

SERIE INFORME
ECONÓMICO

ISSN 0717-1536

Nº 204

ABRIL 2010

**Latinoamérica 2010 y su
Heterogéneo Panorama
Económico (1ª parte)**

Por: Francisco Garcés G.





INDICE

Resumen Ejecutivo	5
-------------------	---

I. Introducción	7
1.1. América Latina y la Crisis Financiera Global	7
1.2. Importantes Definiciones en el Plano Electoral	8

II. Argentina: Creciente Deterioro de la Institucionalidad Económica	9
2.1. Crisis en la Institucionalidad Económica	9
2.2. Otros Factores de Riesgo Económico y Político	11
2.3. Reapertura del Canje de Deuda	12

III. Brasil: Elección Presidencial y Riesgo de Sobrecalentamiento Económico	14
3.1. La Economía entra en Fase de Recuperación	14
3.2. Escenario Político Frente a la Elección de Octubre	17

IV. Bolivia: Nueva Institucionalidad aumenta Incertidumbre Política y Económica	18
4.1. Crecimiento Sostenido en la Industria del Gas	18
4.2. Triunfo de Morales Genera Mayores Dudas respecto al futuro del País	22

V. Colombia: Una Agenda Centrada en las Elecciones	24
5.1. Positivo Balance de la Gestión de Uribe	24
5.2. Perspectivas Económicas para el 2010	26
5.3. Panorama Eleccionario	28

* Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Estudios de postgrado en Universidad de Columbia. Director del Centro de Economía Internacional de Libertad y Desarrollo. El autor agradece la eficiente colaboración del ayudante de investigación Matías Ossandón.



LATINOAMÉRICA 2010 Y SU HETEROGÉNEO PANORAMA ECONÓMICO

Resumen Ejecutivo

La presente Serie Informe Económico corresponde a la primera parte del estudio dirigido por el director del Centro de Estudios Internacionales de Libertad y Desarrollo, Francisco Garcés, sobre la situación actual y perspectivas de las economías latinoamericanas durante 2010. Esta incluye los análisis de Argentina, Brasil, Bolivia y Colombia, en tanto en una próxima Serie Informe se publicará la información relativa a México, Perú y Venezuela.

En términos generales, la investigación señala que el año 2010 las economías latinoamericanas se caracterizarán por la marcada relación que se generará entre las divisiones político-ideológicas que muestra en la actualidad el continente, y las perspectivas de crecimiento de cada país. Cabe recordar que varios países enfrentarán, durante este año, situaciones electorales que serán clave para la definición de sus futuros gobiernos. Es así que la región se debatirá entre un conjunto de economías afectadas por profundas crisis institucionales y otro grupo de naciones que recuperarán lo perdido durante 2009, dando un importante salto en materia de crecimiento. Dentro del primer grupo se identifica a países como Argentina, Bolivia, Venezuela y Ecuador. Por su parte, los países con mejores perspectivas de crecimiento para 2010 son Chile, Perú, México y Brasil, este último liderando el proceso de recuperación en toda la región.

Para el caso de Argentina se destacan las serias consecuencias de la crisis institucional generada a partir de la utilización anómala de las reservas del Banco Central para el pago de la deuda soberana y el aumento del gasto público. La creciente intervención discrecional del Estado en la economía argentina será uno de los principales factores que impulsarán la inflación proyectada para fines de este año, de hasta un 9,0%, con consecuentes riesgos de mayor eferescencia social.

Brasil, por su parte, luego de la leve caída en su PIB, como consecuencia de la crisis internacional, ha comenzado su senda de recuperación, esperándose que para el primer trimestre de este año crezca un 6,3%, gracias a las medidas de estímulo adoptadas por el gobierno. Estas medidas aún no han sido retiradas pese a que han surgido ya presiones inflacionarias que hacen temer un sobrecalentamiento de la economía brasilera.

Bolivia, en tanto, ha crecido a una tasa promedio de 4,6%, viviendo así el período más fructífero en materia de crecimiento de los últimos 30 años, a pesar de los múltiples *shocks* y riesgos, internos y externos, que ha debido enfrentar durante el gobierno de Evo Morales. El principal factor que explica que Bolivia haya sido capaz de crecer en un escenario adverso para su economía, son las exportaciones de hidrocarburos, cuyos ingresos, por la nacionalización, van en directo beneficio de las arcas fiscales. A partir de 2010, se iniciará un período en el que la sostenibilidad de los factores que han impulsado el crecimiento de Bolivia será puesta a prueba. Uno de los motivos de preocupación está dado por la pérdida de competitividad cambiaria que ha sufrido el país.

En un buen pié, gracias a los logros de la administración de Álvaro Uribe, la economía colombiana pudo sortear con relativo éxito la crisis financiera mundial, creciendo un 0,3% el año 2009. Es importante que el próximo Gobierno, independiente de quién gane las elecciones de mayo próximo, mantenga los esfuerzos realizados para expandir la inversión y la industria exportadora, inicie algunas reformas en materias laborales y de seguridad social y enfrente algunos problemas de índole macroeconómica aún pendientes.



LATINOAMERICA 2010 Y SU HETEROGÉNEO PANORAMA ECONÓMICO

I. Introducción

Si hay algo que caracterizará a las economías latinoamericanas durante 2010, será la marcada relación que se generará entre las divisiones político-ideológicas que caracterizan en la actualidad al continente y las perspectivas de crecimiento de cada país. Así, la región se batirá entre un conjunto de economías afectadas por profundas crisis institucionales y otro grupo de naciones que recuperarán lo perdido durante 2009, dando un importante salto en materia de crecimiento. Dentro del primer grupo es posible identificar a países como Argentina, Bolivia, Venezuela y Ecuador. Por su parte, los países con mejores perspectivas de crecimiento para 2010 son Chile, Perú, México y Brasil, este último liderando el proceso de recuperación en toda la región y, más aún, adquiriendo un cierto protagonismo global, como el único miembro BRIC de la región.

Cabe señalar que en Chile, como consecuencia del terremoto grado 8,8 que afectó la región centro sur del país, han sido destruidos activos productivos en el sector agrícola e industrial, lo cual puede reducir sus perspectivas de crecimiento a corto plazo y durante todo 2010, de un 5,5% original a un 4,5% post sismo.

1.1 América Latina y la Crisis Financiera Global

Recientemente se ha instalado un cuestionable paradigma respecto a la superación, con relativo éxito, del desafío representado por la crisis financiera internacional por parte de las economías latinoamericanas. Más allá de los análisis históricos, lo cierto es que la región presentó

una fuerte contracción en su economía, con casos como el de México, que terminó el 2009 con una caída cercana a un 7% en su PIB. Utilizando como base de comparación la tendencia de crecimiento que venía teniendo la región durante 2007 y 2008, el desempeño de algunos países como Perú, Brasil o Chile, da cuenta de un significativo impacto de la crisis internacional en los niveles de actividad económica.

Si bien podrían haberse esperado peores resultados en países como Bolivia, Argentina, Ecuador o Venezuela, es necesario preguntarse si su desempeño económico tuvo que ver con una política económica prudente, o fue más bien el resultado de factores circunstanciales que poco tienen que ver con una mirada de largo plazo en materia de crecimiento. La respuesta a esta pregunta queda a la vista cuando se analizan los factores que apoyaron la actividad económica durante 2009, entre los que destacan los precios y la fuerte demanda, las exportaciones de materias primas como el gas, petróleo y algunos productos mineros y, finalmente, el importante aumento en el gasto público como instrumento anti cíclico. A esto, se suma el marcado proteccionismo que ha imperado en la política económica de Argentina, Venezuela, Bolivia y Ecuador. Al estar más cerradas, estas economías lograron aislarse mejor de los efectos de la crisis internacional. Sin embargo, esto no representa una estrategia de crecimiento sostenible, sino más bien una fuente de distorsiones económicas en el mediano plazo y una eventual caída adicional de la productividad y competitividad internacional. Así, la forma en que la región enfrentó la crisis tuvo más que ver con la fortuna que con la virtud.

La división ideológica que marca en la actualidad a Latinoamérica se trasladará, durante 2010, cada vez con mayor fuerza al plano económico. Los problemas de competitividad que ha ido generando el deterioro



institucional en Venezuela y Argentina, solo por nombrar dos ejemplos, se traducirá en una recuperación más lenta de la economía. En el caso de Venezuela, esta situación llegará a tal punto que será el único país de la región en presentar por segundo año consecutivo una contracción del PIB. Argentina percibirá, por su parte, las consecuencias de la crisis institucional generada a partir de la utilización anómala de las reservas del Banco Central para el pago de la deuda soberana y el aumento del gasto público. La creciente intervención discrecional del Estado en la economía argentina será uno de los principales factores que impulsarán la inflación proyectada para fines de este año, de hasta un 9,0%, con consecuentes riesgos de mayor eferescencia social.

Perú y Brasil se perfilan como los líderes de la región en materia de crecimiento durante 2010. Aunque ambos países se vieron fuertemente afectados por la crisis, el hecho que hayan logrado evitar una contracción significativa de su PIB durante 2009, permitirá una recuperación sobre bases sólidas, la que se verá favorecida por un mejorado escenario externo y un fuerte impulso a la inversión. Se prevé que ésta se expanda un 12,5% en Perú y un 20% en Brasil, dando cuenta de las favorables perspectivas de crecimiento de ambas economías, las que terminarían el 2010 con una expansión aproximada de su PIB del 5,5% y el 6%, respectivamente.

Independiente a la crisis y la recuperación económica, el lento crecimiento de América Latina en las últimas décadas tiene como causas principales la débil evolución de la productividad o, dicho de otra forma, la incapacidad de sacar más producción de los mismos insumos. A esto se agregan bajos niveles de inversión en capital físico y humano, lo que acarrea una brecha creciente en el ingreso per cápita de América Latina respecto al mundo desarrollado y especialmente en comparación a algunas economías de Asia.

1.2 Importantes Definiciones en el Plano Electoral

Para Brasil, Perú, Colombia y Venezuela, el 2010 será clave para definir el futuro de sus respectivos gobiernos. A esto se suman las consecuencias del triunfo de Evo

Morales en Bolivia, José Mujica en Uruguay y Sebastián Piñera en Chile, en las recientes elecciones presidenciales. Como ha sucedido históricamente en la región, los cambios de gobierno pueden traer modificaciones significativas del escenario geopolítico regional.

En octubre Perú enfrentará elecciones municipales y regionales, las que definirán el panorama político previo a las elecciones presidenciales de abril de 2011. Si bien el alcalde de Lima, Luis Castañeda, y la hija del ex Presidente Fujimori, Keiko Fujimori, aparecen como los principales candidatos en las últimas encuestas, la indefinición del oficialismo para apoyar a algún candidato hace difícil prever el escenario en el que finalmente se darán las elecciones presidenciales.

Por su parte, el 30 de mayo tendrán lugar los comicios presidenciales en Colombia. El reciente fallo del Tribunal Constitucional que declaró inconstitucional la reforma que permitía una nueva candidatura del Presidente Uribe, ha hecho que el actual Ministro de Defensa, Juan Manuel Santos, se asome como el candidato con mayores probabilidades de obtener la presidencia. El apoyo del presidente Uribe, quien cuenta con un 70% de aprobación, será clave para las perspectivas de triunfo de la candidatura oficialista, la que tendrá como principal contendor al candidato independiente y ex alcalde de Medellín, Sergio Fajardo.

