

# Volatilidad y crecimiento: la experiencia reciente de América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS



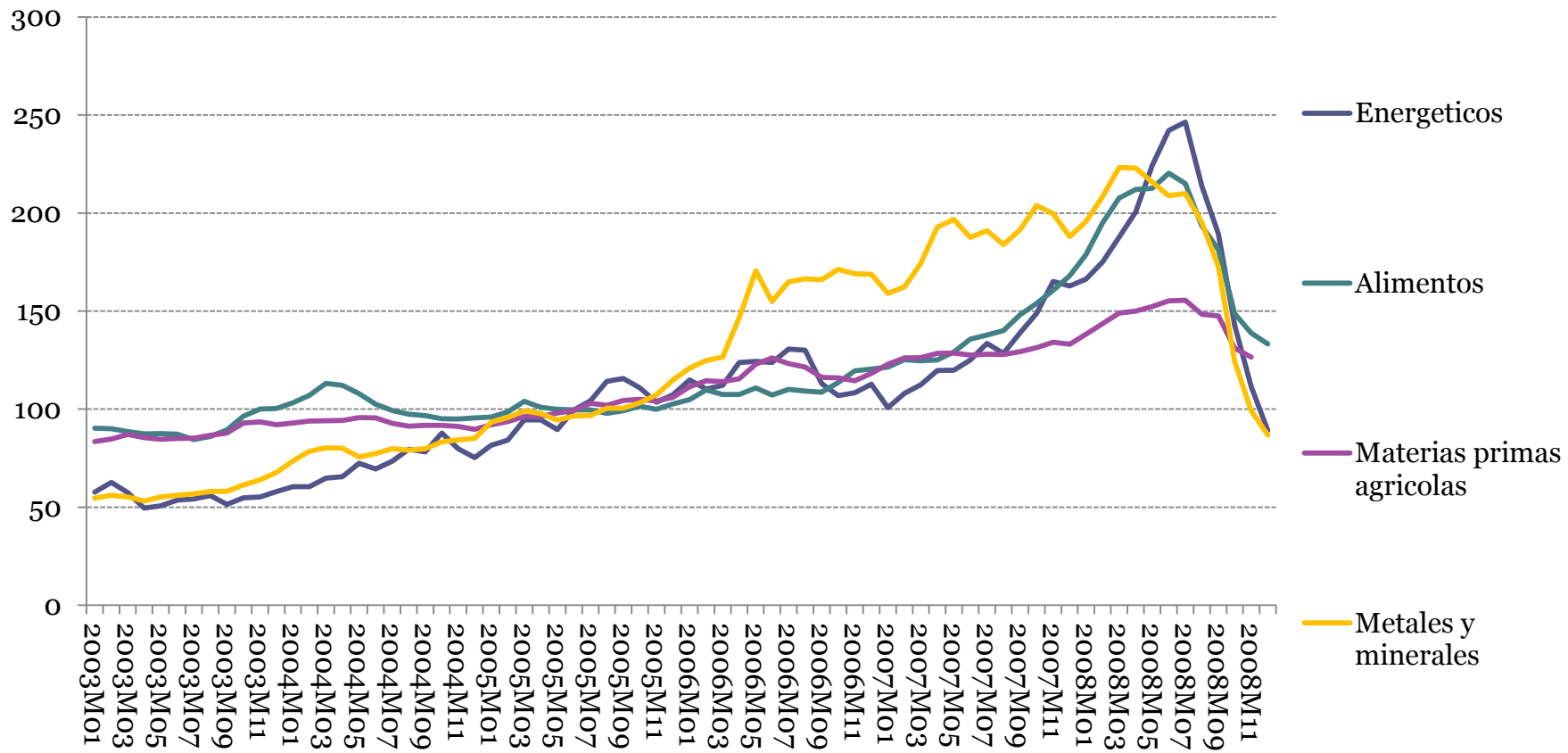
Juan Alberto Fuentes  
Director, División de Desarrollo Económico, CEPAL  
VI Jornadas Económicas, Banco Central de Bolivia  
Julio 2012

