

El escenario latinoamericano de la crisis internacional, 2008-2009

Octavio A. Amador*

Enfriado el temerario optimismo que hasta algún momento de 2008 cundió en Latinoamérica respecto a los posibles impactos que tendría la crisis financiera estadounidense sobre la región, los primeros meses de 2009 han tendido paulatinamente espacio para la revisión de las primeras estadísticas sobre la manera en la que las economías cerraron el año precedente. En la mayoría de los casos –como el mexicano–, los números no han sido halagüeños en lo absoluto y han contribuido a redimensionar diagnósticos y vislumbrar escenarios ríspidos a medida que la información sobre el estado de las economías industrializadas continua fluyendo. Para nuestra economía especialmente, no habrá manera de prefigurar tendencias positivas hasta que no exista algún viso de certeza respecto a la recuperación norteamericana.

A pesar de ello se espera que la economía de la zona recupere aliento con mediana prontitud y se coloque nuevamente en una senda de crecimiento hacia el 2010 después de la contracción de 1.5% que organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI) le prevén para 2009. A ese respecto, en la presente entrega se exponen algunas consideraciones sobre el entorno que envuelve a la economía latinoamericana en las actuales circunstancias. En el primer inciso se vierten, tanto un apunte acerca de los vehículos de propagación de la turbulencia económica mundial, como una reseña de los principales indicadores macro de la región en la coyuntura. El segundo apartado trata sobre algunas previsiones la vez que da pauta a la visualización de escenarios factibles. Al final se añaden un par de reflexiones preliminares.

I. Canales de transmisión e indicadores relevantes

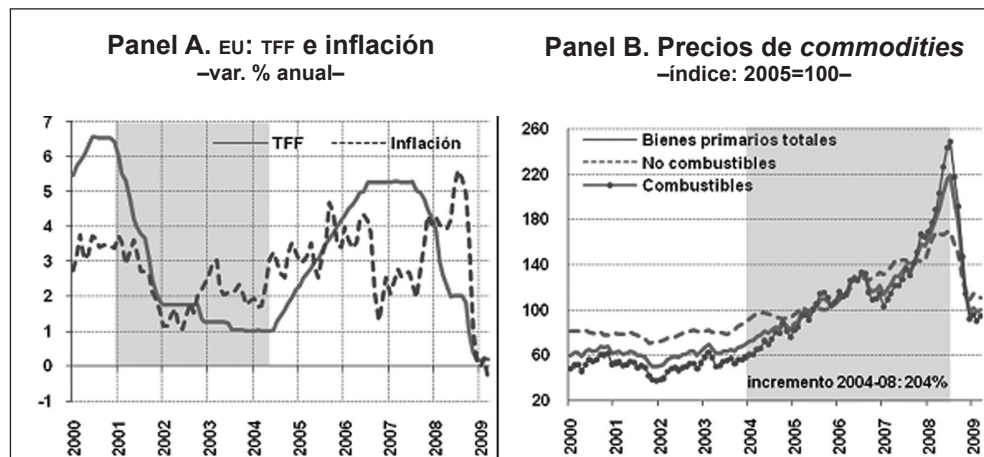
Aunque a estas alturas todavía no es completamente de dominio público, es prácticamente irrefutable que el origen de la crisis financiera que derivó en la actual contracción económica mundial reside en la política monetaria laxa de los años recientes vista en Estados Unidos (EU) (véase gráfica 1, panel A) y en

* Integrante de la sección Pesquisas de *Economía Informa* y miembro del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la FE-UNAM. El autor agradece la asistencia de investigación de Gabriel Delgado Toral.

la masiva cauda de liquidez que ésta provocó.¹ Reconocer lo anterior es crucial para fines de entender la dinámica económica latinoamericana reciente, pues fue precisamente la excesiva liquidez mundial un factor terminante en la formación de la burbuja de los bienes primarios (*commodities*) de 2004-2008 (véase grafica 1, panel B), que a su vez resultó ser el principal fenómeno detrás del auge económico experimentado en la región por cerca de media década. Considerar que el grueso de sus exportaciones se conforma de esos productos ayuda a clarificar el vínculo (como se verá más adelante).