Por último, la elección presidencial de Brasil en octubre próximo será clave para definir el panorama político de la región. El candidato del Partido Socialdemócrata y Gobernador de Sao Paulo, José Serra, se ha mantenido liderando los sondeos desde finales de 2009. A pesar de esto, su ventaja respecto a la candidata oficialista, Dilma Rousseff, se redujo drásticamente, hasta llegar a una diferencia de solo 5 puntos porcentuales en la encuesta de enero de la consultora CNT, a pesar de que posteriormente el margen se volvió a ampliar. Si bien ambos candidatos defienden un rol proactivo del Estado en el desarrollo económico, José Serra ha mostrado mayor disposición a implementar reformas estructurales necesarias pero poco populares. Entre estas medidas se encontraría una reducción de la propiedad estatal de parte importante del sistema financiero y una reforma fiscal que permitiría enfrentar las permanentes presiones

inflacionarias a las que se ve sometido Brasil como resultado de un gasto público alto y poco sostenible. El próximo salto del país hacia el desarrollo requerirá de un Gobierno con la voluntad política de implementar precisamente este tipo de reformas, para así asegurar una tasa de expansión económica más alta y en consonancia con las necesidades sociales de Brasil.

II. Argentina: Creciente Deterioro de la Institucionalidad Económica

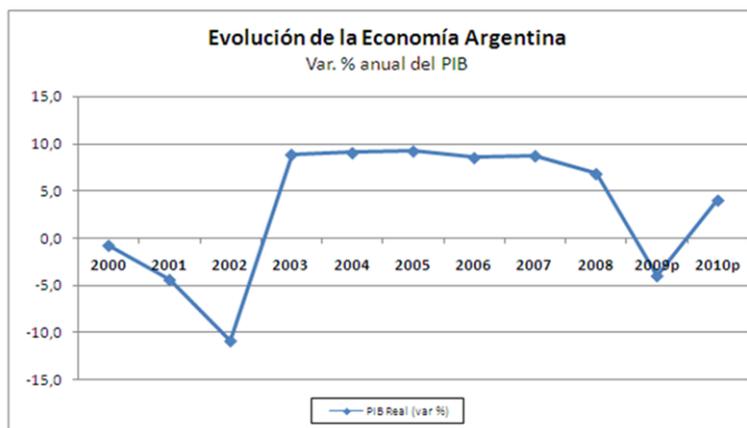
La crisis institucional que se ha vivido en Argentina a raíz del conflicto entre el Ejecutivo y el ex Presidente del Banco Central, Martín Redrado, da cuenta de los problemas que enfrentará el país durante el año 2010 y de las debilidades de su frágil estructura institucional. Esta situación tuvo su origen en la intención del Gobierno de la Presidenta Cristina Fernández, de utilizar US\$ 6,6 billones provenientes de las reservas del Banco Central para formar el llamado “Fondo Bicentenario”, que sería destinado, entre otras cosas, a saldar parte de los vencimientos de deuda externa que enfrentará el Gobierno argentino durante este año. Ante la oposición de Martín Redrado a transferir dichos recursos al Gobierno, comenzó

una disputa judicial que terminó con la remoción de este último personero de la presidencia del Banco Central de Argentina, el 29 de enero pasado. Estos recursos representan el 37% de las reservas del Instituto Emisor argentino.

2.1. Crisis en la Institucionalidad Económica

Las últimas semanas se han caracterizado por un ambiente tenso. Luego de la resolución del conflicto, cuya prolongación podría haber sido aún más perjudicial para Argentina, la principal y más grave consecuencia ha sido

Gráfico N° 1: Crecimiento del PIB.
(Fuente: IFF, JP Morgan)



Cuadro N° 1:
Indicadores Económicos de Argentina (Fuente: JP Morgan, IFF, FMI).

Argentina	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	-4,0	4,0
Demanda Interna (var %)	11,8	9,7	9,4	10,0	8,5	-5,4	3,8
Consumo Privado (var %)	8,3	8,5	7,4	8,8	6,6	0,3	3,0
Inversión (var %)	34,4	22,7	18,2	13,6	9,1	-20,0	2,0
Balanza comercial (US\$ Bill.)	13,1	13,9	13,5	15,4	13,6	16,2	13,3
Exportaciones (US\$ Bill.)	40,4	46,5	56,0	70,0	49,4	57,6	59,3
Importaciones (US\$ Bill.)	27,3	32,6	42,5	54,6	35,8	41,4	46,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	2,1	2,9	3,6	2,8	2,2	1,0	2,0
Inflación (%dic/dic)	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2	6,5	9,0
Balance Fiscal (% del PIB)	2,6	1,8	1,8	1,1	1,4	-0,7	-2,4

la puesta en duda de la independencia del Banco Central transandino, lo que ha aumentado los temores respecto a la evolución que seguirá la economía argentina durante este año. Por lo pronto, el control de la inflación, que el año pasado se ubicó en torno al 6,5%, se volverá más difícil con un Banco Central que deja de lado el objetivo único de la estabilidad de precios e incorpora como parte de sus metas el financiamiento del gasto público del gobierno “kirchnerista”. Este es el tema de fondo que está en la raíz del conflicto.



Gráfico N° 2: Inflación en Argentina

(Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina)



El mercado ha recibido con escepticismo el nombramiento de Mercedes Marcó del Pont, una reconocida aliada política del matrimonio Kirchner, como nueva presidenta del Banco Central. Tras su llegada al cargo, el mercado de bonos reaccionó de manera inmediata, perdiendo los bonos denominados en pesos un 3% de su valor en pocos días. Esta reacción se origina en los temores que se han generado respecto a un aumento en la inflación y a una acelerada depreciación del peso argentino. Se cree que el Gobierno ha debido intervenir en el mercado cambiario y

Gráfico N° 3: Evolución de la Política Monetaria

(Fuente: Banco Central de Argentina)



en el mercado de bonos para evitar un deterioro mayor en el sistema financiero local.

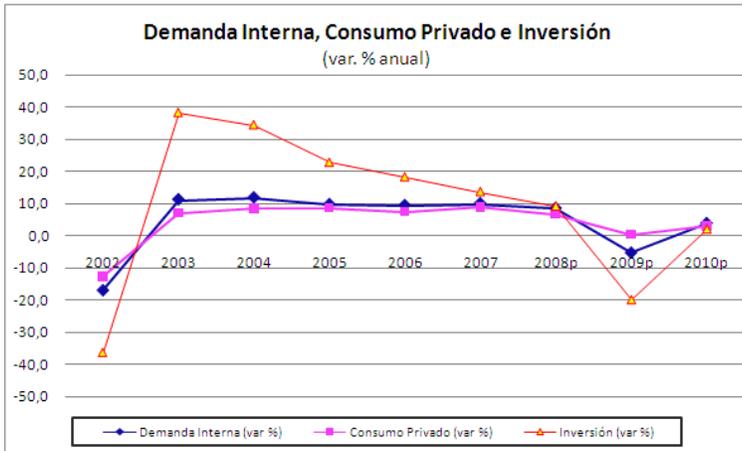
Marcó del Pont es conocida como una economista “desarrollista”, término utilizado en Argentina para describir a quienes defienden la idea de promover el desarrollo económico, utilizando como principal instrumento políticas fiscales y monetarias expansivas, así como tasas de interés subsidiadas y un Estado creador de industrias, apoyado todo esto por medidas comerciales y financieras de carácter proteccionista. Este tipo de estrategias de política económica tienen una larga data en Argentina, y han provocado reiteradamente altos niveles de inflación, déficit fiscales insostenibles y tipos de cambio sobrevalorados que terminan por generar crisis de balanza de

pagos e incumplimientos crediticios a nivel internacional.

Hasta ahora, la frágil independencia del Banco Central había permitido al menos tener un leve contrapeso a la creciente intervención del Estado en la economía. Tras los últimos acontecimientos, es de esperar que los desequilibrios que enfrenta la economía argentina se acrecienten durante 2010, con los consecuentes efectos en términos de conflictividad social y fragmentación política que un escenario de este tipo puede provocar.

Existe consenso respecto a que el nuevo panorama económico que se ha generado en Argentina implicará tener un Banco Central con menos restricciones para financiar el déficit fiscal del Gobierno, lo que incentivará a su vez un mayor gasto fiscal, aumentando las ya altas presiones inflacionarias. El programa de política monetaria que había anunciado el renunciado Martín Redrado para el año 2010 no será tampoco una guía para las nuevas autoridades, lo que imprime mayores grados de incertidumbre a un panorama en el que la institucionalidad económica se ha ido debilitando de manera acelerada. El deterioro institucional de Argentina puede profundizarse, aún más, conforme el ciclo electoral orientado a los comicios presidenciales de 2011 vaya

Gráfico N° 4: Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión
(Fuente: IFF, JP Morgan)



Cuadro N° 2: Clasificaciones de Riesgo Soberano (Fuente: Moody's y S&P).

	Moody's	S&P
Argentina	B3	B-

generando mayores presiones de gasto fiscal.

Si bien el Banco Central continuará con su política de intervención en el mercado cambiario para mantener un tipo de cambio “competitivo”, la inflación cumplirá también un rol importante en la mantención de un tipo de cambio alto. De todas formas, el Ejecutivo deberá evaluar hasta qué punto llegará con su política cambiaria, dado que una depreciación demasiado alta del peso haría que los argentinos reaccionaran protegiéndose de la evolución del tipo de cambio a través de la compra de dólares. Esto podría afectar la estabilidad del sistema financiero al disminuir los volúmenes de reserva en moneda extranjera dentro del sistema bancario. Si bien un escenario de ese tipo podría ser el inicio de una nueva crisis de balanza de pagos, lo cierto es que la consolidación de la recuperación en la economía internacional y las favorables

perspectivas para la industria agropecuaria argentina debido al *record* de cosechas que se espera para 2010, deberían ser suficientes para evitar un problema mayor en ese sentido.

2.2. Otros Factores de Riesgo Económico y Político

En los últimos meses ha surgido, además, una propuesta del Ejecutivo por promover una “reforma financiera”, que implicaría aumentar el control del Estado sobre la banca privada. Si bien no existen aún antecedentes oficiales sobre la propuesta, y se desconoce el momento en el que el Ejecutivo planea iniciar su discusión parlamentaria, se sabe que la idea busca que el sistema financiero sea considerado como un servicio público. Esto permitiría que el Gobierno tenga mayor poder para influir en las decisiones sobre el otorgamiento de créditos en el sistema financiero, con el argumento de apoyar por esta vía a las pequeñas y medianas empresas. El proyecto ha sido diseñado por miembros de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa, el Ministerio de Economía, y la propia presidenta del Banco Central Mercedes Marcó del Pont. Si este proyecto entra en agenda durante los

Gráfico N° 5: Balance Fiscal (Fuente FMI)

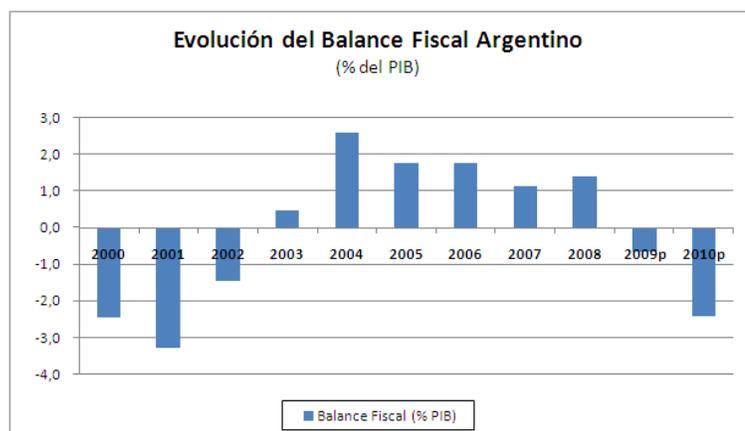
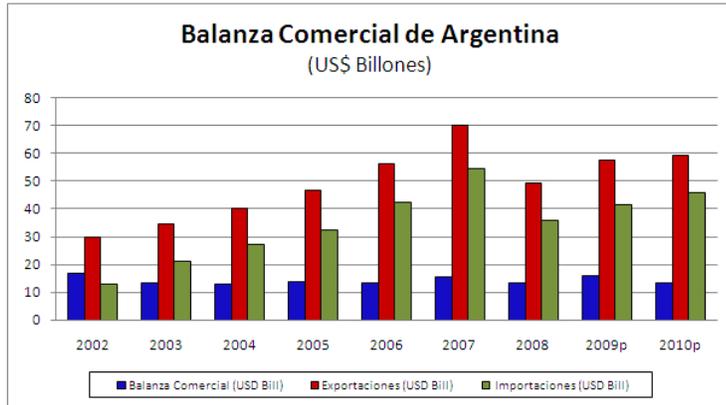




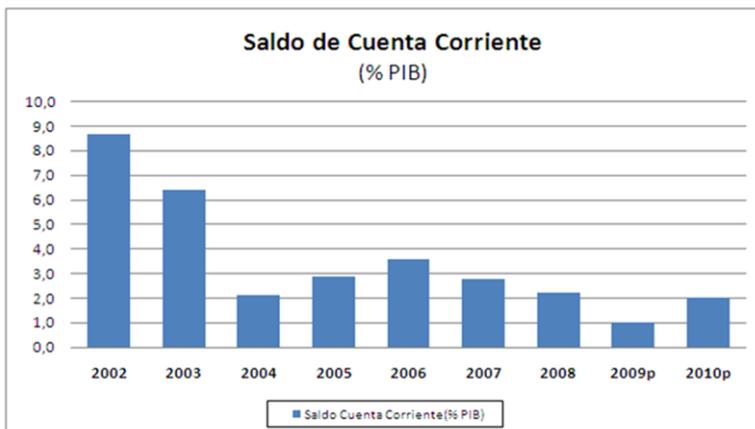
Gráfico N° 6: Balanza Comercial Argentina
(Fuente JP Morgan)



próximos meses, tal como lo han asegurado algunas autoridades, surgiría un nuevo factor de riesgo y distorsión para la economía argentina.