# Contenido de la presentación

- I. Principales choques externos que han afectado a la región durante los últimos diez años
  - a) Alzas en los precios de los precios de las materias primas 2003-2008
  - b) La crisis financiera global 2008-2009
  - c) La crisis de la Zona Euro 2011-2012
- II. Lecciones del impacto de la volatilidad en los países de América Latina y el Caribe

# a) Alzas en los precios de las materias primas 2003-2008

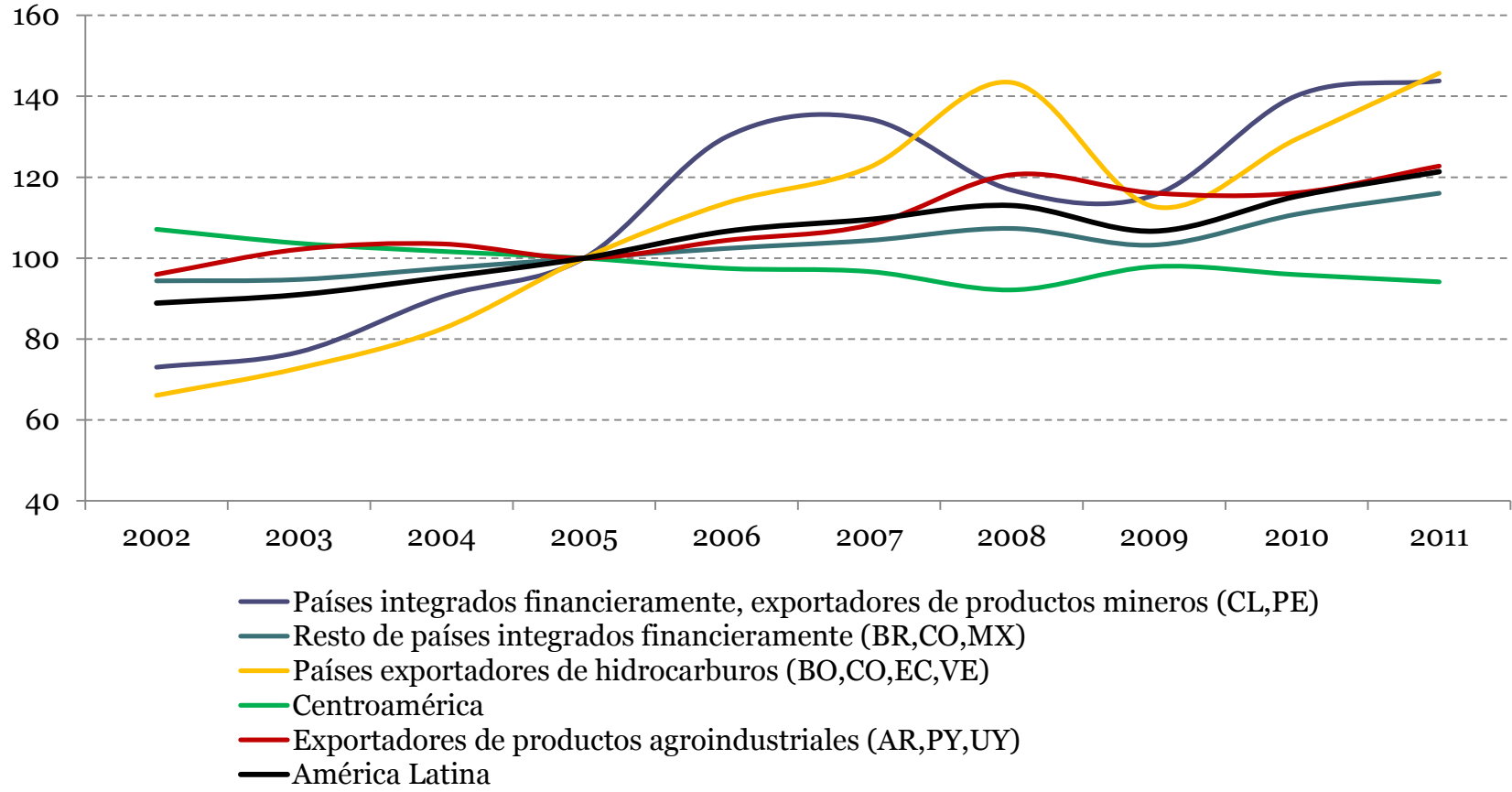
**PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**  
 INDICE 2005=100, ENERO 2003-DICIEMBRE 2008



