

América Latina y Colombia: PILOTEANDO EN MEDIO DE LA TURBULENCIA

Cifras recientes indican que el desempeño de la economía mundial se deteriorará en el tercer trimestre del año. Buena parte de los indicadores líderes sugieren que la desaceleración de Estados Unidos, Europa Occidental y Japón será más pronunciada en lo que resta del año. El relajamiento sincronizado en la política monetaria de seis bancos centrales de los países más avanzados del mundo es un hecho sin precedentes, que confirma la severidad de la crisis. Las perspectivas para 2009 tampoco son alentadoras: el Fondo Monetario Internacional estima que las economías avanzadas crecerán 0.5%, resultado que implicaría un retroceso significativo frente a principios de la década, cuando lo hacían a una tasa de 4.0%.

Esta edición de Semana Económica analiza la pérdida en el dinamismo de la economía mundial y evalúa los efectos que su deterioro tendrá sobre América Latina.

La coyuntura macroeconómica global

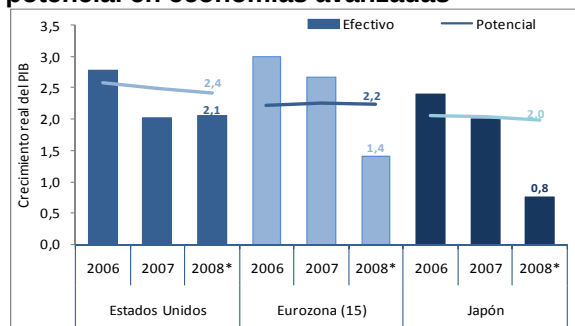
El panorama macroeconómico actual está empezando a manifestar los efectos de la crisis inmobiliaria con epicentro en Estados Unidos y su irrigación hacia el sistema financiero internacional.

Como consecuencia de ella se está produciendo una fuerte desaceleración en el crecimiento económico mundial, tendencia liderada por las economías avanzadas, las cuales están próximas a una recesión, con tasas bastante inferiores a su potencial (gráfico 1).

La pérdida de dinamismo en la actividad ha desmejorado el empleo. En septiembre la tasa de desempleo en Estados Unidos (6.1%) aumentó 1.4 puntos

porcentuales respecto de igual mes de 2007, por su parte en agosto de 2008 las de la Eurozona (7.5%) y Japón (4.2%) fueron mucho mayores que las registradas un año atrás.

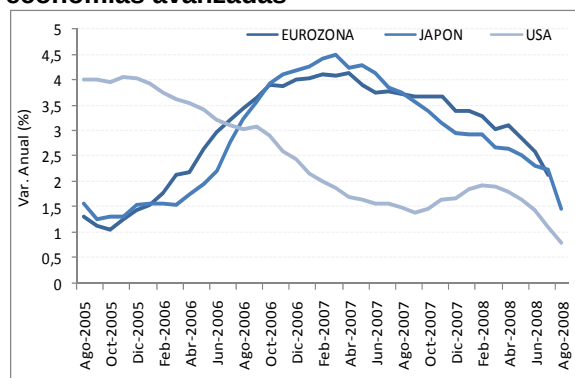
Gráfico 1:
Crecimiento anual del PIB real efectivo y potencial en economías avanzadas



Fuente: Bloomberg, cálculos Asobancaria. *Datos al II-trimestre de 2008.

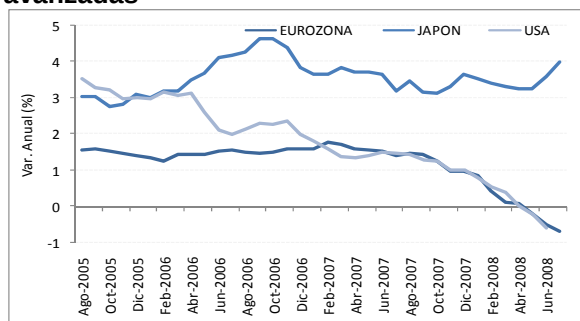
Los indicadores líderes sugieren que la situación posiblemente empeorará. Los índices de producción industrial y de ventas del comercio al por menor revelan que la actividad económica en los países más desarrollados continuará desacelerándose en forma pronunciada en lo que resta del año (gráficos 2.a y 2.b).

