



## **América Latina y Colombia: VULNERABLES AL CONTEXTO EXTERNO**

La gran mayoría de países de América Latina atraviesa en la actualidad por uno de los mejores momentos de su historia. Además de que están creciendo a un buen ritmo, la evolución de sus variables económicas fundamentales evidencia los avances en la solución de sus problemas estructurales y en particular en los desajustes de las finanzas públicas.

Si bien al interior de cada país las autoridades económicas han realizado esfuerzos para mejorar algunas deficiencias, dando paso al impulso de la actividad económica y en especial a la demanda interna, sin duda el contexto externo ha jugado un papel fundamental sobre los buenos resultados, factor que se ha convertido en una de las principales explicaciones del ciclo de expansión actual.

En este sentido, el dinamismo de la economía estadounidense y de la china, ha contribuido sustancialmente en el desempeño de las exportaciones latinoamericanas y en la tendencia creciente de los precios internacionales de los *commodities*, aspectos que sumados a la alta liquidez mundial y al saneamiento de algunos sistemas financieros, se han traducido en factores determinantes de la estabilidad macroeconómica para la región.

Pese a este buen panorama, es evidente que en este proceso América Latina no ha disminuido su dependencia respecto a la dinámica de los mercados internacionales, pues a pesar de que la demanda interna de algunos de estos países ha registrado un comportamiento bastante positivo, la industria regional y en general varios sectores de nuestras economías siguen supeditados al desempeño de la demanda externa. Adicionalmente, aún se tiene un alto nivel

de endeudamiento externo que reafirma la vulnerabilidad de los países ante variaciones en las tasas de cambio y de interés internacionales.

Dado que Colombia no es un país ajeno a la tendencia de crecimiento regional y que a la vez depende sustancialmente de la evolución de la economía mundial, en esta edición de La Semana Económica queremos contextualizar nuestra situación actual, centrándonos en los cambios que se podrían presentar en el corto plazo como consecuencia de los virajes en la economía estadounidense.

## **El entorno internacional nos da la mano**

A diferencia de otros ciclos de expansión económica, en esta ocasión la región latinoamericana muestra una recuperación generalizada, apoyada por la reactivación interna de algunas variables macroeconómicas y por el crecimiento sostenido de las principales potencias mundiales, Estados Unidos y China, que ha servido para impulsar la demanda por bienes primarios.

Luego de que en 2004 la economía mundial creciera a una tasa de 5,1%, la más alta de las últimas tres décadas, las cifras más recientes en materia de actividad económica reflejan una continuidad en el dinamismo. Si bien se observa un ritmo de crecimiento más mediano en algunos países, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que al cierre del año la economía mundial crecerá a una tasa de 4,25%.

Bien es sabido que la evolución de la economía china ha sido fundamental para el dinamismo de América Latina. Sin embargo, y debido a que Estados Unidos tiene un mayor peso sobre la región, nos centraremos en su dinámica más reciente y en los efectos que se podrían generar como resultado de los cambios graduales en su política económica.

En los primeros meses de 2005 varios analistas pronosticaron una leve desaceleración en la economía estadounidense, fundamentada en la tendencia alcista del precio internacional del petróleo y en la persistente amenaza de los “déficits gemelos”. Hoy en día estas perspectivas se han agudizado, como consecuencia de los efectos derivados de los huracanes Katrina y Rita sobre la actividad económica y sobre la evolución de la cotización del crudo. Adicionalmente, las necesidades de gasto público que han surgido para mitigar las consecuencias de los desastres naturales y la creciente demanda nacional por bienes producidos en el exterior, dejan un panorama poco alentador en materia de sus desbalances.

En este sentido, las proyecciones mas recientes de crecimiento para Estados Unidos han sido ajustadas a la baja. De hecho, de acuerdo con la última estimación del FMI<sup>1</sup>, en 2005 y 2006 el país alcanzará un crecimiento económico de 3,5 y 3,25%, respectivamente.

