1	3,8	6,5	4,3	3,2
Perú	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	1,2	1,1	3,9	6,7	1,2	2,0
Venezuela	13,4	12,3	31,2	27,1	19,2	14,4	17,0	22,5	30,9	28,0	32,0

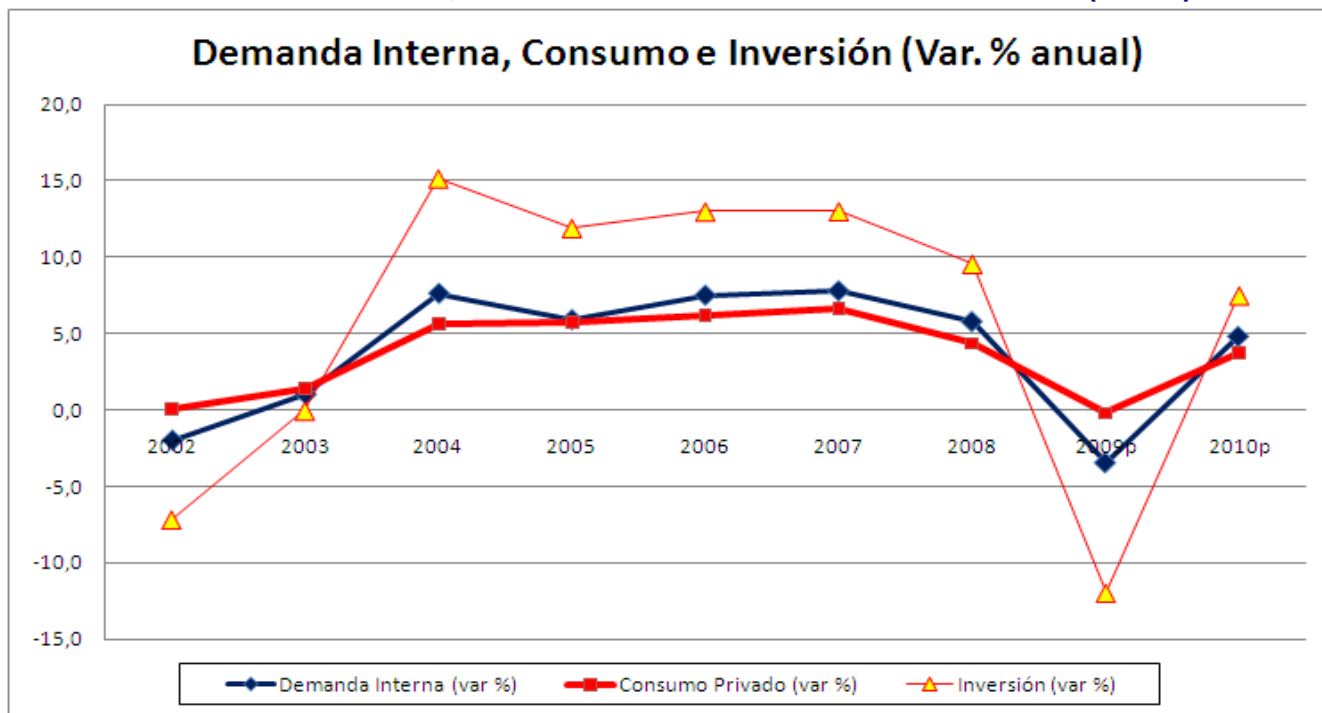
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