Gráfico 2.a:
Índice de producción industrial en las economías avanzadas*



Fuente: Bloomberg, US Census Bureau, cálculos Asobancaria.
*Variación anual acumulada a 12 meses.

Gráfico 2.b:
Índice de ventas al por menor en las economías avanzadas*

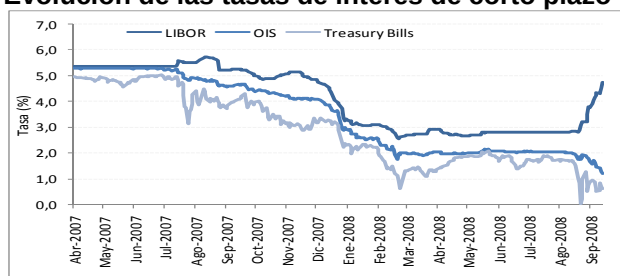


Fuente: Bloomberg, US Census Bureau, cálculos Asobancaria.
*Variación anual acumulada a 12 meses.

El deterioro del mercado inmobiliario, cuyo epicentro fue Estados Unidos, se ha ido expandiendo a otras economías avanzadas - como las del Reino Unido e Irlanda-, generando caídas estrepitosas y volatilidades extremas en los mercados financieros.

La incertidumbre sobre la magnitud de la crisis y la mayor aversión al riesgo han disminuido la liquidez en los mercados financieros internacionales. Como consecuencia de la crisis tanto el spread entre la LIBOR y la OIS (Overnight Interest Swaps), como el diferencial entre la LIBOR y los Treasury Bills se han incrementado pronunciadamente y exhiben elevadas volatilidades (gráfico 4).

Gráfico 4:
Evolución de las tasas de interés de corto plazo

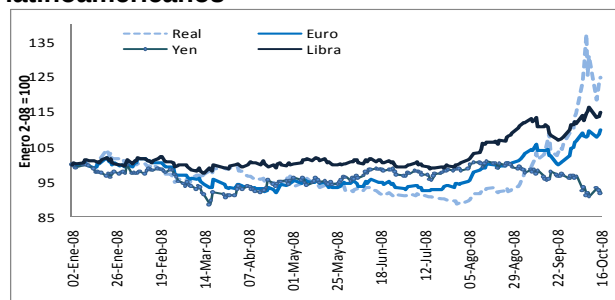


Fuente: Bloomberg, Federal Reserve. *A 3 meses.

La tendencia mundial al debilitamiento del dólar se ha revertido. Entre enero y julio la cotización de esta divisa estuvo baja como respuesta a la debilidad de la economía americana. A partir de entonces, la fuerte apreciación de esa moneda refleja una búsqueda de refugio en activos seguros, principalmente en bonos del Tesoro americano. A su vez, la mayor aversión al

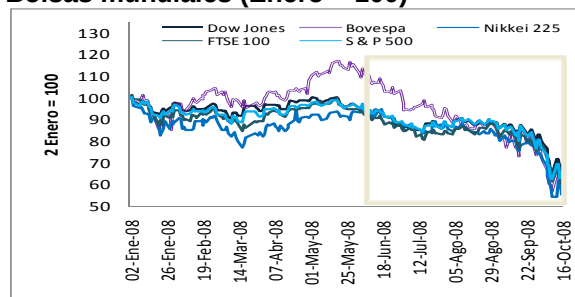
riesgo y la búsqueda de refugio han deprimido las bolsas (gráfico 5.a. y 5.b).

Gráfico 5.a.
Evolución del dólar en los países avanzados y latinoamericanos



Fuente: Pacific Exchange Rate Service, cálculos Asobancaria.
Latinoamérica: Pesos argentino, chileno y colombiano, Real, y Nuevo Sol. Países avanzados: Libra Esterlina, Euro y Yen.

Gráfico 5.b.
Bolsas mundiales (Enero = 100)



Fuente: Bloomberg, cálculos Asobancaria.

¿Qué pasará en la región?

Sin lugar a dudas, el estrechamiento de los mercados financieros y la menor dinámica de las economías avanzadas impactarán el desempeño de los países emergentes y, en particular, de América Latina. La magnitud del coletazo dependerá de la vulnerabilidad de las economías en los frentes externo y fiscal. A continuación se examinan seis factores de riesgo para la región.