Luego de haber presentado una expansión promedio del 8,3% del PIB entre los años 2005 y 2008, la economía argentina se contrajo un 4,0% el 2009. El crecimiento se ha basado en un fuerte e insostenible aumento del gasto público, el que llegó al 27% el año 2009 y se espera que crezca en igual proporción el año 2010. La insostenibilidad de este gasto está dada por el uso de fuentes de ingresos transitorios, como las reservas del Banco Central o los nacionalizados fondos de pensiones, para financiar programas de gasto permanentes. Esta situación da

Gráfico N° 7: Evolución del Saldo de Cuenta Corriente
(Fuente: FMI y JP Morgan)



cuenta de un crecimiento de carácter inflacionario y no sustentado en una mejora real de la capacidad productiva del país.

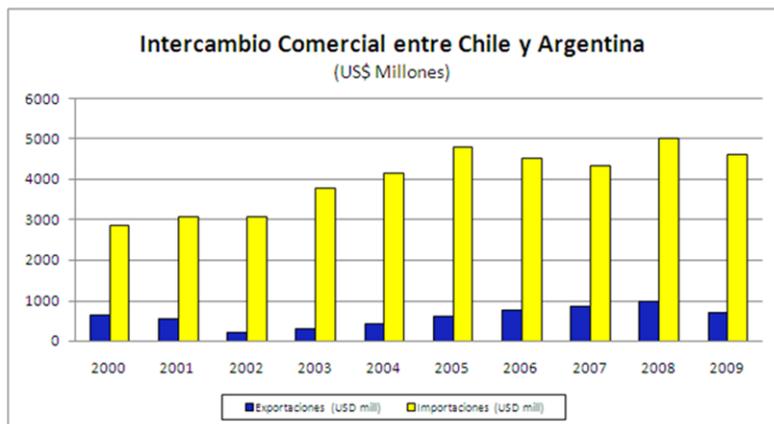
Por último, el conflicto entre las distintas fracciones de la coalición gobernante y la pérdida de la mayoría en el Congreso ha debilitado a la administración Kirchner, lo que se materializó a partir de la derrota parlamentaria sufrida por el Gobierno en junio de 2009. Esta situación de debilidad está provocando problemas serios de gobernabilidad, y puede llevar al Gobierno a implementar medidas aún más radicales con el fin de mantener los niveles de gasto que ha exhibido hasta el momento. Este complejo panorama político completa un cuadro de crecientes riesgos para la economía argentina.

2.3. Reapertura del Canje de Deuda

Para Argentina resulta vital lograr disminuir la deuda pública que se encuentra en condición de *default*. Esto permitiría que el país vuelva a tener acceso a los mercados financieros internacionales, lo que resulta particularmente urgente dada la pérdida de superávit fiscal primario que ha experimentado. El regreso de Argentina a los mercados de deuda permitiría además reducir el riesgo país, frenando con ello la salida de capitales y potenciando así el mercado crediticio a nivel local. Las expectativas que se han generado desde fines de 2009 respecto a un nuevo canje de su deuda en *default*, ya han presionado al alza el valor de los títulos de deuda argentina, reduciendo también los indicadores de riesgo país.

Se estima que Argentina tiene una deuda pública en *default* en torno a los US\$ 20.000 millones, a la que se suman intereses no pagados por otros US\$ 10.000 millones. Tal como en el canje realizado en 2005, la discusión se ha centrado en la magnitud de la quita, que corresponde a la proporción de la deuda nominal en *default* que los acreedores dejarían de percibir bajo el

Gráfico N° 8: Evolución del Tipo de Cambio
(Fuente: Banco Central de Chile)



nuevo arreglo. En aquella oportunidad, los bonos que se emitieron para canjear la deuda alcanzaron en el mercado secundario un valor en torno a los US\$ 35 por cada US\$ 100 nominales en deuda en *default*, lo que equivale a una quita del 75%.

El Gobierno argentino ha manifestado en las últimas semanas que las nuevas operaciones de canje tendrán como piso mínimo una quita sobre el capital de esa misma magnitud. De todas formas, ha trascendido que los bancos internacionales que representan a los acreedores buscarán de parte de Argentina el reconocimiento de los intereses y otros beneficios pagados por el bono de descuento emitido en 2005, lo que se haría, según su propuesta, a través de la emisión de un bono especial de corto plazo.

Esto permitiría igualar la oferta de quienes aceptaron el canje en una primera instancia, impidiendo además que Argentina deba realizar un desembolso inmediato para saldar esa parte de la deuda. De esta manera, si por ejemplo el valor de la nueva emisión fuese de US\$ 35 por cada US\$ 100 de deuda en *default*, la consideración de los intereses y beneficios ya pagados por el bono de descuento de 2005 haría subir la

nueva emisión a cerca de US\$ 60 por cada US\$ 100 en *default*. Si se considera que el valor de mercado de los bonos en *default* ha oscilado en torno a los US\$ 30 en los últimos años, los acreedores podrían obtener importantes ganancias con esta operación.

Argentina se encuentra hoy en una favorable posición para lograr el canje de una proporción importante de su deuda pública en *default*. Incluso si toda la deuda fuese reemplazada por una nueva emisión de bonos, los intereses a pagar el 2010 subirían solo un 0,3% del PIB, con el importante beneficio de otorgar finalmente acceso al país a los mercados de crédito internacionales. Sin embargo,

de no realizarse esta operación, los riesgos de una nueva crisis macroeconómica aumentarían de forma significativa. Según ha anunciado el Ministerio de Economía argentino, el próximo 14 de abril se abrirá al público el esperado canje de la deuda en *default*. En una operación de este tipo resulta importante considerar el porcentaje de aceptación que tendrá el canje entre los acreedores. En este sentido, el Ministro de Economía de Argentina, Amado Boudou, ha señalado que una aceptación del 60% de los acreedores restantes del 2005 sería considerado como un importante triunfo para el Gobierno.

Gráfico N° 9: Comercio entre Chile y Argentina
(Fuente: Banco Central de Chile)





III. Brasil: Elección Presidencial y Riesgo de Sobrecalentamiento Económico

Las estimaciones más recientes señalan que Brasil presentó durante 2009 una leve expansión de su PIB, en un 0,1%.

La resistencia de la economía frente a la crisis es fruto, tanto de una decidida acción del gobierno a través de políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas, como de una economía que durante los últimos años ha logrado consolidarse como líder dentro del grupo de economías emergentes.

3.1. La Economía entra en Fase de Recuperación

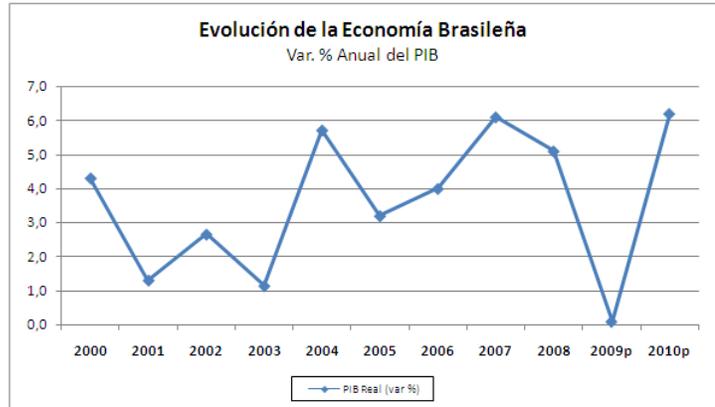
Durante el tercer y cuarto trimestre de 2009, el PIB de Brasil creció un 5,1% y un 7,7% respecto al período anterior respectivo, dando cuenta del inicio de una fase de recuperación, luego de las caídas sufridas a comienzos de año como consecuencia de la crisis internacional.

Para el año 2010, se espera que durante el primer trimestre la economía brasileña crezca un 6,3%,

Cuadro N° 3: Indicadores Económicos de Brasil
(Fuente : JP Morgan, IFF, FMI)

Brasil	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	0,1	6,2
Demanda Interna (var %)	5,2	2,8	5,1	7,4	7,3	0,2	8,6
Consumo Privado (var %)	3,9	3,9	4,6	5,8	5,8	3,1	6,5
Inversión (var %)	9,1	3,6	9,8	13,8	13,4	-12,0	20,0
Balanza comercial (US\$ Bill.)	44,7	46,4	40,0	24,9	25,0	10,6	1,3
Exportaciones (US\$ Bill.)	118,3	137,8	160,6	198,7	153,5	183,6	210,2
Importaciones (US\$ Bill.)	73,6	91,4	120,6	173,8	128,5	173,0	208,9
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	1,6	1,3	0,2	-1,8	-1,5	-2,9
Inflación (%dic/dic)	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	4,7
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,8	-3,4	-3,6	-2,8	-2,0	-4,3	-3,5

Gráfico N° 10: Crecimiento del PIB
(Fuente: IFF, JP Morgan)



impulsada por un mejorado escenario en la economía internacional y por medidas fiscales, cuasi-fiscales y monetarias que no han sido retiradas, a pesar del claro avance que ha mostrado el país en los últimos meses.

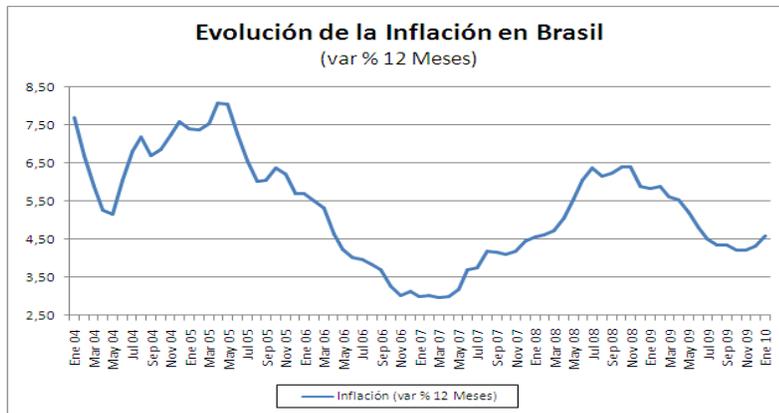
La mantención de los estímulos en medio del escenario de recuperación, ha hecho que comiencen a surgir las primeras presiones inflacionarias. De esta forma, en el mes de enero la inflación a 12 meses alcanzó el 4,6%, la cifra más alta desde julio del año pasado.