*A lo largo de este período, se registraron alzas sostenidas en los precios de los alimentos y combustibles, por un lado, y de los precios del petróleo y metales y minerales, por el otro*

# El impacto en los países de la región fue diferenciado

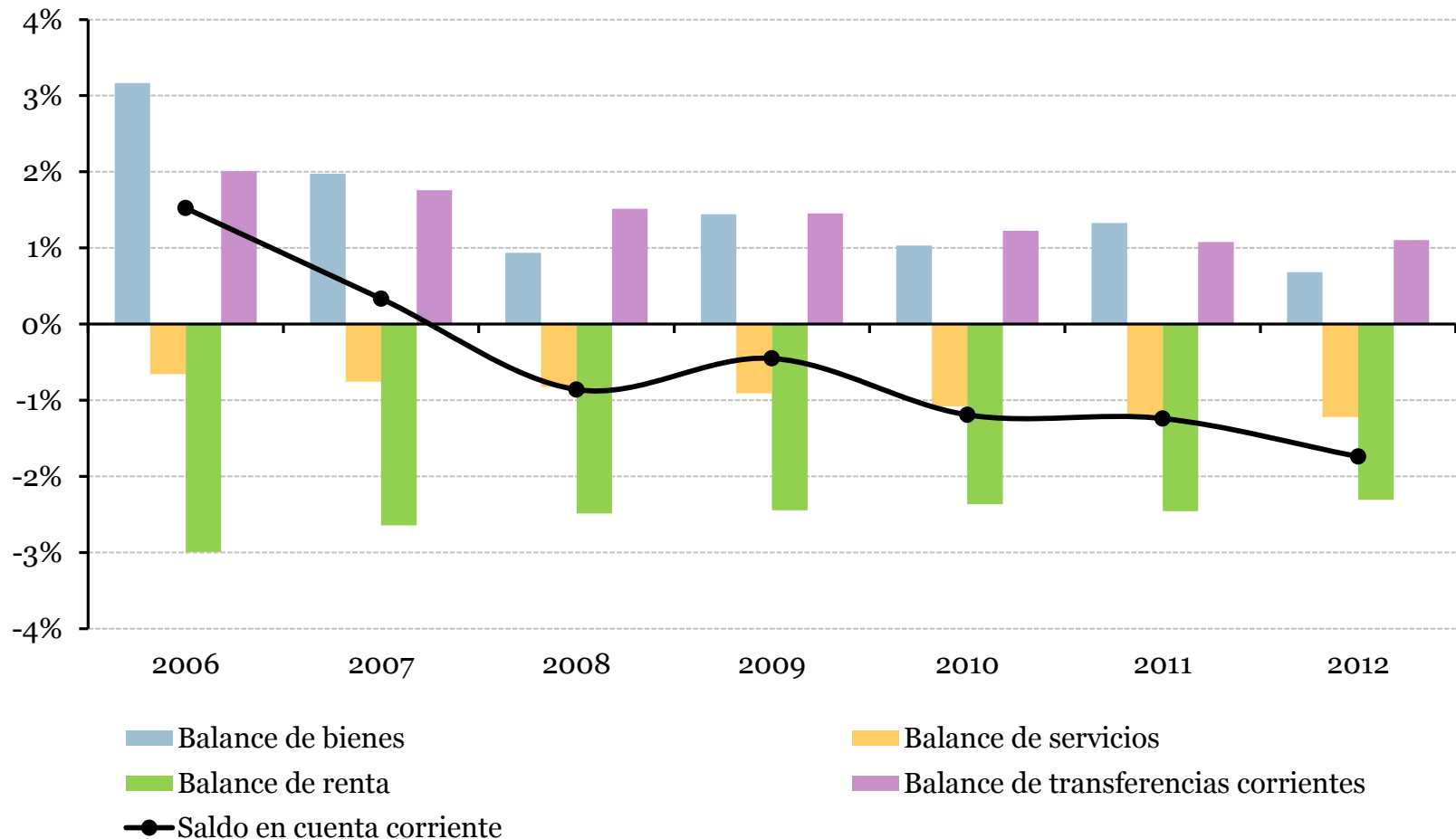
**AMERICA LATINA: ÍNDICE DE TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO**  
INDICE 2005=100, 2006-2011