Gráfica 1

EU y el mundo: tasa de fondos federales (TFF), inflación y precios internacionales de commodities, 2009.01-2009.03



Fuente: elaboración propia con base en Reserva Federal (Fed), 2009 y Fondo Monetario Internacional (FMI), 2009.

Como resultado obvio de una demanda agregada mundial paulatinamente deprimida, la drástica caída de los precios de los *commodities* observada desde mediados de 2008 es una primera señal de la afectación coyuntural hacia Latinoamérica.² La reducción en la actividad económica local a raíz

¹ Una vez reconocido eso pueden atenderse factores más bien sintomáticos como la debilidad regulatoria del sistema financiero, la corrupción de sus participantes o el frenesí de endeudamiento de los consumidores norteamericanos.

² La economía mexicana se mueve en un carril disímil pero muy cercano, ya que aunque son de gran relevancia, sus exportaciones de commodities no son mayores que las manufactureras, que finalmente se han desplomado a causa de la implosión de su principal mercado, el norteamericano.

de la caída de los ingresos por exportaciones es una consecuencia natural, en tanto que otros canales de transmisión ya operando son: 1) la escasez de crédito ocasionada por la tendencia al desapalancamiento financiero en las naciones desarrolladas, 2) el debilitamiento fiscal de las economías debido a la menor captación de recursos vinculados a la exportación de *commodities*, 3) el desplome de los flujos de capital y del envío de remesas desde el exterior (éste último de importancia clave en México, Centroamérica y Ecuador), 4) la mayor volatilidad de los mercados financieros pautada por un creciente nerviosismo e incertidumbre de los agentes y 5) la emulación de un régimen de políticas macro desprovisto de un marco normativo consistente, como lo es ahora el norteamericano.

Trayectoria macroeconómica reciente. A diferencia de otros períodos latinoamericanos de auge, el que compareció durante la pasada media década –en el que la economía regional en su conjunto promedió un crecimiento anual cercano a 5%– estuvo acompañado de mejores fundamentos macroeconómicos. Así, en el período que va de 2003 a 2008, al tiempo que la mayor parte de las economías de más peso en América Latina (AL)³ exhibió crecimientos persistentemente cercanos a 5% –cuando menos–, predominaron también niveles inflacionarios de un dígito y balances fiscales y de cuenta corriente relativamente sanos (véase cuadro 1). Igualmente resalta su significativa acumulación de reservas internacionales, lo que acusa el *boom* de los ingresos por exportaciones en el marco de la ya mencionada burbuja de los *commodities*.

³ A la sazón: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela, que concentran alrededor del 90% del producto interno bruto (pib) zonal.

Cuadro 1
AL (países seleccionados): indicadores macro seleccionados, 2003-2008

	PIB real/Inflación (var. %)				Balance fiscal/cuenta corriente (% PIB)				Reservas internacionales (mmd y var. % prom.)			
	2003	2005	2008	2003-08 ¹	2003	2005	2008	2003-08 ¹	2003	2005	2008	2003-08 ²
Argentina	8.8	9.2	7.0	8.8	0.5	1.6	--	1.4	14.1	28.1	46.4	21.9
	3.7	12.3	7.2	8.1	6.3	1.7	1.4	2.6				
Brasil	1.1	3.2	5.1	4.1	-4.6	-3.0	-1.5	-2.8	49.3	53.8	206.8	27.0
	9.3	5.7	5.9	6.0	0.8	1.6	-1.8	0.6				
Chile	3.9	5.6	3.2	4.7	-0.8	4.6	5.3	4.6	15.9	17.0	23.2	6.5
	1.1	3.7	7.1	4.1	-1.1	1.2	-2.0	1.6				
Colombia	4.6	5.7	2.5	5.3	-2.3	-0.4	--	-0.8	10.8	14.9	23.7	13.9
	6.5	4.9	7.7	5.8	-1.1	-1.3	-2.8	-1.8				
México	1.6	3.2	1.3	3.1	-0.6	-0.1	0.1	-0.1	57.4	68.7	85.4	6.8
	4.0	3.3	6.5	4.5	-1.0	-0.5	-1.4	-0.8				
Perú	4.0	6.8	9.8	7.0	-1.7	-0.3	2.1	0.7	10.2	14.1	31.2	20.5
	2.5	1.5	6.7	3.2	-1.5	1.4	-3.3	0.2				
Venezuela	-7.8	10.3	4.8	7.4	-4.3	1.7	--	-0.3	21.3	30.3	43.1	12.4
	27.1	14.4	31.9	22.0	14.1	17.7	12.3	13.6				