También hay que considerar que a raíz de la crisis, la autoridad monetaria redujo la tasa de política monetaria SELIC hasta 8,75%, un mínimo histórico para Brasil. De esta forma, el Banco Central de este país pasó, durante el año 2009, de focalizar su esfuerzo en la estabilidad de precios a la liquidez del sistema financiero doméstico.

Conforme la economía va recuperando su dinámica de crecimiento, el instituto emisor brasileño deberá volver a mirar la inflación como su objetivo primordial, asegurando así un proceso de recuperación que derive en niveles de crecimiento sostenibles para el país.

Se estima que a finales de 2010 la inflación anual alcanzará el 4,7%, cifra levemente

Gráfico N° 11: Inflación en Brasil
(Fuente: Instituto de Geografía y Estadística Brasileño)

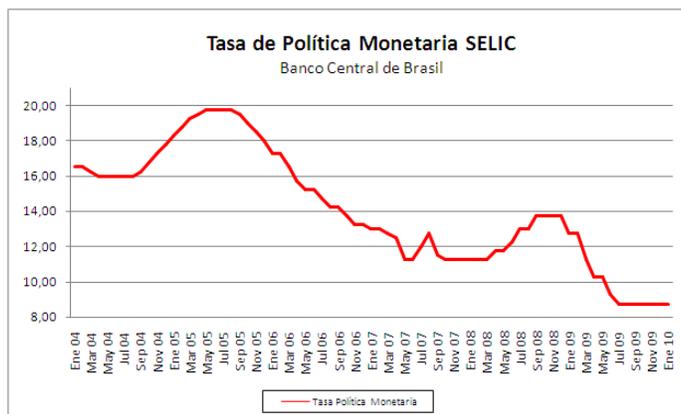


superior al 4,3% de 2009 y 2 puntos porcentuales sobre la meta oficial de 4,5%.

De la misma forma, las expectativas de inflación a un año plazo se han ido ajustando al alza hasta llegar a cerca del 5%. Este es un factor clave para determinar la transitoriedad de las presiones inflacionarias en una economía. Las mayores expectativas inflacionarias podrían así acelerar la decisión de las autoridades monetarias de comenzar el retiro de los estímulos implementados el año 2009.

El presupuesto fiscal para el año 2010 considera un aumento del gasto primario del gobierno de un 10,7% respecto a 2009.

Gráfico N° 12: Evolución de la Política Monetaria
(Fuente: Banco Central de Brasil)



Entre las principales partidas presupuestarias se incluyen nuevos recursos para el Plan de Aceleración del Crecimiento (PAC), un aumento en el salario mínimo y una extensión de 6 meses en las rebajas tributarias. Estas medidas fueron introducidas por el Gobierno durante el año pasado, para apuntalar el consumo privado y la inversión. Esta última medida, recientemente anunciada, irá de la mano con una nueva inyección de capital al Banco de Desarrollo de Brasil por US\$ 45 billones.

Si bien la deuda pública neta de Brasil se mantiene en niveles altos comparados con otros países de similar clasificación de riesgo, esta cifra se ha ido reduciendo hasta llegar a representar, en 2009, un 40,4% del PIB, con un mejoramiento también de la composición por plazos.

Cuadro N° 4: Proyecciones de la Tasa de Interés
(Fuente: JP Morgan)

Actual	Mar 10	Jun 10	Sep 10	Dic 10	Jun 11
8,75	9,25	10,25	11,25	11,75	11,75

Cuadro N° 5: Clasificaciones de Riesgo Soberano
(Fuente: Moody's y S&P)

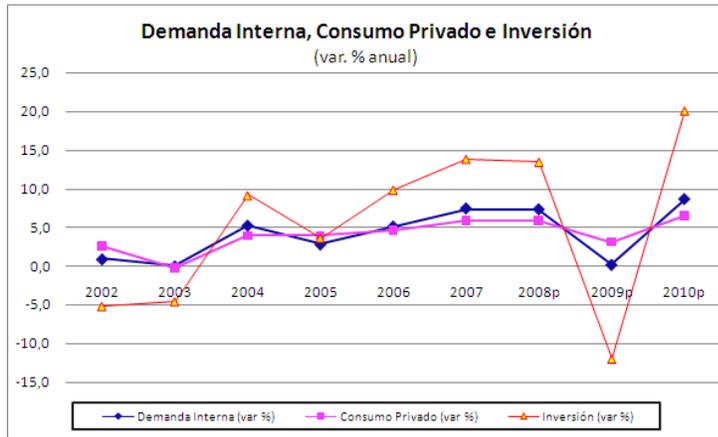
	Moody's	S&P
Brasil	Baa3	BBB-

El uso de instrumentos fiscales y cuasi-fiscales para ampliar el acceso a crédito y apuntalar a la economía durante la crisis, ha afectado a las finanzas públicas de forma importante. El déficit de la balanza fiscal aumentó desde un 2,0% en 2008 a un 4,3% en 2009, proyectándose para este año un déficit en torno al 3,5%.

Los desequilibrios que se presentan en el plano fiscal, deberán ser moderados con una política monetaria más restrictiva, lo que puede tener efectos negativos sobre el proceso de recuperación. Por este motivo, es necesaria una mayor coordinación entre las autoridades fiscales y monetarias, de manera que las presiones



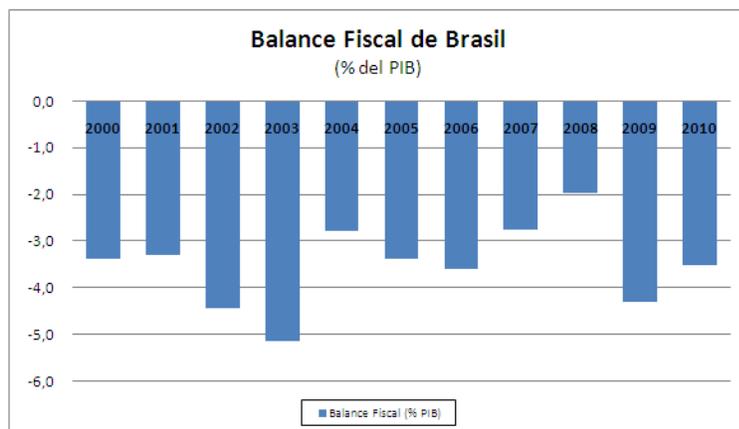
Gráfico N° 13: Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión
(Fuente: IFF, JP Morgan)



inflacionarias que el mayor gasto público ha provocado no repercutan negativamente en la dinámica de crecimiento en la que ha entrado el país.

El mercado espera para abril las primeras alzas en la tasa SELIC, las que se repetirán a lo largo del año hasta llegar a niveles esperados cercanos al 12% en diciembre de 2010. A pesar de que aún tardaría un tiempo hasta que el Banco Central de Brasil decida modificar su tasa de política monetaria, el instituto emisor ya ha anunciado un ajuste importante en los requerimientos de reserva para los bancos. El aumento en las tasas de requerimientos de reserva implicará reducir la liquidez del sistema financiero en cerca de BRL 71 billones.

Gráfico N° 14: Balance Fiscal de Brasil
(Fuente: FMI)



Esto significará retirar gran parte de los BRL 99,8 billones de estímulo que habían sido inyectados al mercado durante la crisis financiera internacional. El Banco Central de Brasil ha destacado que ésta es una medida prudente ante el escenario de estabilización en las condiciones de liquidez del sistema financiero local. El anuncio de esta modificación en los requerimientos de reserva da cuenta de la intención de las autoridades monetarias de Brasil de ir paulatinamente restableciendo las condiciones normales en las que operaba el sistema financiero previo a la crisis financiera.

En otro plano, es poco probable que tanto los nuevos requerimientos de reserva como las alzas que se esperan en la tasa de política monetaria logren anclar las expectativas de inflación en un nivel coincidente con la meta del 4,5% con la que trabaja el Banco Central de Brasil. Por este motivo, las alzas deberían continuar en 2011, pudiendo la tasa SELIC volver a los niveles sobre el 15% en los que se ubicó durante gran parte de la década pasada.

Dado que parte de los estímulos implementados por el gobierno generan efectos en la economía real con algunos meses de retraso, es de esperar que el crecimiento durante el 2010 esté liderado por la expansión de la demanda interna. Esta crecería un 8,6% este año, muy por sobre el 0,2% de 2009.

Durante la administración de Lula, el Gobierno brasileño ha aprovechado la mayor liquidez internacional y los altos precios de las materias primas para mejorar su situación financiera internacional, pasando a ser por primera vez en su historia un acreedor externo neto.

Además, la balanza de pagos ha permanecido con un déficit superior al 1,5% del PIB en los últimos años, y se espera que el año 2010 dicho déficit se acreciente aún más, hasta llegar al 3% del PIB. El hecho de

Gráfico N° 15: Balanza Comercial de Brasil
(Fuente: JP Morgan)

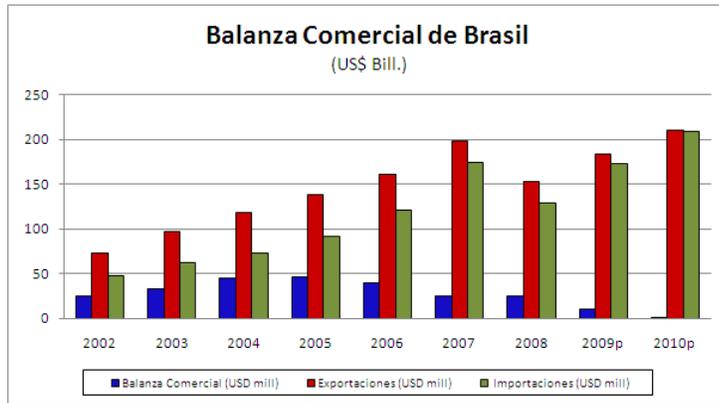
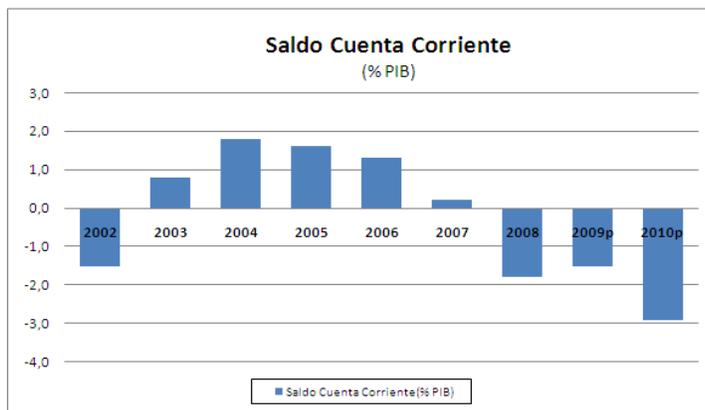


Gráfico N° 16: Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Brasil
(Fuente: FMI y JP Morgan)



que parte importante de los flujos de capitales hacia Brasil estén representados por inversión extranjera directa, permite que el país quede relativamente protegido de los riesgos que acarrea un déficit de cuenta corriente.

3.2. Escenario Político frente a la Elección de Octubre

El escenario político brasileño estará dominado durante 2010 por las elecciones presidenciales de octubre próximo. El candidato del Partido Socialdemócrata y Gobernador de Sao Paulo, José Serra, se ha mantenido liderando los sondeos desde finales de 2009. A pesar de esto,

su ventaja respecto a la candidata oficialista Dilma Rousseff se ha reducido drásticamente, hasta llegar a una diferencia de solo 5 puntos porcentuales en la encuesta de enero de la consultora CNT.

Lula, con una popularidad superior al 70%, incrementará en los próximos meses su apoyo a su actual Jefa de Gabinete, quien el pasado 20 de febrero logró ser nominada oficialmente por el gobernante Partido de los Trabajadores.

Si bien ambos candidatos defienden un rol proactivo del Estado en el desarrollo económico, José Serra ha mostrando mayor disposición a implementar reformas estructurales que pueden resultar poco populares. Entre estas medidas se encuentran una reducción importante de la propiedad estatal del sistema financiero y una reforma fiscal que permita enfrentar las permanentes presiones inflacionarias a las que se ve sometido Brasil como resultado de un gasto público poco sostenible.