*Los países exportadores netos de materias primas se vieron beneficiados, a la vez que los importadores netos (principalmente Centroamérica) se vieron negativamente afectados*

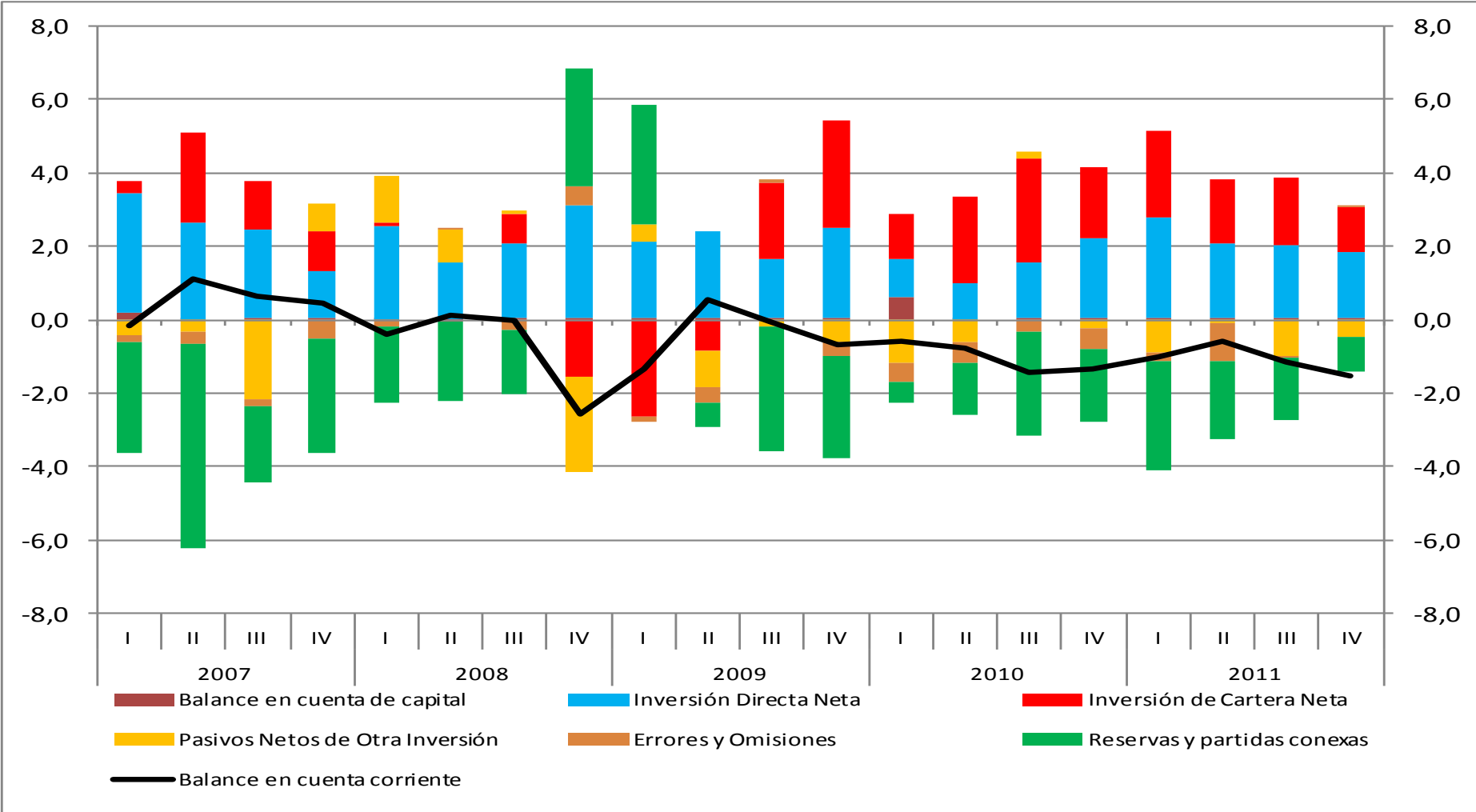
# A pesar de los altos precios de las materias primas, la cuenta corriente regional se empezó a deteriorar a partir del 2006