Otro de los frentes de gran relevancia para la economía mundial, se relaciona con la política de ajustes a la tasa de interés de intervención por parte de la Reserva Federal. Desde junio del año pasado la autoridad monetaria inició un incremento gradual en las tasas de los fondos federales, con el objetivo de normalizar su nivel y contrarrestar los posibles aumentos en la inflación, dada la abundancia de liquidez y el repunte de los precios de los combustibles.

Hoy en día la tasa de intervención se encuentra en 3,75%, y el panorama para la próxima reunión de la Reserva Federal es preocupante, pues en esta ocasión la autoridad se enfrenta a un resultado inflacionario de 1,2% en septiembre, registro que es el más alto de los últimos 25 años y que llevó a que la inflación anual se ubicará en 4.7%. Esta situación con bastante seguridad forzará al Comité a ser más

agresivo para contrarrestar los brotes inflacionarios.

Así las cosas, al contemplar una continuidad en los ajustes monetarios, es factible que en el futuro cercano se presente una desaceleración en el consumo de los hogares, pues además de que las últimas cifras en materia de generación de empleo fueron poco favorables, el alza en las tasas de interés afectará la demanda crediticia y por lo tanto el gasto privado. Esto último, sumado a una mayor inflación y a una caída en la confianza de los consumidores<sup>2</sup>, sin duda se reflejará en los resultados finales de la demanda interna.

En este orden de ideas, las perspectivas frente a la evolución de la economía estadounidense no son las mejores, y si se considera la importancia que juega su demanda en la dinámica de nuestras economías, es indispensable que cada país se prepare y ajuste sus mercados para evitar fuertes choques.

### **Un crecimiento sincronizado en la región**

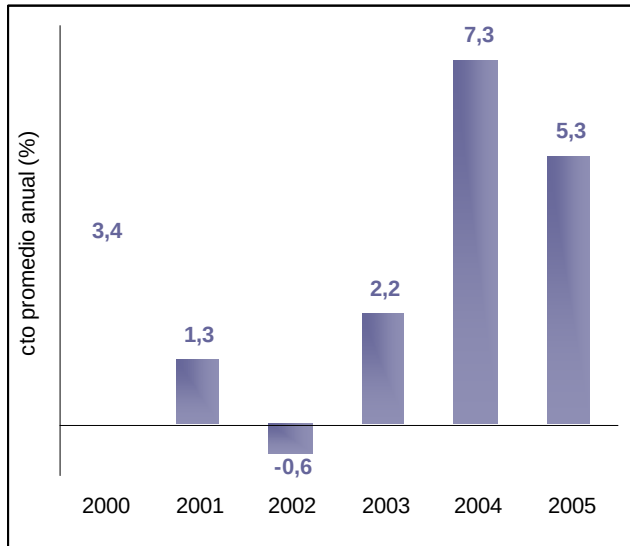
Como ya lo mencionamos, América Latina atraviesa por un período particular de dinamismo, pues de manera generalizada las economías están creciendo a ritmos históricamente altos. Al finalizar 2004, la región<sup>3</sup> creció a una tasa anual promedio de 7,3%, mientras que entre 2000 y 2003 el crecimiento promedio fue de 1,6%. Los resultados del primer semestre de 2005 continúan siendo bastante positivos, pues en promedio se creció a un ritmo de 5,4%, siendo Argentina y Venezuela los países líderes de la muestra.

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. Global Context and Regional Outlook for Latin America and the Caribbean. October 2005.

<sup>2</sup> En septiembre el Índice de Confianza de los Consumidores calculado por el Conference Board descendió a su nivel más bajo de los últimos dos años, al registrar un valor de 86,6 puntos, frente a 105,5 de un mes atrás.