Un mayor involucramiento de Lula en la campaña resultará vital para que Rouseff pueda superar la ventaja que lleva Serra.

La recuperación de la economía puede

Gráfico N° 17: Evolución del Tipo de Cambio en Brasil
(Fuente: Banco Central de Chile)

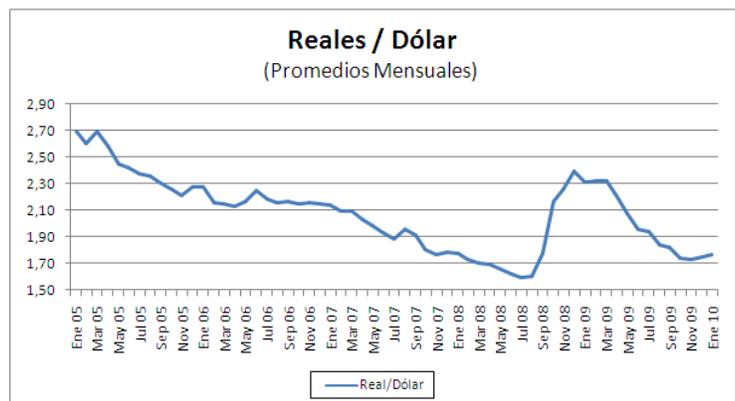
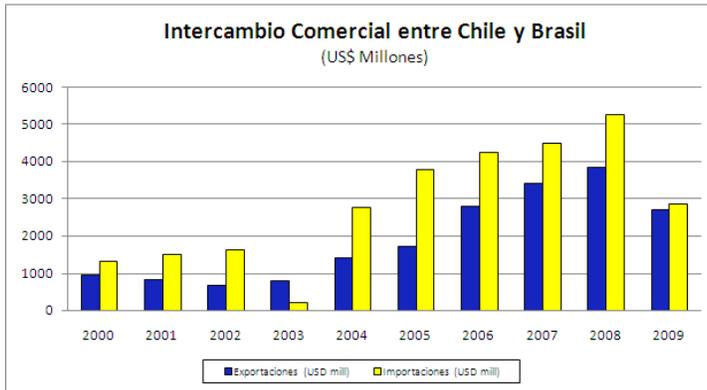




Gráfico N° 18: Comercio entre Chile y Brasil
(Fuente: Banco Central de Chile)



también jugar un rol importante en una posible definición a favor de la candidata oficialista.

Por último, el Presidente del Banco Central de Brasil, Henrique Meirelles, ha manifestado que evalúa competir en las elecciones de octubre por un puesto en el Senado. Su salida del Banco Central, tras 7 años de gestión, implicaría buscar un reemplazante en el mes de abril. El desafío en ese caso, será encontrar un candidato que reúna fuertes capacidades políticas y técnicas para liderar al instituto emisor en un año marcado por las presiones propias de la recuperación económica y del ciclo electoral por mayor gasto público.

IV. Bolivia: Nueva Institucionalidad Aumenta Incertidumbre Política y Económica

Durante los últimos 4 años, la economía boliviana ha crecido a una tasa promedio de 4,6%, viviendo así el período más fructífero en materia de crecimiento de los últimos 30 años. Esta situación ha sido posible a pesar de los múltiples *shocks* y riesgos, internos y externos, que Bolivia ha debido enfrentar durante la administración del Presidente Evo Morales. Entre éstos se cuentan una

moderada fuga de capitales, una reducción en la inversión extranjera directa, la revocación de las preferencias arancelarias con que contaba Bolivia en Estados Unidos, los efectos propios de la crisis financiera internacional, una reducción importante en las remesas recibidas desde el exterior y un aumento considerable en el riesgo político.

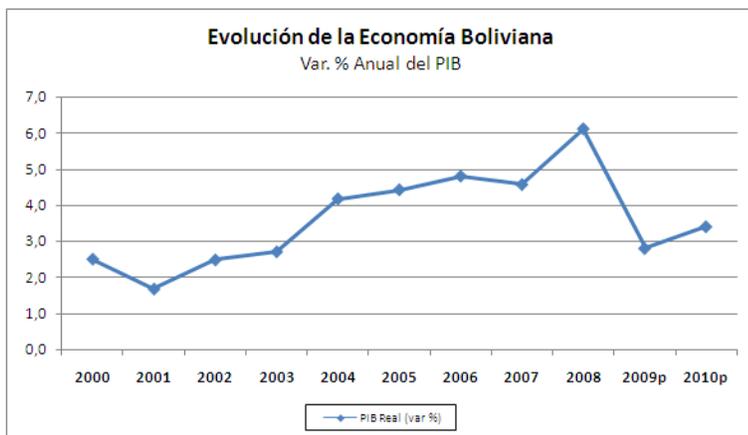
4.1. Crecimiento Sostenido en la Industria del Gas

El principal factor que explica que Bolivia haya sido capaz de crecer en un escenario adverso para su economía, son las exportaciones de hidrocarburos minerales. La

Cuadro N° 6: Indicadores Económicos de Bolivia
(Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia, Banco Central de Bolivia y FMI)

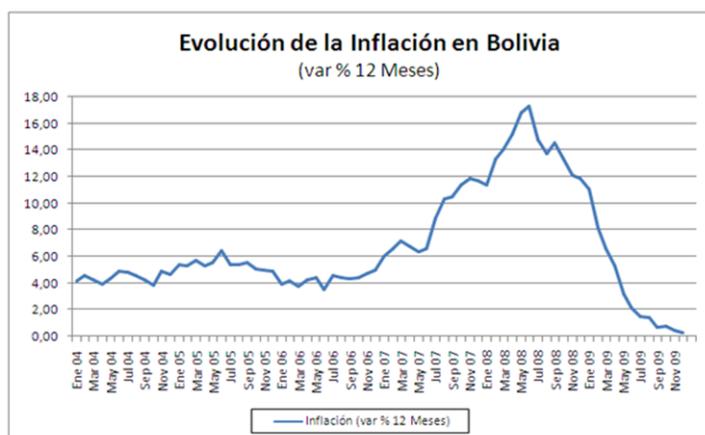
Bolivia	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	2,8	3,4
Demanda Interna (var %)	7,6	10,0	14,3	14,7	16,3	n/a	n/a
Consumo Privado (var %)	7,6	8,0	12,8	13,1	15,3	n/a	n/a
Inversión (var %)	3,8	23,0	31,1	26,7	25,2	n/a	n/a
Balanza comercial (US\$ Bill.)	0,3	0,4	1,2	1,2	1,9	0,9	n/a
Exportaciones (US\$ Bill.)	2,2	2,9	4,1	4,8	6,9	5,3	n/a
Importaciones (US\$ Bill.)	1,9	2,4	2,9	3,6	5,0	4,4	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	1,1	1,3
Inflación (%dic/dic)	4,6	4,9	4,9	11,7	11,8	3,0	4,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-5,5	-2,3	4,5	1,8	2,8	-1,4	0,1

Gráfico N° 19: Crecimiento del PIB
(Fuente: FMI)



nacionalización de una serie de industrias relacionadas con la extracción de recursos naturales a partir del año 2006, ha hecho a su vez que los ingresos por la exportación de materias primas vayan en directo beneficio de las arcas fiscales. Así, los ingresos fiscales han aumentado casi un 200% desde el año 2003. A modo de comparación, los ingresos fiscales de Estados Unidos han demorado 40 años en crecer esa misma proporción. De la misma forma, los ingresos fiscales provenientes de la industria de hidrocarburos pasaron de representar un 5,6% del PIB en 2004, a un 24% del PIB en 2008. Este dramático incremento en los recursos fiscales provenientes de la exportación de gas y petróleo, se ha

Gráfico N° 20: Evolución de la Inflación en Bolivia
(Fuente: Banco Central de Bolivia)



traducido en un crecimiento sin precedentes en el gasto público, y en una acumulación importante de reservas internacionales. Éstas, pasaron de representar US\$ 900 millones a inicios de 2004, a US\$ 8.500 millones a fines de 2009.

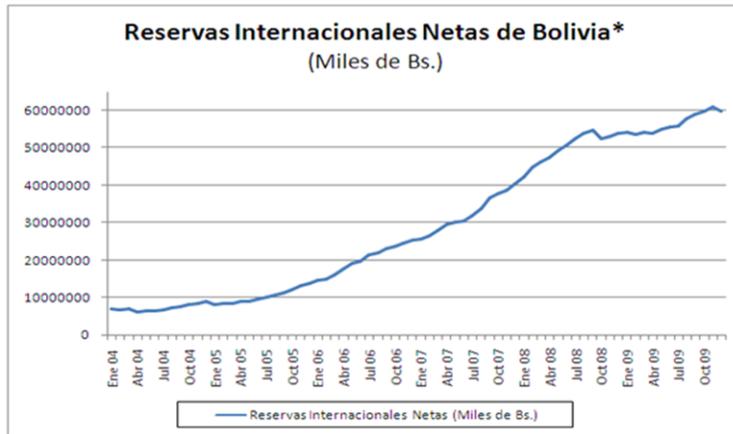
A pesar de estos datos extremadamente positivos, lo cierto es que los mayores ingresos por la venta de hidrocarburos se deben principalmente al aumento que han tenido los precios internacionales, y no a una mejora en la productividad. Además, la mayor incertidumbre y la falta de certezas jurídicas que genera el proceso de nacionalizaciones llevado adelante por el Gobierno, puede afectar la inversión tanto

en nuevos yacimientos como en la mantención de la capacidad productiva actual. En este sentido, basta recordar el caso de Venezuela, donde la nacionalización de la industria del petróleo ha llevado a una fuerte pérdida de productividad, hasta el punto de influir en la crisis energética que vive actualmente ese país.

A partir de 2010, se iniciará un período en el que la sostenibilidad de los factores que han impulsado el crecimiento de Bolivia será puesta a prueba. Uno de los motivos de preocupación está dado por la pérdida de competitividad cambiaria que ha sufrido el país. El tipo de cambio ha caído cerca de un 10% desde enero de 2008,

influenciado por la masiva llegada de divisas desde el exterior, producto de las mayores ventas de hidrocarburos. Este síndrome de “enfermedad holandesa” ha afectado a la industria exportadora boliviana, incentivando mayores importaciones en sectores como las manufacturas o los alimentos. Si continúa el deterioro en el balance comercial, los flujos de divisas hacia el Banco Central se verán reducidos, consumiéndose además una porción cada vez mayor de las reservas internacionales por el aumento en las importaciones. La evolución de las reservas internacionales es un tema particularmente sensible en Bolivia, debido al alto grado de dolarización de la economía. En este sentido, dichas divisas no son solo

Gráfico N° 21: Evolución de las Reservas Internacionales
(Fuente: Banco Central de Bolivia)



Nota*: Las reservas internacionales netas corresponden a las reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo con el exterior

una garantía para la mantención del comercio internacional, sino además un vital instrumento doméstico para la política monetaria.