**Cuadro N° 3:  
Demanda Interna, Consumo e Inversión en América Latina**

	Demanda Interna (Var. % anual )						Consumo Privado (% PIB)						Inversión (Var. % real anual)					
	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
L.A. 7	5,9	7,5	7,8	5,8	-3,4	4,8	5,7	6,2	6,6	4,4	-0,2	3,7	11,9	13,0	13,0	9,6	-11,9	7,5
Argentina	9,7	9,4	10,0	8,5	-5,6	2,4	8,5	7,4	8,8	6,6	0,0	2,0	22,7	18,2	13,6	9,1	-20,0	0,0
Brasil	2,8	5,1	7,0	7,4	-0,8	6,6	3,9	4,6	5,9	5,4	3,6	4,9	3,6	9,8	13,4	13,8	-11,0	10,0
Chile	10,4	6,8	7,8	7,4	-4,2	6,2	7,1	7,0	7,1	4,2	2,0	4,0	23,9	2,3	12,0	19,5	-16,0	7,0
Colombia	7,8	8,9	8,5	3,6	0,0	3,5	5,1	6,2	6,9	2,3	2,1	3,6	19,9	19,1	13,7	7,7	-6,5	3,0
México	3,7	5,5	4,1	2,3	-8,1	3,5	4,5	5,1	3,6	1,4	-6,1	2,7	7,5	9,8	7,2	4,9	-16,0	8,0
Perú	5,8	10,3	11,8	12,3	1,3	6,6	5,1	6,6	7,9	7,9	2,4	4,8	12,0	18,9	22,6	28,1	-1,0	12,0
Venezuela	18,7	20,4	18,4	5,5	-1,5	3,6	14,6	14,3	16,2	7,0	-1,5	3,5	38,4	29,3	25,3	-3,3	-1,0	5,0

Fuente: JP Morgan. El subgrupo L.A. 7 está compuesto por Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

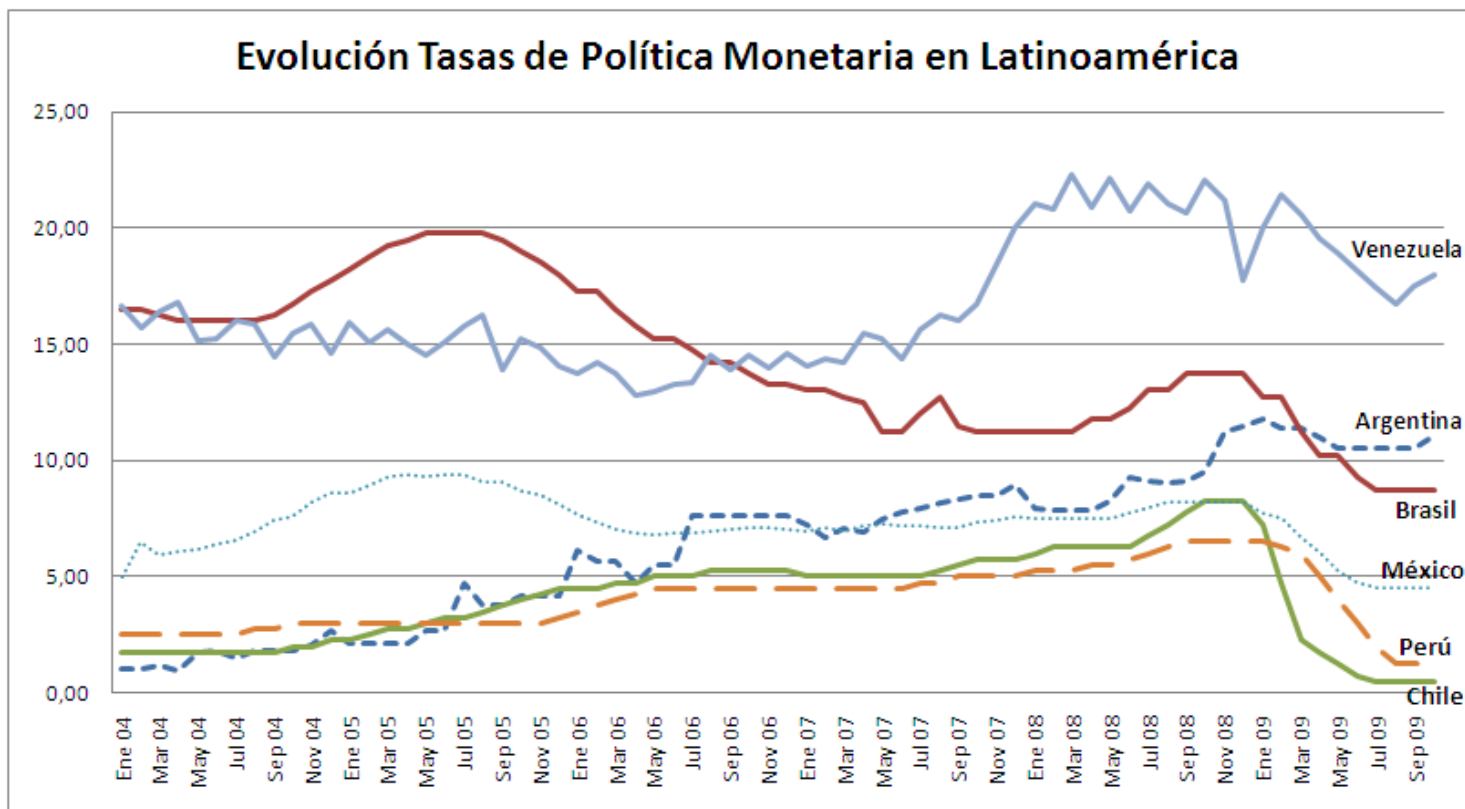
**Gráfico N° 2:  
Demanda Interna, Consumo e Inversión en América Latina (L.A. 7)**