<sup>3</sup> Al interior de la región se contemplaron las cifras de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

**Gráfico 1**  
**Crecimiento económico anual de América Latina\***



\* Los datos corresponden al crecimiento anual promedio de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela. Las cifras de 2005 corresponden al primer semestre del año, excluyendo a Bolivia.

Fuente: Bancos Centrales

Por el lado de la demanda, se ha evidenciado una reactivación en el consumo privado, impulsado por los buenos resultados en materia de generación de empleo y por un mejor desempeño del sector financiero en la región, el cual en la actualidad registra un incremento promedio superior al 20% en su actividad crediticia. A su vez, el desempeño de las exportaciones continúa siendo bastante positivo, favoreciendo los resultados de la balanza comercial, y los resultados de cuenta corriente, a tal punto que se estima que al cierre del año el balance en cuenta corriente de América Latina alcanzará el equivalente a 2,4% del PIB de la región.

Frente a la estabilidad macroeconómica de la región, se destacan los niveles de inflación históricamente bajos en la gran mayoría de países. Sin duda, la acogida del esquema de inflación objetivo por parte de varias naciones ha

sido una fuente de progreso económico y credibilidad frente a la política monetaria. En la siguiente tabla se muestran los países que han adoptado esta postura y en que situación se encuentran pasados nueve meses del año, es decir que percepción se tiene frente al cumplimiento de la meta establecida.

**Tabla 1**  
**Inflación objetivo en América Latina**

|          | Adopción del marco | Logro de la meta | Actual rango-meta | Expectativa de cumplimiento |
|----------|--------------------|------------------|-------------------|-----------------------------|
| Brasil   | 1999: II trim      | +                | 4.5 (+/-2.5)      | +                           |
| Chile    | 1999: III trim     | +                | 2-4               | +                           |
| Colombia | 1999: III trim     | +                | 5 (+/- 0.5)       | +                           |
| México   | 2001: I trim       | +                | 3 (+/- 1)         | +                           |
| Perú     | 2002: I trim       | +                | 5-6               | +                           |

Fuente: FMI. *Global Context and Regional Outlook for Latin America and the Caribbean*. October 2005.

Brasil, por ejemplo, es una nación que a lo largo del año ha pasado por momentos de fuertes presiones inflacionarias, derivadas principalmente del alza en el precio de la energía y de las presiones por el lado de la demanda como consecuencia de la reducción de la brecha producto. En este sentido, la autoridad monetaria de ese país se ha visto en la necesidad de ajustar en más de una ocasión su tasa de interés de intervención, arriesgando incluso el dinamismo de la actividad económica. De hecho, sólo en las últimas dos reuniones el Comité de Política Monetaria (COPOM) ha podido reducir de nuevo su tasa de interés de intervención (Selic), dejándola hace algunos días en 19%.

Por otro lado, existen casos como el de Argentina y Colombia, en donde los bancos centrales también han emprendido un papel intervencionista en el mercado cambiario con el objetivo de frenar la revaluación de la moneda nacional. Para el primer país, la intervención sin esterilización alcanzó a ser una amenaza para el nivel general de precios, razón por la cual la autoridad se vio en la necesidad de restringir la liquidez durante los primeros meses de 2005. Para el segundo, bien es sabido que por el momento no existen presiones inflacionarias

preocupantes, por lo cual ha sido posible continuar con la compra de dólares en el mercado cambiario.

Todas estas condiciones económicas favorables, han abierto el camino para realizar reformas en el frente de las finanzas públicas. Con miras a aprovechar la coyuntura de expansión, así como la buena percepción externa de la situación de las economías emergentes y las bajas tasas de interés internacionales, muchas autoridades económicas de la región han realizado esfuerzos por sanear su déficit fiscal y llevar a cabo una política de recomposición de la deuda externa por interna.