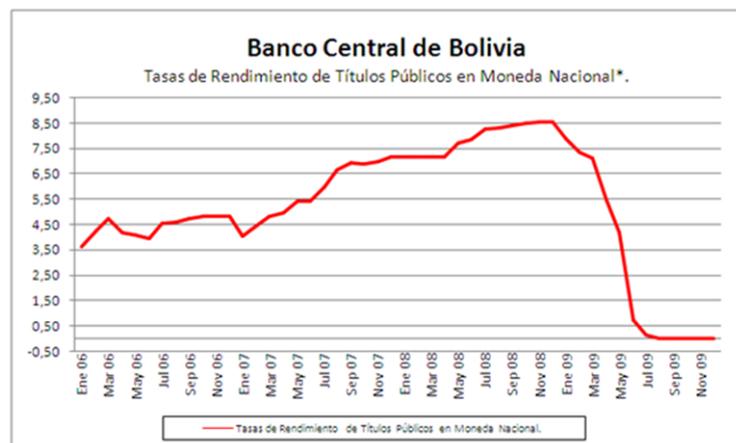
La deuda pública se ha reducido de forma importante en Bolivia. Mientras que en 2005 representaba un 74,4% del PIB, en 2009 bajó hasta un 45,4%. Gran parte de la reducción en la deuda pública está asociada a menores niveles de endeudamiento externo, principalmente como resultado de iniciativas de reducción de deuda para países pobres. En este sentido, Bolivia suscribió tanto a la HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*) como a la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deuda. Al cumplir con los requisitos que exigían dichos acuerdos, Bolivia pudo cancelar su deuda externa de US\$ 1,5 billones con el Banco Mundial, US\$ 231 billones con el Fondo Monetario Internacional y US\$ 1 billón con el BID, entre otros beneficios obtenidos. Por otro lado, el propio crecimiento económico contribuyó a reducir la deuda en proporción al PIB.

Desde el segundo trimestre de 2006 hasta mediados de 2008, Bolivia enfrentó una fuerte escalada inflacionaria, alcanzando un máximo de 17,3% anual en julio de 2008. En ese período se generó una fuerte presión

por parte de algunos sectores de la sociedad para implementar políticas fiscales y monetarias contractivas, a lo que se respondió con un alza de aproximadamente 400 puntos base en la tasa de política monetaria. Por su parte, la política fiscal continuó la fuerte expansión que ha mostrado durante todo el mandato del Presidente Morales. Una vez que estalló la crisis financiera internacional, dichas presiones inflacionarias demostraron ser en gran medida de carácter temporal y externo, tal como correctamente había diagnosticado el Banco Central de Bolivia. Dicho diagnóstico permitió evitar una contracción excesiva en la oferta monetaria, permitiéndole a Bolivia sortear con relativo éxito la crisis internacional.

A partir de enero de 2009, el instituto emisor boliviano comenzó un proceso de fuerte inyección de liquidez a la economía local. La reducción en la oferta de las subastas de títulos públicos y su concentración en instrumentos de corto plazo, derivó en un exceso de demanda que redujo

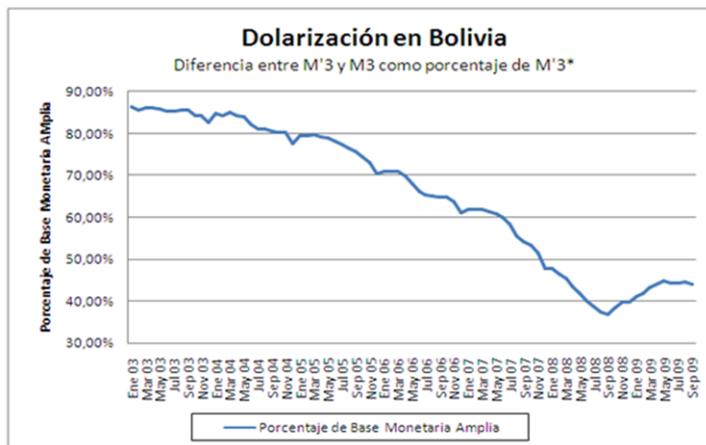
Gráfico N° 22: Evolución de la Política Monetaria
(Fuente: Banco Central de Bolivia)



Nota*: Tasa de interés para bonos del Tesoro a 90 días en moneda nacional

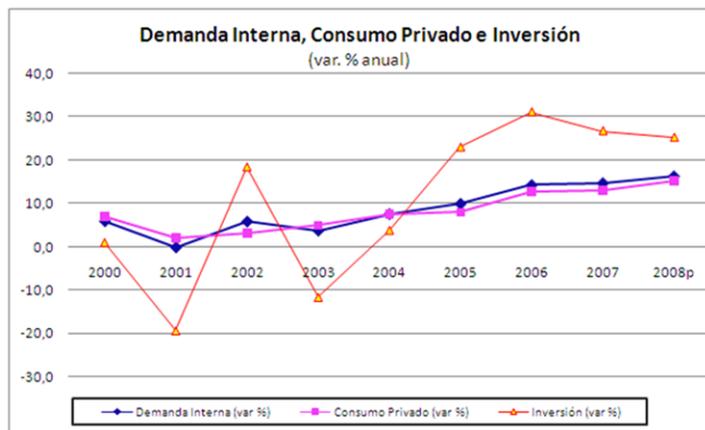
las tasas de interés en el mercado monetario. Así, la tasa de rendimiento de títulos públicos en moneda nacional a 91 días cayó de 8,54% en diciembre de 2008 a un 0,004% en diciembre de 2009. Cabe destacar que éste es uno de

Gráfico N° 23: Evolución del Nivel de Dolarización de la Economía
(Fuente: Banco Central de Bolivia)



Nota: * M3 y M'3 son medidas de oferta monetaria ampliada. M3 incluye efectivo, depósitos bancarios y otros activos líquidos en moneda local. M'3 incluye esos mismos activos más los activos denominados en moneda extranjera. La diferencia entre M'3 y M3 como porcentaje de M'3 representa así la proporción de la masa monetaria denominada en moneda extranjera.

Gráfico N° 24: Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia)



los ajustes monetarios más bruscos que se vivieron en la región durante la crisis, solo comparable al ajuste realizado por Chile en el mismo período.

Otro aspecto importante en materia de política monetaria,

se refiere a la sostenida reducción que ha experimentado el nivel de dolarización de la economía boliviana. Mientras que a inicios de 2003 casi un 90% de la base monetaria amplia estaba denominada en moneda extranjera, en la actualidad dicha cifra ha bajado hasta llegar a un 43%.

Disminuir la dolarización implica darle una mayor capacidad al Banco Central de Bolivia para llevar adelante su política monetaria, al tiempo que reduce la dependencia del instituto emisor de sus reservas internacionales para realizar operaciones en el mercado local. Además, esto da cuenta de una mayor confianza por parte de los inversionistas y ciudadanos en el peso boliviano, y permite reducir los riesgos cambiarios que implica un nivel excesivo de dolarización.

En el plano externo, los mayores ingresos provenientes de los hidrocarburos han permitido que Bolivia haya incrementado significativamente su superávit comercial en los últimos años, el que alcanzó los US\$2 billones en 2008 antes de caer el 2009 por efecto de la crisis internacional. De la misma forma, mientras que las exportaciones representaban solo el 30,1% del PIB en 2005, el año 2008 esta cifra subió al 41,7% del PIB. Las exportaciones bolivianas se han concentrado cada vez más en la industria minera y de hidrocarburos, aumentando la dependencia del país de sus recursos naturales.

El carácter proteccionista de las políticas comerciales del Gobierno del Presidente Morales, ha repercutido en la distribución de las exportaciones según el país de destino. De esta forma, América Latina ha pasado a ser el principal mercado externo para Bolivia. Las exportaciones hacia otros países de la región pasaron de representar un 41,5% del total exportado en 1999, a casi un 70% en 2009. Las relaciones comerciales con Estados Unidos, Canadá y la Zona Euro se han deteriorado de manera importante, representando estos mercados en la



Cuadro N° 7: Clasificaciones de Riesgo Soberano
(Fuente: Moody's y S&P)

	Moody's	S&P
Bolivia	B2	B-

Gráfico N° 25: Balance Fiscal
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia)

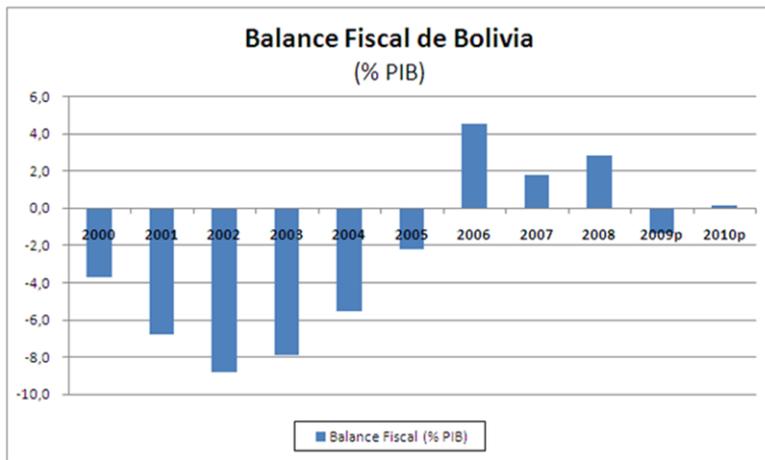
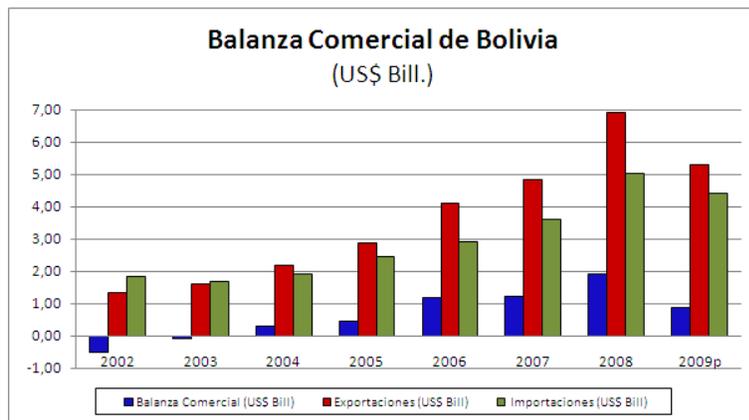


Gráfico N° 26: Balanza Comercial de Bolivia
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia)



actualidad poco más del 15% del total de exportaciones bolivianas. Cabe destacar que la mayor diversificación de los mercados externos permitieron que Bolivia se viese menos afectada por la crisis internacional. Este efecto

positivo de la política comercial del Gobierno es circunstancial a la crisis financiera que vivió el mundo y no representa una estrategia de desarrollo que pueda resultar adecuada para el país a largo plazo.

Durante 2010 las exportaciones se recuperarán paulatinamente de la mano a la normalización en los precios internacionales de los hidrocarburos. Esto permitirá mantener el saldo de cuenta corriente y la balanza comercial en superávit, aumentando los recursos fiscales respecto de 2009. Entre los desafíos que enfrenta el país con miras a mejorar la competitividad de sus exportaciones, y en particular de aquellas que no están ligadas a la industria del gas, se cuentan la apreciación que ha tenido el boliviano por la mayor entrada de divisas al país y los problemas que existen en la infraestructura de transporte local. Si bien el Gobierno del Presidente Morales ha llevado adelante una importante inversión en esta materia, el Banco Mundial estima que los costos de transporte en Bolivia son aún cerca de 20 veces mayores que en Brasil.

4.2. Triunfo de Morales Genera Mayores Dudas respecto del Futuro del País

En las elecciones presidenciales del pasado 6 de diciembre, Evo Morales logró ser reelecto con el 63% de los sufragios, superando ampliamente a su más cercano competidor, Manfred Reyes, quien obtuvo el 27% de los votos. Este resultado se suma al importante triunfo que obtuvo el gobernante partido MAS en las elecciones legislativas, logrando el control de dos tercios del Parlamento. Con este nuevo escenario, el Gobierno podrá implementar de forma rápida la nueva Constitución, promulgada después de varios años de discusión el domingo 7 de marzo de 2010.