Fuente: JP Morgan.

Nota: Estimación en base a un promedio ponderado de las proyecciones para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

**Gráfico N° 3:  
Tasas de Política Monetaria en América Latina**



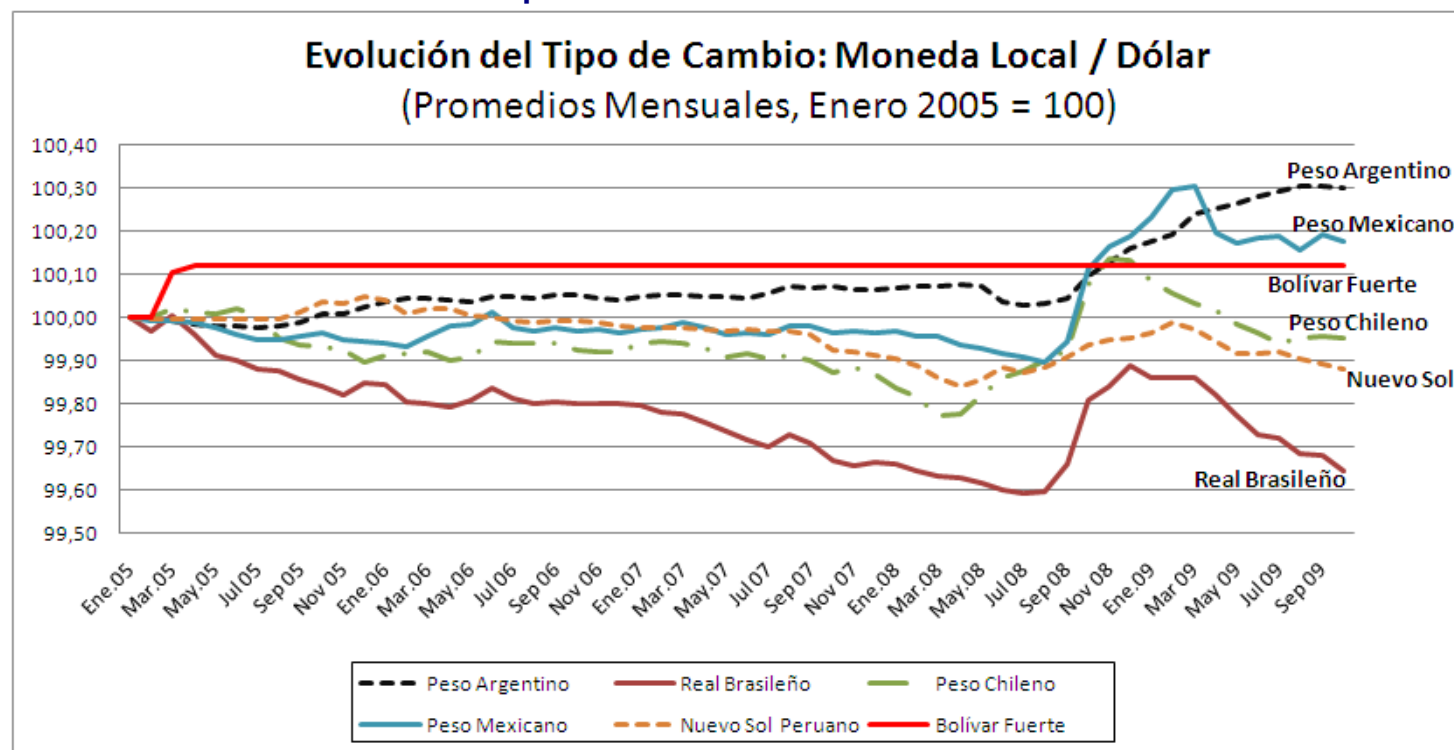
Fuente: Bancos Centrales de cada País.