^{1/} promedio aritmético simple del período.

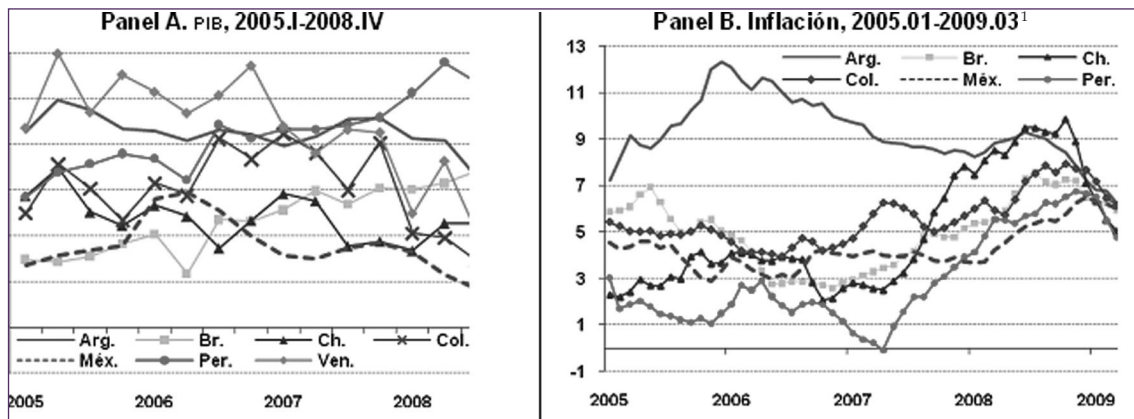
^{2/} tasa de crecimiento anual promedio del período.

Fuente: elaboración propia con base en datos de los bancos centrales y ministerios de hacienda de cada país (retomado de LatinFocus, 2009) y FMI, 2009b.

En lo social, se estima que este auge pudo incluso haber reducido la pobreza latinoamericana de 44 a 33% de 2002 a 2008 (*The Economist*, 2009b). No obstante, dada la naturaleza de la bonanza no debería causar extrañeza la vulnerabilidad regional que ahora exhiben los indicadores económicos. La recesión de los países industrializados no tendría por qué no afectar a AL (como en un principio plantearon algunos gobiernos latinoamericanos) si éstos finalmente representan, con todo y matices, sus principales socios comerciales, además de ser sus más importantes fuentes de inversión. De este modo, una vez que la crisis financiera del mundo desarrollado se trasladó al sector real de sus economías, el impacto sobre el resto del mundo fue inmediato. Así, aunque en trimestres diferentes, durante 2008 prácticamente todas las economías latinoamericanas abordaron una senda de desplome o

desaceleración, justo también cuando se acrecentaron sus presiones inflacionarias³ (véase gráfica 2, paneles A y B).

Gráfica 2
AL (países seleccionados): PIB e inflación, 2005-2009
-var. % anual-



^{1/} no se consideró aquí a Venezuela, cuyo promedio mensual para el período considerado es de 20.73 por ciento.