Gráfico N° 27: Evolución del Saldo de Cuenta Corriente (Fuente: FMI)

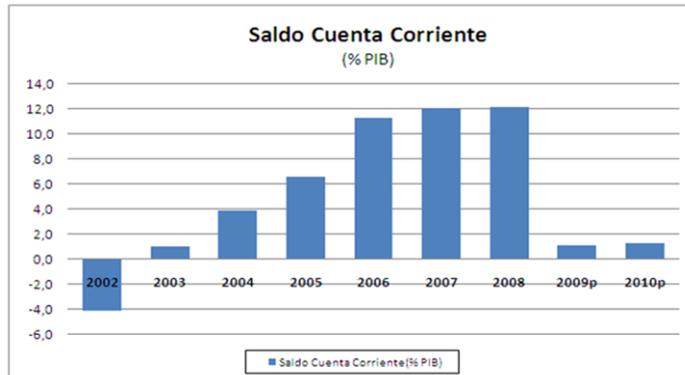


Gráfico N° 28: Evolución del Tipo de Cambio (Fuente: Banco Central de Chile)

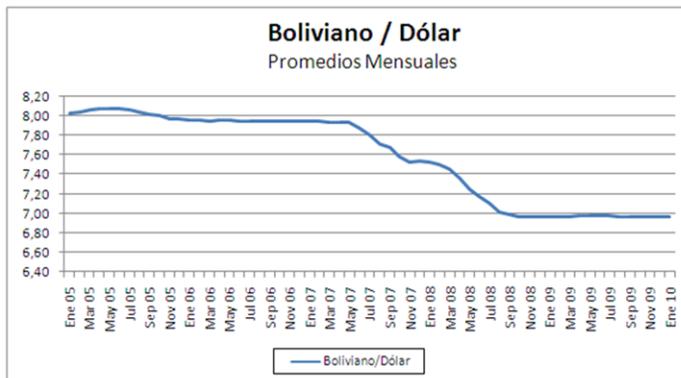
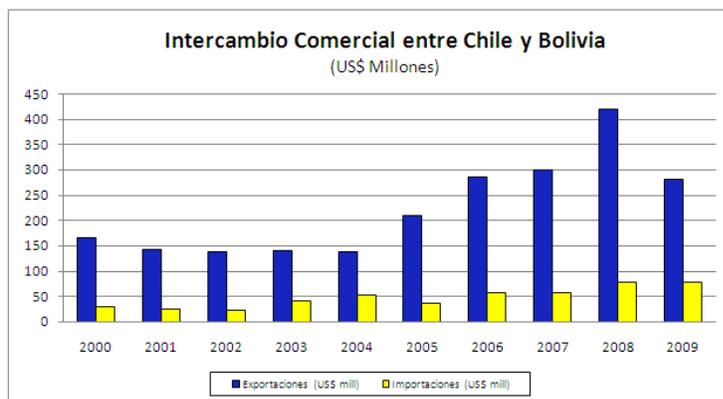


Gráfico N° 29: Intercambio Comercial entre Chile y Bolivia (Fuente: Banco Central de Chile)



El Presidente Morales no solo podrá acelerar los procesos de cambio institucional que implica la Constitución, sino que además será capaz de perpetuarse en el poder. Si bien se limita el mandato presidencial a un máximo de 2 periodos, Morales ha interpretado que el período presidencial 2010 – 2015 corresponde recién a su primer Gobierno bajo la nueva legislación, dejando además abierta la puerta para nuevos cambios en esta materia. La nueva institucionalidad boliviana implicará un proceso de descentralización del poder político hacia un conjunto de autoridades regionales, incluidas las comunidades indígenas. Entre otras consecuencias, esto significará que los procesos de justicia aplicados por las diferentes etnias que componen el país, tendrán un estatus equivalente al de la justicia civil, cuyos jueces además podrían pasar a ser electos por sufragio universal.

Este escenario político genera mayores incertidumbres respecto a la evolución política y económica de Bolivia en los próximos años. En su primer mandato, Morales impuso una serie de controles a la actividad empresarial, nacionalizando las industrias de gas, mineras y las telecomunicaciones. El amplio poder con que contará desde este año el Gobierno, hará que Bolivia pase a estar sometida a un sistema similar a un estado de partido único, sin equilibrios institucionales reales. Esta situación implicará un riesgo político creciente durante 2010.



V. Colombia: Una Agenda Centrada en las Elecciones

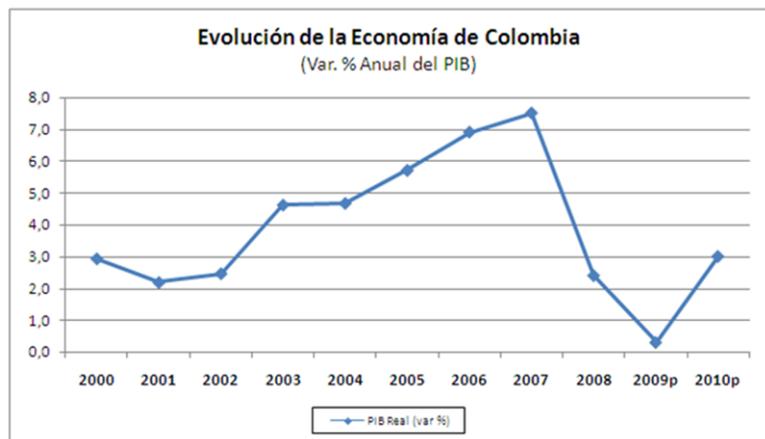
La economía colombiana logró sortear con relativo éxito la crisis financiera mundial, creciendo un 0,3% el año 2009. Este resultado deja a Colombia dentro del reducido grupo de economías latinoamericanas que lograron terminar el año con una expansión de su PIB, entre las que se encuentran Brasil, Bolivia, Uruguay y Perú. Luego de haber sufrido algunos problemas a finales de 2008, durante el año pasado la economía colombiana mantuvo un modesto ritmo de crecimiento, impulsada por una creciente inversión extranjera directa y políticas fiscales y monetarias con un fuerte signo contra cíclico. De esta forma, el país logró superar un escenario que, en principio, se veía muy poco promisorio.

El principal mercado para las exportaciones colombianas, Estados Unidos, sufrió una fuerte contracción en sus importaciones durante la crisis, con consecuentes efectos sobre la industria exportadora del país sudamericano. Por otro lado, dos importantes socios comerciales, Ecuador y Venezuela, impusieron durante 2009 nuevas barreras comerciales a las empresas colombianas.

Hay que considerar que en el año 2008, más del 50% de las exportaciones de Colombia estuvieron dirigidas a

Estados Unidos y Venezuela. Dichos factores de riesgo han repercutido con fuerza en la economía, haciendo que la recuperación se torne más lenta que el promedio de la región. Así, durante el cuarto trimestre de 2009, el PIB se expandió un 3,7% respecto al trimestre anterior. Esta cifra contrasta con la expansión de un 8,0% y un 12,9% que tuvieron Chile y Perú en el mismo período, respectivamente. Para el año 2010, se espera que la economía colombiana crezca un 3%, superando solo a Ecuador y Venezuela en el contexto regional.

Gráfico N° 30: Crecimiento del PIB
(Fuente: IFF, FMI)



5.1. Positivo Balance de la Gestión de Uribe

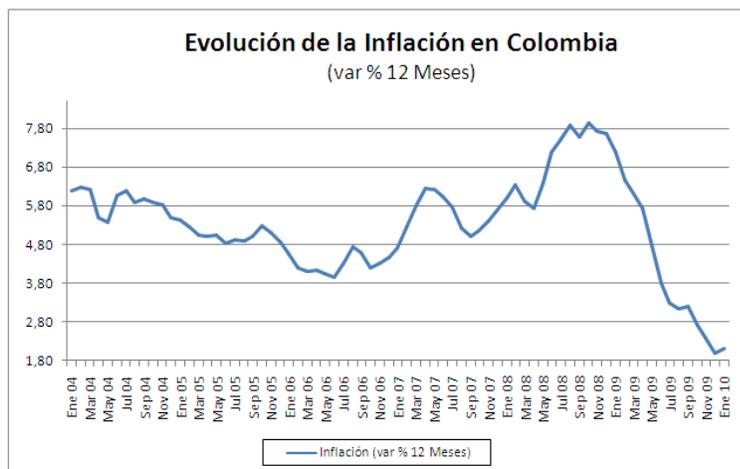
Durante el mandato del Presidente Álvaro Uribe la situación de Colombia ha mejorado notablemente, tanto en términos de crecimiento económico, como en seguridad. Tanto la ayuda norteamericana como un nuevo impuesto a la renta, han permitido aumentar al doble las fuerzas de seguridad desde el año 2002.

La nueva política de seguridad implementada por la administración del Presidente Uribe, ha hecho que las FARC se muevan desde las zonas más densamente pobladas del centro de Colombia, hacia regiones rurales y selváticas más remotas. De la misma forma, el número estimado de combatientes dentro de esta organización guerrillera, se ha reducido a cerca

Cuadro N° 8: Indicadores Económicos de Colombia
(Fuente: JP Morgan, IFF y FMI)

Colombia	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	4,7	5,7	6,9	7,5	2,4	0,3	3,0
Demanda Interna (var %)	5,5	7,8	8,9	8,5	3,6	-0,9	4,0
Consumo Privado (var %)	3,9	5,1	6,2	6,9	2,3	1,0	3,5
Inversión (var %)	13,0	19,9	19,1	13,7	7,7	-6,5	5,5
Balanza comercial (US\$ Bill.)	1,6	0,3	-0,6	0,9	0,1	-1,7	-2,9
Exportaciones (US\$ Bill.)	21,7	25,2	30,6	38,5	32,3	36,0	39,8
Importaciones (US\$ Bill.)	20,1	24,9	31,2	37,6	32,2	37,7	42,7
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2
Inflación (%dic/dic)	5,5	4,9	4,5	5,7	7,7	2,0	3,6
Balance Fiscal (% del PIB)	-4,5	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-3,1	-3,0

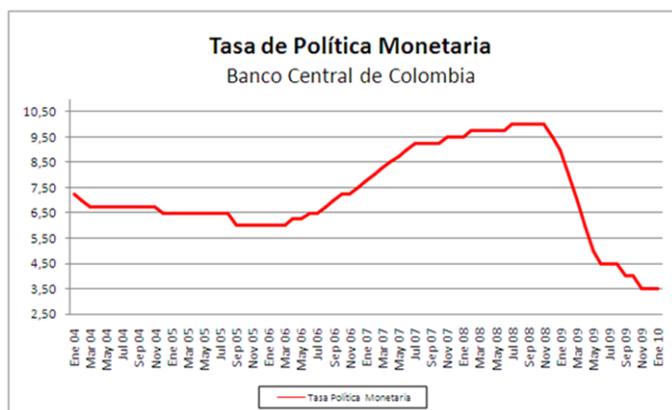
Gráfico N° 31: Inflación en Colombia
(Fuente: Banco de la República de Colombia)



de la mitad, desde los 20.000 miembros que tenía el año 2001, al inicio del período de Uribe. A esto se suma la desmovilización de más de 30.000 miembros de los grupos paramilitares de extrema derecha, para quienes se han creado programas especiales de reinserción en la vida civil.

Las mejoras en la seguridad han generado un mejor clima de inversiones, ayudando con ello a que la economía alcance un crecimiento promedio superior al 5% entre 2002 y 2008, una situación inédita para Colombia. Con

Gráfico N° 32: Evolución de la Política Monetaria
(Fuente: Banco de la República de Colombia)



todo, los desafíos en materia de seguridad persisten, y el Gobierno deberá incrementar sus esfuerzos para reducir el impacto que genera en la comunidad la violencia ligada al narcotráfico. Si bien la ONU ha estimado que la producción de cocaína en Colombia se ha reducido en cerca de un 50% desde el año 2001, los recursos provenientes de esta industria continúan siendo el principal motor que sostiene financieramente las operaciones de los grupos armados irregulares.

El Gobierno colombiano ha debido enfrentar también continuos escándalos de corrupción dentro de los organismos de seguridad, lo que ha entorpecido la implementación de las políticas definidas por el Ejecutivo. Para solucionar estos problemas, es necesario

Cuadro N° 9: Proyecciones de la Tasa de Interés
(Fuente: JP Morgan)

Actual	Mar 10	Jun 10	Sep 10	Dic 10	Jun 11
3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	5,50

Cuadro N° 10: Clasificaciones de Riesgo Soberano
(Fuente: Moody's y S&P)

	Moody's	S&P
Colombia	Ba1	BBB-

promover reformas institucionales que mejoren los mecanismos de control sobre los organismos estatales encargados de la seguridad pública. Por otro lado, se hace necesario un conjunto de políticas públicas en áreas como la educación, la creación de empleos y la modernización de los programas de seguridad social. Estos cambios permitirían contar con alternativas atractivas para quienes, ante la falta de oportunidades, tienen mayores incentivos para entrar a formar parte de las organizaciones armadas ilegales que aún actúan en territorio colombiano.