**Cuadro N° 4:  
Proyecciones Tasa de Política Monetaria**

<b>País</b>	<b>Actual</b>	<b>Dic 09</b>	<b>Mar 10</b>	<b>Jun 10</b>	<b>Sep 10</b>	<b>Dic 10</b>
<b>Brasil</b>	8,75	8,75	9,75	10,75	10,75	10,75
<b>Chile</b>	0,50	0,50	0,50	1,00	2,00	3,50
<b>Colombia</b>	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
<b>México</b>	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25	5,25
<b>Perú</b>	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25

Fuente: JP Morgan.

**Gráfico N°4:  
Tipo de Cambio en América Latina**



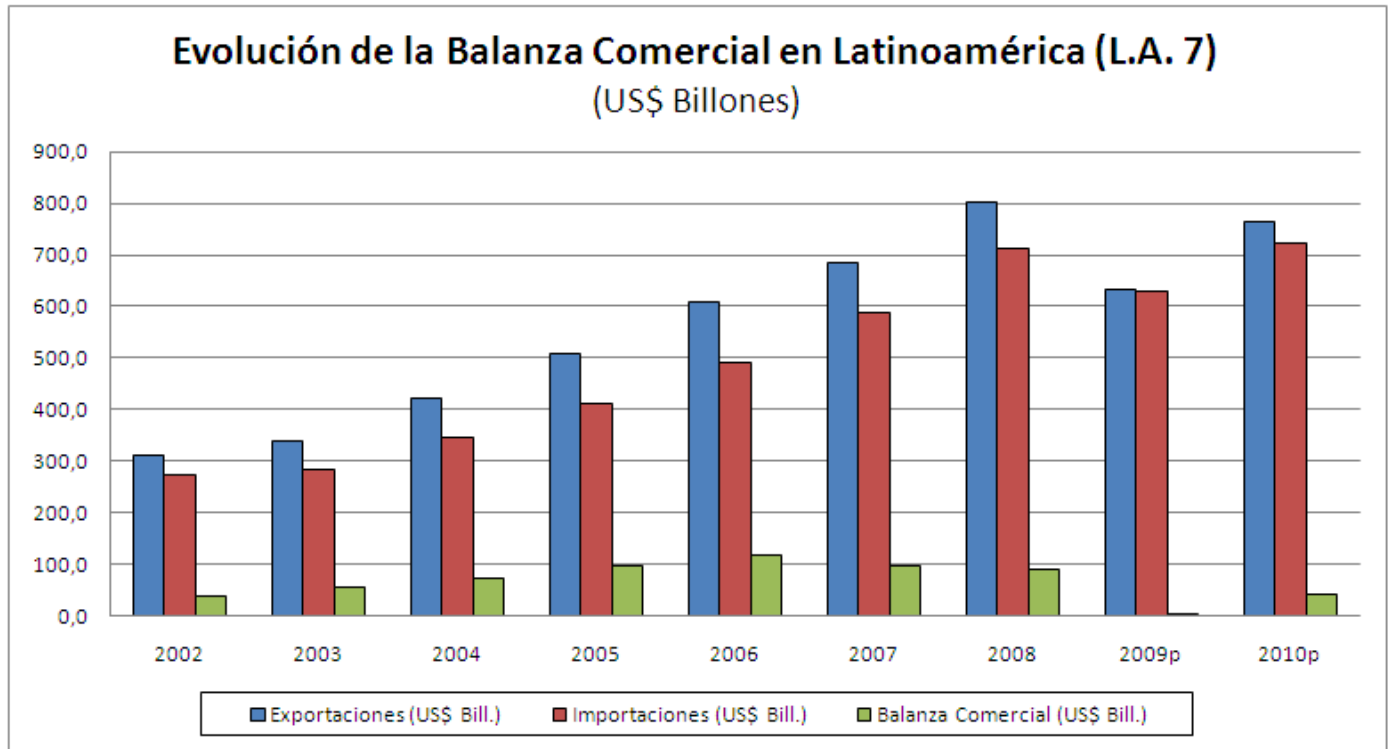
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N° 5:  
Saldo de Cuenta Corriente (% del PIB)**