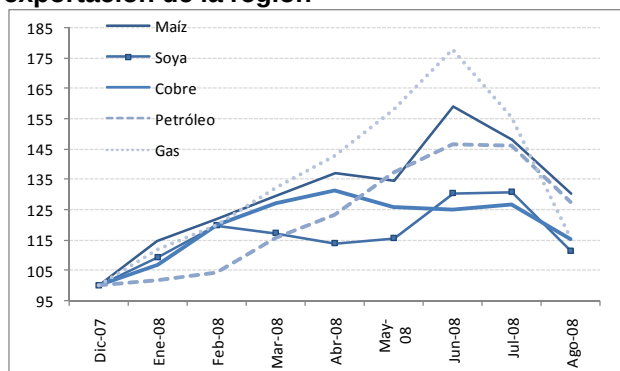
1. Terminó el boom de los Commodities

Buena parte del crecimiento experimentado en las ventas al exterior de los países latinoamericanos se basó en el auge de los precios de los productos básicos y no en el incremento en el volumen exportado. Entre enero y junio de este año los precios de los principales commodities de exportación de la región experimentaron fuertes incrementos - petróleo (46.6%), gas (78%), cobre (25.1%),

carbón (50.7%), maíz (59.2%) y la soya (30.9%) - (gráfico 5).

Gráfico 5:

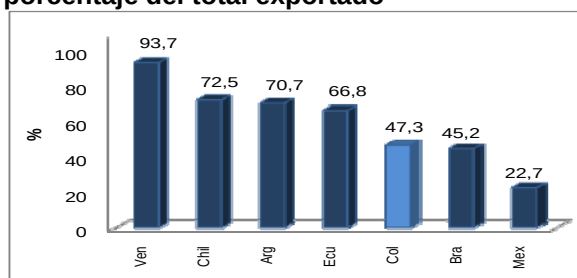
Evolución de los precios de los commodities de exportación de la región*



Fuente: FMI, cálculos Asobancaria. *Dic 2007 = 100

Gráfico 6:

Exportaciones de productos básicos como porcentaje del total exportado*



Fuente: Institutos de Estadística de cada país, cálculos Asobancaria, *Incluye productos minerales, energéticos y agrícolas.

Por ello, la reversión que vienen experimentando desde mediados de año los precios de productos como el maíz (-18.1%), el cobre (-7.9%), el petróleo (-12.9%) y el gas (-34.9%) tendrá un impacto negativo y particularmente fuerte en países como Venezuela, Chile, Argentina y Ecuador, ya que las exportaciones de estos bienes representan más de la mitad del total exportado. Colombia, Brasil y México se verán afectados pero en una menor proporción (gráfico 6).

2. Desempleo y Remesas

El deterioro del desempeño económico de los países avanzados golpeará los ingresos que perciben los hogares de América latina a través de las remesas. La marcada desaceleración de Estados Unidos se ha traducido en una creciente tasa de desempleo, por lo cual el envío de recursos de los inmigrantes hacia sus

países de origen ha caído significativamente en los últimos meses. De acuerdo con el Labor Bureau of Statistics, en agosto la tasa de desempleo para este grupo de población alcanzó 8%, cifra superior en 1.9 puntos porcentuales al total de ese país.

Los países más perjudicados por una caída de las remesas serían México, Brasil, Colombia y Guatemala que concentran el 60.1% de los envíos hacia la región.

3. Acceso al financiamiento

Otro riesgo que enfrentan los países latinoamericanos es la dificultad de acceso al financiamiento internacional. De un lado, los canales de liquidez no están funcionando adecuadamente. Aún cuando los bancos centrales de los países avanzados han aumentado la liquidez, las tasas de interés de corto plazo no descienden, lo cual refleja la pérdida de confianza en el sistema financiero. De allí que haya sido necesario que los gobiernos de los países desarrollados capitalizaran sus bancos a fin de resolver el problema de pérdidas acumuladas y de desapalancamiento que podría afectar en forma severa la financiación de la economía mundial.

De otro lado, la tendencia a la baja de los spreads de las economías latinoamericanas se ha revertido, situación que denota un deterioro de las condiciones de financiamiento. Hay indicios de afectación de las líneas de crédito externas de corto plazo para comercio exterior y capital de trabajo.