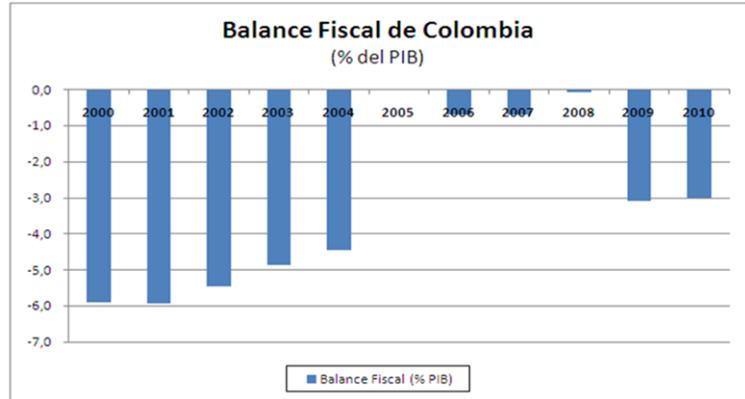


5.2. Perspectivas Económicas para el 2010

Para mejorar la perspectiva de desarrollo de su economía, Colombia debe avanzar en reformas que reduzcan las rigideces del mercado laboral y que permitan modernizar el sistema de seguridad social que posee serios problemas de financiamiento. El desempleo en Colombia es actualmente del 11,8%, cifra muy por sobre el promedio de 8,3% de la región. Al mismo tiempo, se estima que un 60% de los trabajadores mantiene empleos informales, con negativas consecuencias para la economía. Esta situación se explica por un marco institucional inadecuado, con un salario mínimo desproporcional para los niveles de ingreso de Colombia, superior a los 250 dólares. Además, existe un impuesto a la renta superior a cualquier otro país de la región, lo que desincentiva la contratación formal de mano de obra.

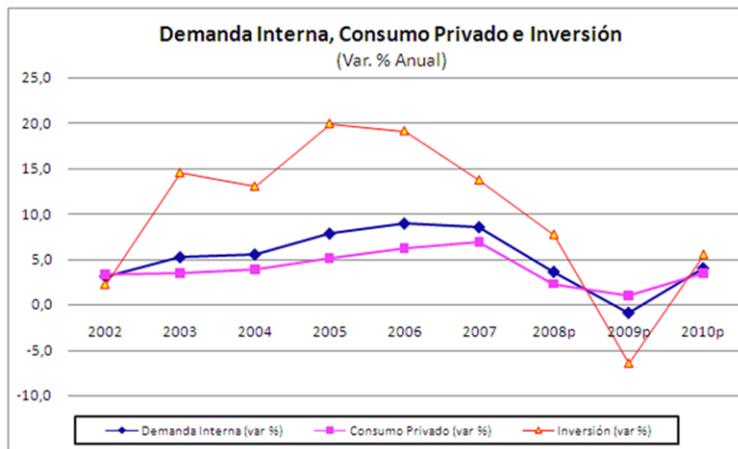
Por otra parte, la Constitución de 1991 introdujo un serio desequilibrio legal entre deberes y derechos de los ciudadanos respecto al sistema de seguridad social. En la

Gráfico N° 34: Balance Fiscal en Colombia
(Fuente: FMI)



actualidad solo el 45% de los afiliados paga efectivamente la contribución que le corresponde según su rango etario y nivel de ingresos. Asimismo, los problemas de financiamiento del sistema han derivado en una judicialización de las relaciones entre el Estado y los beneficiarios, aumentando con ello las presiones financieras que afectan a la seguridad social de Colombia. A corto plazo, el país deberá emprender una profunda reforma tanto a su sistema de pensiones como al sistema de seguros de salud, a través de una redefinición del rol del Estado en estas materias.

Gráfico N° 33: Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión
(Fuente: IIF y JP Morgan)



Es importante que el Gobierno, independiente de quién gane las elecciones de mayo próximo, mantenga los esfuerzos realizados por la administración Uribe para expandir la inversión y la industria exportadora. Durante el año 2010, las exportaciones de Colombia prácticamente doblarán en recursos a las registradas en 2004, mientras que la inversión pasó de representar un 15% del PIB en 2002 a un 26% del PIB en 2009. Parte importante de esta inversión se ha materializado a través de importantes obras de infraestructura portuaria y de carreteras, aumentando con ello el potencial de crecimiento de la economía.

Gráfico N° 35: Balanza Comercial de Colombia
(Fuente: JP Morgan)

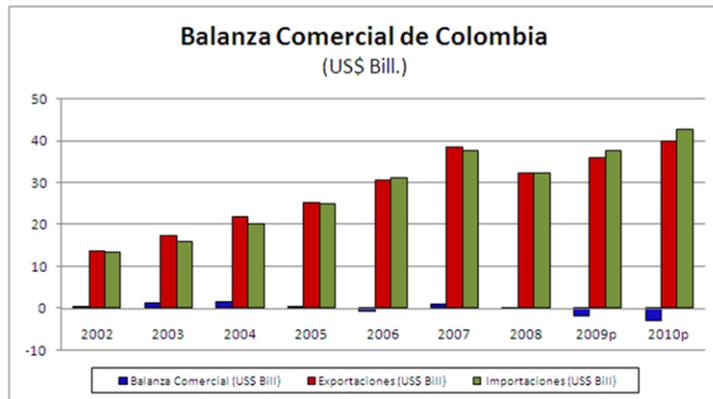


Gráfico N° 36: Saldo de Cuenta Corriente en Colombia
(Fuente: FMI y JP Morgan)

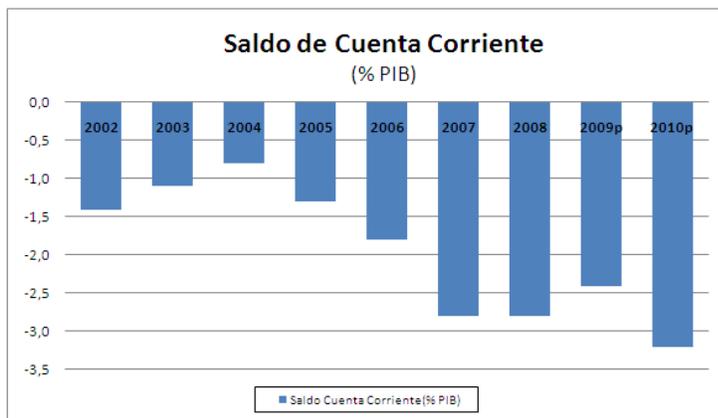
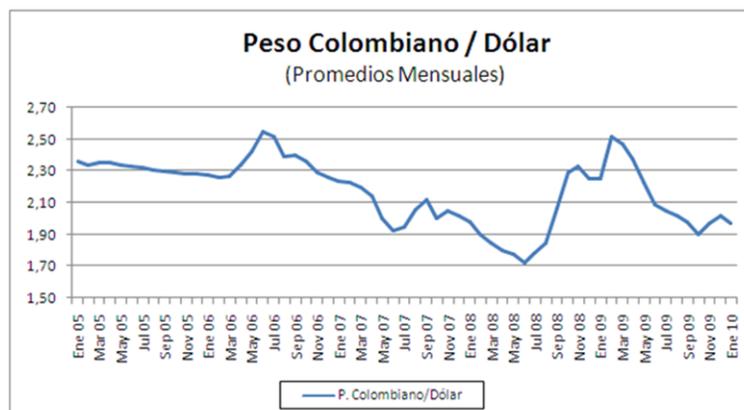


Gráfico N° 37: Evolución del Tipo de Cambio en Colombia
(Fuente: Banco Central de Chile)



Si bien Colombia cuenta con una adecuada estructura institucional en materia fiscal, persisten algunos problemas en materia macroeconómica que deben ser tomados en consideración. El país ha presentado durante los últimos años un sostenido déficit de cuenta corriente, el que pasará de un 2,4% del PIB en 2009 a un 3,2% del en 2010. Este desequilibrio es una consecuencia tanto del déficit fiscal como de la falta de capacidad de ahorro de la economía, problemas que de manera recurrente se han presentado durante la historia económica de Colombia.

Si bien el déficit de cuenta corriente se mantiene dentro de un rango manejable para la economía colombiana, éste ha ido de la mano con un mayor endeudamiento externo neto de la economía, lo que puede hacer que surjan factores de riesgo a mediano plazo. En el plano fiscal, una misión del FMI a Colombia llevada a cabo durante febrero ha destacado la intención del Gobierno de implementar, a corto plazo, una regla fiscal en el país. Una iniciativa de este tipo ayudaría a mejorar la posición financiera del fisco colombiano, lo que permitiría quitarle algo de presión al déficit de cuenta corriente que presenta el país.

Aún está pendiente la aprobación, por parte de Estados Unidos, del Tratado de Libre Comercio (FTA) con Colombia, lo cual sería de gran ayuda para la economía colombiana y de interés para la relación bilateral Chile-Colombia.



5.3. Panorama Eleccionario

El 30 de mayo tendrán lugar las elecciones presidenciales en Colombia. De esta forma, llegará a su fin el mandato de Álvaro Uribe, quien luego de gobernar por un primer período entre 2002 y 2006, fue reelegido en un segundo mandato entre 2006 y 2010, tras lograr una reforma constitucional para permitir su reelección. Desde principios de 2009, la coalición gobernante impulsó una estrategia para lograr una nueva re-postulación de Uribe, a través de una nueva modificación constitucional.

Si bien tanto el Senado como la Cámara de Representantes aprobaron en una primera instancia dicha reforma, el pasado 26 de febrero el Tribunal Constitucional finalmente declaró como inconstitucional el proyecto de reforma aprobado en el Parlamento, sepultando con ello las intenciones de que el Presidente Uribe pudiese optar a un nuevo mandato. Este tribunal detectó importantes vicios legales durante el proceso de aprobación parlamentaria de la reforma constitucional propios del apuro con que se intentó impulsar la iniciativa, que requería la realización de un referéndum a más tardar en el mes de marzo.

Ante este nuevo escenario, se barajan los nombres del Ministro de Defensa, Juan Manuel Santos, y del Ministro de Agricultura, Andrés Felipe Arias, como posibles

candidatos de la coalición de Gobierno. Dado el sistema de múltiples partidos políticos con que cuenta Colombia, existen en la actualidad cerca de 16 posibles candidatos presidenciales, provenientes tanto de partidos tradicionales como del sector independiente. El cierre de la inscripción de las candidaturas el 13 de marzo, implicará una pronta definición de quienes finalmente competirán por el sillón presidencial.

En una encuesta de la empresa Gallup publicada el 1 de marzo, Juan Manuel Santos recibe el mayor porcentaje de intención de voto dentro de los posibles candidatos oficialistas. Midiendo de manera conjunta la intención de voto para los candidatos más populares de cada partido político, Santos se ubica también en primer lugar con un 36% de las menciones. El candidato independiente y ex alcalde de Medellín Sergio Fajardo, se ubica en segundo lugar con un 31% de apoyo. De mantenerse este escenario, ambos candidatos pasarían finalmente a segunda vuelta. Cabe destacar que el apoyo del presidente Uribe, quien cuenta con un 70% de aprobación, será clave para las perspectivas de triunfo de cualquier candidatura oficialista. Las elecciones parlamentarias, que se realizarán el próximo 14 de marzo, serán claves para despejar el escenario electoral frente a los comicios presidenciales.

Gráfico N° 38: Comercio entre Chile y Colombia
(Fuente: Banco Central de Chile)