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Argentina	8,7	6,4	2,1	2,9	36,0	2,8	2,2	1,1	2,1
Bolivia	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	1,1	1,3
Brasil	-1,5	0,8	1,8	1,6	13,0	0,3	-1,9	-1,6	-2,4
Chile	-0,9	-1,1	2,2	1,1	4,0	4,5	-5,0	-1,1	-2,2
Colombia	-1,4	-1,1	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-2,8	-2,7	-2,3
Ecuador	-5,1	-1,5	-1,7	0,9	3,9	3,6	2,2	-1,4	-0,5
México	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,4	-1,0
Perú	-2,0	-1,5	0,0	1,4	3,0	1,3	-3,8	-3,4	-3,4
Venezuela	8,2	14,2	13,7	17,6	14,3	8,4	12,6	0,5	1,6

Fuente: JP Morgan.

**Gráfico N° 5:  
Balanza Comercial en América Latina**



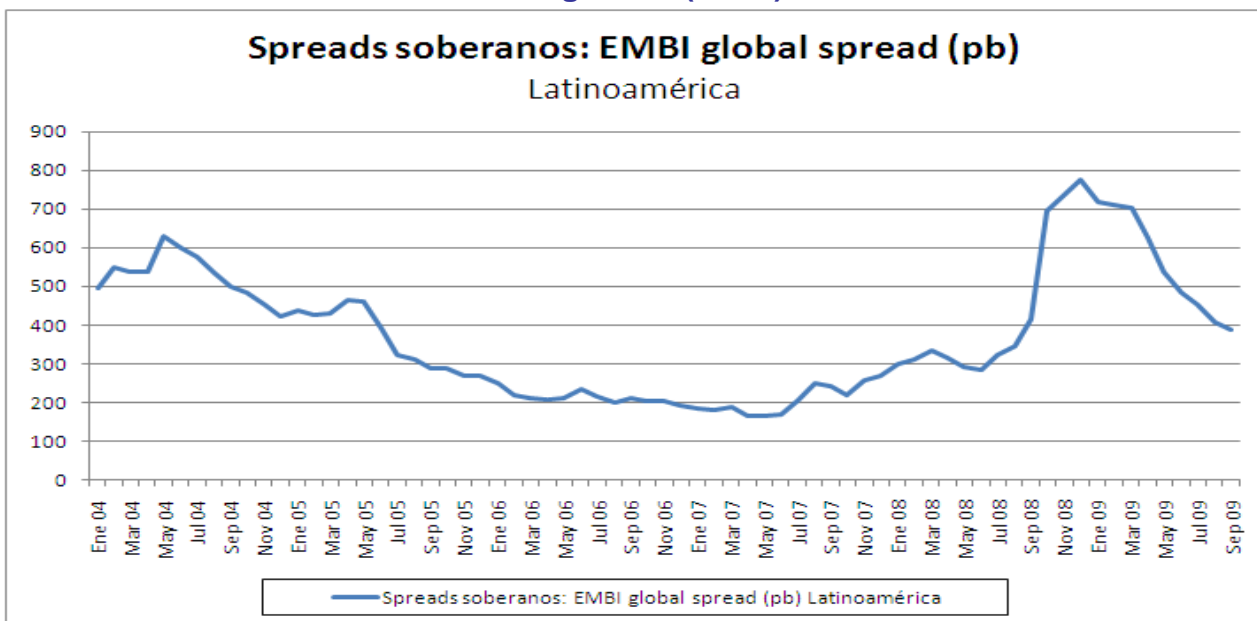
Fuente: International Institute of Finance (IIF).

**Cuadro N° 6:  
Clasificaciones de Riesgo**

País	Moody's	S&P
Argentina	B3	B-
Bolivia	B2	B-
Brasil	Baa3	BBB-
Chile	A1	A+
Colombia	Ba1	BB+
Ecuador	Caa3	CCC+
México	Baa1	BBB+
Perú	Ba1	BBB-
Uruguay	Ba3	BB-
Venezuela	B2	BB-