En este sentido, la reducción de la exposición cambiaria se ha convertido en un aspecto a favor de las economías de América Latina, pues en cualquier momento el entorno externo puede variar. Adicionalmente, no hay que olvidar que hoy en día la región cuenta con un mayor respaldo en materia de reservas internacionales, como consecuencia de las diferentes intervenciones cambiarias por parte de las autoridades monetarias de cada país.

**Tabla 2**  
**Reservas Internacionales Netas**

|           | Reservas internacionales<br>(mill de US\$) | RI % del PIB |
|-----------|--------------------------------------------|--------------|
| Argentina | 25.251                                     | 16,7         |
| Brasil    | 57.043                                     | 9,4          |
| Chile     | 16.272                                     | 17,6         |
| Colombia  | 14.933                                     | 15,3         |
| México    | 68.227                                     | 10,3         |
| Venezuela | 29.269                                     | 28,1         |

Fuente: Bancos Centrales, cálculos Asobancaria

### ¿Qué podría cambiar la actual situación?

No cabe duda de que la principal amenaza para la expansión actual de la región, se resume en los virajes que pueda tener el contexto externo. Por un lado, se encuentran las expectativas frente a la evolución de la economía estadounidense, que como ya se mencionó estarían representadas principalmente en el incremento de las tasas de interés y la magnitud de sus efectos sobre los mercados financieros

latinoamericanos. Bien es sabido que estas alzas generan una corrección en el atractivo de rentabilidad de la inversión en los países de América Latina con respecto a Estados Unidos, hecho que se podría traducir en una contracción en el dinamismo del flujo de capitales externos del cual hoy gozamos.

Por otra parte, han sido evidentes los beneficios derivados de la tendencia alcista de los precios de los *commodities* y en caso de que este comportamiento se revierta, se generaría un efecto inmediato sobre la balanza comercial de varios países, especialmente en aquellos que no han realizado grandes esfuerzos por mejorar su competitividad internacional, bien sea a través de costos o de calidad. Aunque en el momento no hay expectativas negativas frente a la evolución del precio del petróleo, ni de otros productos básicos, es importante tener en cuenta, que como en el caso del precio internacional del café, se pueden producir cambios inesperados en la cotización de otros productos primarios.

### Colombia debe anticiparse a los virajes

Al igual que en otros países de la región, una alta proporción del dinamismo económico actual de Colombia ha obedecido a las buenas condiciones internacionales, especialmente al incremento en la demanda externa por parte de nuestros principales socios comerciales y al atractivo de la rentabilidad nacional para los inversionistas extranjeros.

No obstante, como ya se mencionó, el alza en las tasas de interés de Estados Unidos afectaría las ventajas en materia de diferencial de rentabilidad, hecho que se vería acentuado con la decisión del Banco de la República de continuar con una política monetaria mucho más laxa, como lo hizo hace algunas semanas al bajar en 50 puntos básicos su tasa de interés de intervención, dejándola en 6%.

Sin duda, este movimiento, sumado a una amplia liquidez en el mercado, se ha traducido en una caída superior de las tasas de interés de la economía, a tal punto que en la actualidad la DTF

se ubica en 6,51%, es decir una tasa real de 1,4%. Hasta el momento la inversión extranjera no se ha visto afectada, pues de acuerdo con la balanza cambiaria durante los primeros ocho meses del año los flujos por este concepto ascendieron a US\$2.394,7 millones, superiores en 50% a los registrados en igual período de 2004.

No obstante, no hay que desestimar la posibilidad de que la Reserva Federal realice movimientos mucho más agresivos en los fondos federales, dados los recientes brotes inflacionarios en Estados Unidos. En este sentido, es posible que el Banco de la República se encuentre ante la necesidad de incrementar su tasa de interés de referencia, con el objetivo de contrarrestar los efectos negativos de una reversión brusca de los flujos de capital, hecho que a la vez serviría para disminuir la amplia liquidez actual. Si bien hoy en día ésta es manejable, en el futuro se puede traducir en una amenaza para la estabilidad de los precios.