Fuente: elaboración propia con base en datos de los bancos centrales e institutos gubernamentales de estadística de cada país.

Otro elemento de análisis relevante lo aporta la trayectoria del riesgo soberano de los países, que provee información sugerente acerca de uno de los vehículos de transmisión de la crisis mundial como lo es la ya señalada volatilidad de los mercados financieros. En este contexto, la quiebra del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers en septiembre del año pasado marcó un punto de inflexión en las variables que sirvió para convencer de que erraban a quienes insistían en que AL permanecería incólume frente al entorno internacional adverso. A partir de esa fecha se dispararon los principales índices de riesgo de la región⁴ (véase gráfica 3) y sus monedas más im-

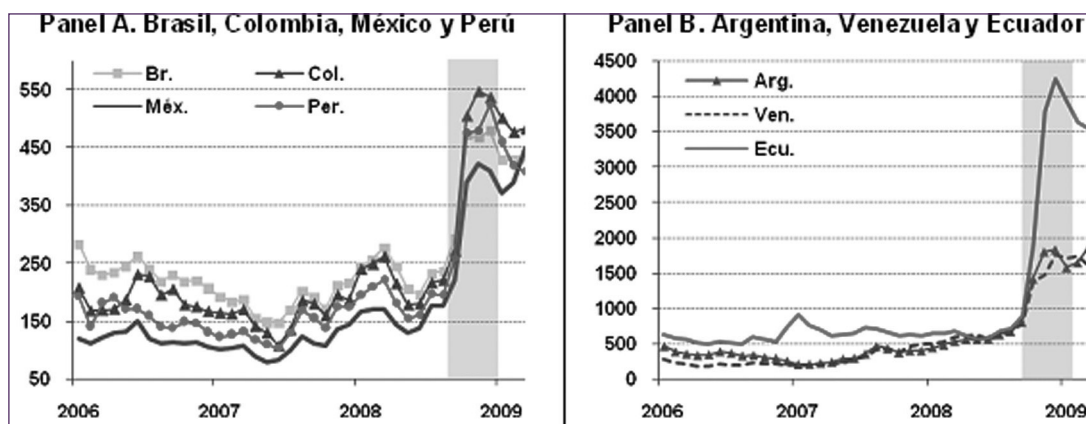
³ En algunos casos (como el mexicano) ello se debió en parte a la convalidación monetaria que los bancos centrales hicieron de la inflación externa atribuida a los altos precios internacionales de los alimentos.

⁴ En el caso de Argentina no puede soslayarse además que los mercados repudiaron la estatización del sistema de pensiones acontecida en octubre, que fue leída más como un acto para resanar la debilidad financiera del gobierno que como una medida para proteger el ahorro de los trabajadores.

portantes, el real brasileño y el peso mexicano se depreciaron abruptamente. La masiva salida de capitales para fines de desapalancamiento en los países desarrollados y por el habitual proceso *fly to quality* (que suele observarse en situaciones de pánico financiero), además de los connatos especulativos inherentes a estas vicisitudes contribuyeron a diluir la tesis del *desacoplamiento*.

Gráfica 3

AL (países seleccionados): riesgo soberano (EMBI), 2006.01-2009.03
-puntos base-



Fuente: elaboración propia con base en JP Morgan (retomado de Banco de reserva del Perú), 2009.

Tendencias productivas actuales. Aunque la importancia del comercio internacional no es la misma en toda AL, es claro que éste predomina en el papel de ser el motor de las economías. Desgraciadamente, un vistazo a la composición de las exportaciones de la región revela los fuertes desequilibrios productivos que prevalecen, lo cual es poco justificable en un continente con una abundancia significativa de recursos humanos y naturales. En general el perfil de exportación de la zona se caracteriza por un mayor peso de los productos agropecuarios, de los combustibles y de los productos derivados de las industrias extractivas (*commodities*) respecto de las manufacturas (véase cuadro 2).⁵ La complicación de ello reside en que las cotizaciones de los primeros suelen ser, como ya se vio, más volátiles, además de que su disponi-

⁵ Las excepciones aquí son México y Brasil, pues mientras que en el primero predominan las exportaciones de manufacturas, en el segundo hay prácticamente un equilibrio entre éstas y las de *commodities*. En el caso de Venezuela resalta también la hegemonía de las exportaciones petroleras.

bilidad es limitada en algunos casos (como es el de los combustibles), en los que se requieren cuantiosas inversiones si quieren hallarse nuevas fuentes.