En lo que se refiere al mercado local de acciones, la región continuará enfrentando las repercusiones de las desvalorizaciones en las bolsas externas, al tiempo que se incrementará la volatilidad de los precios de los activos. Esto sumado a la ampliación en la prima de riesgo externa conducirá a los países latinoamericanos a enfrentar un duro encarecimiento del costo de capital.

4. Vulnerabilidad externa

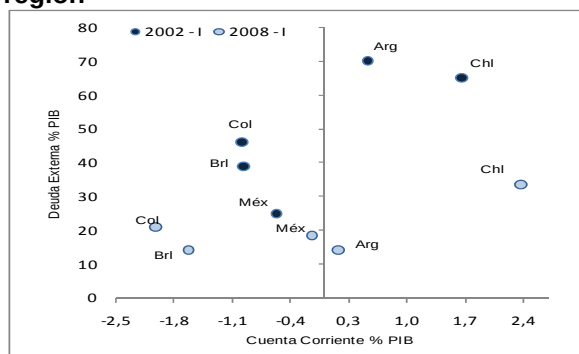
Una forma de medir el grado de exposición externa de un país es calcular las relaciones de deuda externa y cuenta corriente a PIB. La evolución de estos indicadores en el tiempo permite establecer la vulnerabilidad ante los

movimientos en la tasa de cambio y en los flujos de capital.

Entre el primer trimestre de 2002 y el primero de 2008 algunas economías de la región como Argentina, Brasil, Colombia, Chile y México lograron reducir su deuda externa a niveles inferiores al 35% del PIB, mientras que a principios de la década algunos de ellos superaban incluso el 60%. No se puede decir lo mismo en materia de déficit en cuenta corriente, pues a excepción de Chile y México, otros países como Brasil, Colombia y Argentina cuentan hoy con balances en cuenta corriente mucho menores que en 2002 (Gráfico 7).

Gráfico 7:

Vulnerabilidad externa en algunos países de la región



Fuente: Bloomberg, Institutos de Estadística, Bancos Centrales de cada país, cálculos Asobancaria.

Como ocurre en el caso de Colombia, buena parte del mayor déficit en cuenta corriente se explica por la fuerte expansión de la demanda interna y, en particular del gasto del sector privado en consumo e inversión. También han contribuido las salidas netas de capital en el rubro de renta de los factores, por la creciente remisión de utilidades al exterior, producto de los flujos de inversión extranjera directa (IED).

El riesgo inherente a la sostenibilidad del desequilibrio en cuenta corriente que están sufriendo economías como la colombiana y la brasilera radica en buena medida en que la generación de ingresos por exportaciones y la atracción de flujos de capital están supeditadas a las condiciones económicas y financieras de las economías avanzadas, que se están deteriorando. Sin embargo, la devaluación de las monedas latinoamericanas y la desaceleración del crecimiento en estas economías, disminu-

yendo su demanda por importaciones, podrían morigerar el impacto negativo sobre la cuenta corriente de los menores ingresos por exportaciones y remesas.

5. Moderación de los flujos de capital

La IED y otros flujos de capital podrían experimentar una reducción, en la medida que las condiciones financieras externas se deterioren y la región comience a experimentar las consecuencias del incremento en la aversión al riesgo.

En los últimos años la IED se convirtió en una de las principales fuentes de financiamiento de los países latinoamericanos. El auge en los precios de las materias primas y el buen dinamismo de la economía global contribuyeron de forma determinante al aumento de estos flujos.

De acuerdo con la UNCTAD¹, en 2007 la entrada de recursos por este concepto a América latina y el Caribe alcanzó un registro histórico de 126 mil millones de dólares, destinados en su gran mayoría a los sectores relacionados con la minería, el petróleo y las industrias basadas en recursos naturales². Los principales receptores de recursos fueron México (US\$ 39.792 m.), Brasil (US\$34.585 m.), Chile (US\$14.457 m.) y Colombia (US\$9.040 m.).

Mientras que entre 2006 y 2007 los flujos de IED se duplicaron en la mayoría de los países, el panorama actual sugiere que el flujo de capitales externos se moderará de forma importante, situación que obedece en gran medida al deterioro en el crecimiento de los principales países de origen de los recursos (Estados Unidos y España) (tabla 1).