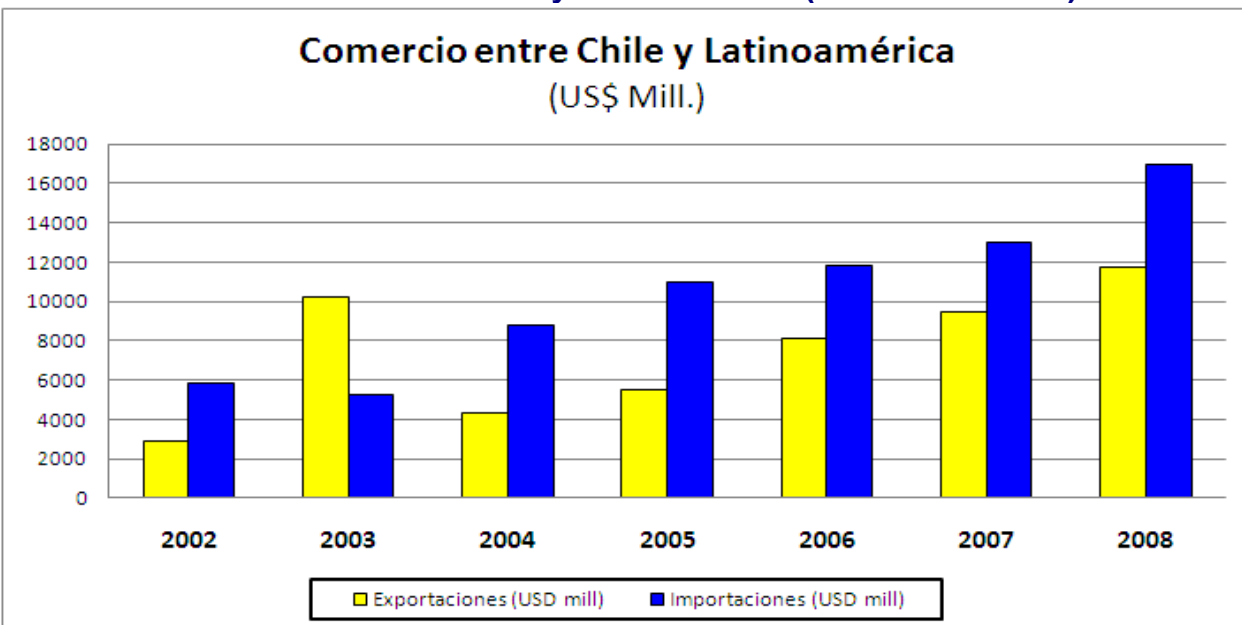
Fuente: JP Morgan

**Gráfico N° 6:  
Clasificación de Riesgo País (EMBI) en América Latina**



Fuente: JP Morgan.

**Gráfico N° 7:  
Comercio entre Chile y Latinoamérica (millones de USD)\***



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.

\*Considera el Intercambio Comercial con Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, México, Perú y Venezuela

**Cuadro N° 7:**  
**Clasificación en el Índice de Competitividad Global 2009**  
 (Posiciones Relativas en Ranking de 133 Países)

	<b>Brasil</b>	<b>Chile</b>	<b>Colombia</b>	<b>Perú</b>	<b>Argentina</b>	<b>México</b>	<b>Venezuela</b>
<b>Índice Global de Competitividad</b>	<b>56</b>	<b>30</b>	<b>69</b>	<b>78</b>	<b>85</b>	<b>60</b>	<b>113</b>
<b>A. Requerimientos Básicos</b>	<b>91</b>	<b>32</b>	<b>83</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>59</b>	<b>104</b>
Instituciones	93	35	101	90	126	98	133
Infraestructura	74	30	83	97	88	69	106
Estabilidad Macroeconómica	109	19	72	63	48	28	91
Salud y Educación Primaria	79	69	72	91	59	65	81
<b>B. Factores de Eficiencia</b>	<b>42</b>	<b>33</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>55</b>	<b>108</b>
Educación Superior y Capacitación	58	45	71	81	55	74	83
Eficiencia del Mercado de Bienes	99	26	88	66	124	90	132
Eficiencia del Mercado Laboral	80	41	78	77	123	115	133
Sofisticación Mercado Financiero	51	32	78	39	116	73	126
Adaptación a la Tecnología	46	42	66	77	68	71	91
Tamaño de Mercado	10	44	31	46	23	11	37
<b>C. Factores de Innovación</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>67</b>	<b>130</b>
Sofisticación de Negocios	32	39	60	68	73	62	132
Innovación	43	49	63	109	86	78	123

Fuente: Foro Económico Mundial.