Cuadro 2

AL (países seleccionados): exportaciones de mercancías y relación entre el comercio exterior y el PIB, 2005-2007

	(X-M)/PIB (%)	Composición ² (% del total)			Destinos (% del total)				
		A	C y PIE	M	UE	BRA.	EU	CHIL	OTROS
Argentina	43.2	48.4	17.9	31.1	17.1	16.8	10.2	10.0	45.9
Brasil	25.8	29.5	18.4	49.7	23.4	14.5	8.7	6.2	47.3
Chile	76.2	21.6	60.4	10.9	25.3	15.7	11.5	10.2	37.3
Colombia	41.7	20.4	40.0	36.5	39.4	12.7	14.8	5.1	27.9
México	64.5	5.9	17.6	75.9	84.3	4.7	2.2	0.9	8.0
Perú	47.4	16.6	54.0	12.7	24.1	20.6	10.1	7.8	37.5
Venezuela	56.4	0.3	90.9	6.7	45.9		6.4		47.8

^{1/} Los datos son promedios aritméticos simples del período.

^{2/} la nomenclatura utilizada se define como A: productos agropecuarios, C y PIE: combustibles y productos de la industria extractiva y M: manufacturas

Fuente: elaboración propia con base en Organización Mundial de Comercio (OMC), 2006-2008.

En los últimos años, los mercados básicos de las exportaciones de la región han sido EU, la Unión Europea (UE), China y Japón, todas ellas economías inmersas hoy en fases recesivas o de desaceleración económica. Sin embargo debe enfatizarse la mayor diversificación de mercados de las economías sudamericanas respecto de la mexicana. Obsérvese, asimismo, que además de estar mejor distribuidas entre sus principales destinos, las exportaciones sudamericanas tienen, en promedio, un margen de participación mayor en otros mercados que las mexicanas (véase la subcolumna "OTROS")

del cuadro 2). Frente al consenso reciente de que la recuperación de la economía mexicana será menos vigorosa respecto de la de países como Brasil, lo anterior no puede pasarse por alto.

II. Previsiones y posibles escenarios

Hasta abril de este año la contracción del producto mundial en 2009 es ya prácticamente un consenso en las estimaciones de diversas entidades internacionales, permeando la misma situación para el caso de AL. Sin embargo, el pronóstico de una recuperación (aunque sea discreta) en 2009 en ambos casos también es casi unánime. Más detalladamente, en Latinoamérica el hábito de crecimiento se espera en el grueso de sus más importantes economías (véase cuadro 3). Contiguamente, todo parece indicar que, con pocas excepciones, las expectativas de inflación permanecen relativamente ancladas. Por su parte, las proyecciones sobre un balance fiscal con un sesgo deficitario levemente creciente, sugieren lo que en varios casos se ha venido diciendo desde hace meses: por primera vez en la historia gobiernos de la región tendrían margen para echar mano de políticas con algún tinte anticíclico sin desestabilizar sus economías.⁶

En esas condiciones, la posibilidad de acceder a los recursos financieros para mantener en marcha a las economías estará en función del grado de compromiso que los potenciales acreedores perciban en los gobiernos respecto al buen manejo de la política económica. Ello quiere decir que, dadas las restricciones de crédito, contratar financiamiento externo será relativamente más fácil para países como Brasil, México, Chile o Perú que para naciones como Venezuela, Argentina o Ecuador, cuyas administraciones se perciben por los mercados como populistas.