Tabla 1:
Flujos de IED en América Latina

Periodo	México	Brasil	Chile	Colombia	Argentina	Perú
2006	20.627	18.822	7.358	6.656	5.537	3.467
2007	39.792	34.585	14.457	9.040	6.462	5.343
I-Sem-07	20.291	20.852	6.753	4.282	2.227	3.023
I-Sem-08	22.111	16.702	9.457	5.429	3.659	4.344

Fuente: Bancos centrales de cada país.

6. El frente fiscal

América Latina tiene grandes restricciones en materia fiscal para hacer frente a una crisis

¹ Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

² En Colombia el 53.7% de la IED se dirige al sector petrolero y el 16.7% al minero e industria manufactureras.

económica a escala global. Aun cuando la deuda pública y las necesidades de financiamiento público han venido mejorando en algunos países de la región, los balances podrían deteriorarse como resultado del menor crecimiento local, así como por una caída apreciable en los precios de las materias primas. Sin embargo, el menor incremento de los ingresos como consecuencia de una desaceleración en el ritmo de crecimiento no podrá ser compensado en muchos casos por una disminución equivalente en el gasto, que en varios países de la región, incluido Colombia, se ha convertido en un componente bastante rígido en el presupuesto.

En materia fiscal, Colombia tiene el balance primario más pequeño de la región. De acuerdo con el Confis este pasará de 0.7% a 0.4% del PIB entre 2008 y 2009, lo cual representa un retroceso frente al alcanzado en 2007 (tabla 2).

Tabla 2:
Balance primario del GC /* (% del PIB)

País	2007	2008 (P)	2009 (P)
Argentina	3,2	3,2	2,2
Brasil	4	4,3	4,2
Chile	9,4	8,1	N.D.
Colombia	1,2	0,7	0,4
Perú	3,4	2,5	N.D.
México	2,5	2,6	N.D.

Fuente: (P): cifra proyectada. IIF, Institute of International Finance, CONFIS. * Gobierno Central.

Las posturas fiscal y monetaria no pueden ser idénticas en los diferentes momentos del ciclo económico y por ello conviene discutir los ajustes que deben efectuarse para afrontar la situación compleja que se avecina.

Consideraciones finales

En la última década la región logró cosechar los frutos de una posición macroeconómica más sólida y de una mayor credibilidad en sus políticas. Los países se beneficiaron del dinamismo de la economía mundial de los auges en los precios de las materias primas y los flujos IED. Sin embargo,

los factores que contribuyeron al buen desempeño regional se están revirtiendo, poniendo en riesgo el panorama de crecimiento y por esa vía, las perspectivas de generación de empleo y los logros en la lucha contra la pobreza.

El cambio en la tendencia alcista en los precios internacionales de las materias primas afecta el ritmo de crecimiento de buena parte de los países de la región y debilita sus posiciones fiscales y externas. En el caso de Colombia, la fuerte dependencia de los ingresos petroleros por parte de Venezuela podría afectar el comportamiento de las exportaciones hacia ese país, con lo que el déficit en nuestra cuenta corriente podría deteriorarse aún más. Además, la turbulencia financiera mundial está tornando más difícil el acceso al crédito para las economías emergentes.

No será fácil para el país enfrentar esta compleja coyuntura. Colombia es un país pequeño cuya suerte en buena medida depende del desempeño de la economía mundial.

Los desbalances fiscal y externo resultan preocupantes con el deterioro de la coyuntura internacional. La desaceleración en la economía mundial y la disminución en los precios de los commodities afectarán negativamente el crecimiento de las exportaciones, los flujos de inversión extranjera y la financiación externa tanto del sector público como del privado. Además, la menor actividad doméstica y los menores precios de las materias primas podrían comprometer el logro de las metas fiscales.

Por fortuna el choque de oferta que sacó la inflación de curso ha comenzado a ceder, el exceso de gasto doméstico ha disminuido y con ello las expectativas de inflación se han moderado. En este contexto la política monetaria puede irse flexibilizando para otorgar condiciones suficientes de liquidez a la economía, mientras que una mayor disciplina fiscal seguirá siendo deseable.