⁶ Ello se empata con lo ya observado en países como México, Perú o Chile, donde los gobiernos anunciaron paquetes de estímulo fiscal desde finales del año pasado.

Cuadro 3
AL (países seleccionados): proyecciones macroeconómicas, 2009-2010
-pronósticos del FMI y *The Economist*-

	Producto (var. %)		Inflación (var. %)		Balance fiscal (% PIB)		Cta. corriente (% PIB)		Paridad nominal ² (ML/dólar)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Argentina ¹	-1.5	0.7	7.2	7.2	--	--	1.0	1.8	3.9	4.4
	-3.0	1.5	6.2	7.0	-0.8	-1.1	1.1	0.3	--	--
Brasil ¹	-1.3	2.2	4.2	4.0	--	--	-1.8	-1.8	2.5	2.5
	-1.5	2.7	4.4	3.5	-1.9	-1.1	-2.0	-2.1	--	--
Chile ¹	0.1	3.0	2.2	3.0	--	--	-4.8	-5.0	621.4	664
	-0.5	2.4	3.0	3.8	-3.4	-1.5	-3.8	-3.2	--	--
Colombia ¹	0.0	1.3	4.6	3.6	--	--	-3.9	-3.3	2546	2628
	-3.0	1.5	5.2	4.5	-3.3	-2.8	-4.0	-3.4	--	--
México ¹	-3.7	1.0	3.5	3.1	-1.8	-1.8	-2.5	-2.2	15.3	16.7
	-4.4	1.2	5.0	3.6	-5.3	-2.8	-3.5	-4.3	--	--
Perú ¹	3.5	4.5	2.5	2.0	--	--	-3.3	-3.2	3.27	3.36
	2.8	3.9	4.7	3.3	-1.8	-0.9	-5.9	-5.2	--	--
Venezuela ¹	-2.2	-0.5	42.0	45.0	--	--	-0.4	4.09	2.5	4.37
	-5.0	-5.4	30.1	32.5	-5.3	-3.6	0.1	2.9	--	--

^{1/} fila superior: estimación FMI; fila inferior: estimación *The Economist*.

^{2/} monedas locales (ML): Argentina, peso argentino; Brasil, real; Chile, peso chileno; Colombia, peso colombiano; México, peso mexicano; Perú, nuevo sol; Venezuela, bolívar fuerte.

Fuente: elaboración propia con base en FMI, 2009b, y *The Economist*, 2009.

Comentarios finales

Frente a todo lo anterior, parte significativa de los riesgos que enfrentan las principales economías latinoamericanas, tanto en la coyuntura como en el largo plazo, se localiza en el terreno institucional. Al respecto se pueden apuntar un par de cosas. Primero: varios gobiernos han sido reiterativos en cuanto a afirmar que el deterioro económico que viven sus economías tiene un origen externo, pero al mismo tiempo omiten decir que, en última instancia, ello se ha decidido así al interior de cada nación por la forma en que se ha gestionado su modelo de crecimiento. Segundo: aunque en general se reconoce que en los últimos años la ejecución de las políticas económicas

se ha desarrollado en un marco de mayor credibilidad y reputación, escaseen los marcos normativos consistentes que en el largo plazo aseguren esa tenencia.

Bibliografía

Federal Reserve (2009), *Statistical Release*, Washington.

FMI (2009), *IMF Primary Commodity Prices*, Washington.

--- (2009b), *World Economic Outlook Data Base*, Washington, abril.

LatinFocus (2009), *Estadísticas*, Barcelona.

OMC (2006-2008), *Perfiles comerciales*, Lausanne.

The Economist (2009), *Country Briefings* (países seleccionados), Londres.

--- (2009b), "Pain but no panic", Londres, abril 30.

Diario *Excélsior* (2008-2009), diversas notas, varias fechas.

Diario *El País* (2008-2009), diversas notas, varias fechas.

Diario *Reforma* (2008-2009), diversas notas, varias fechas.