**AMERICA LATINA: COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE**  
(Millones de dólares, como porcentaje del PIB)



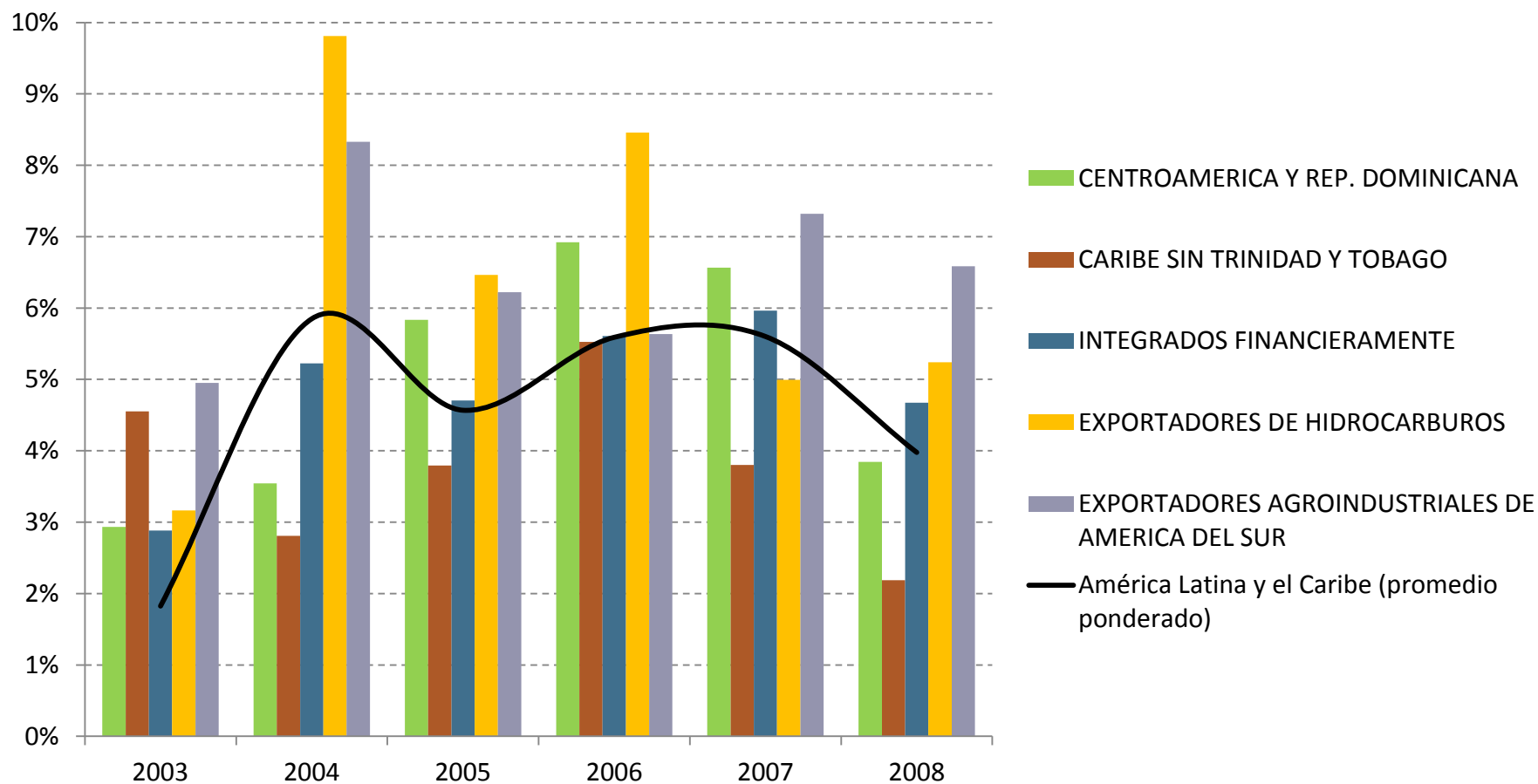
No obstante, la región ha sido atractiva para los capitales externos, y no se registraron dificultades para su financiamiento

**AMÉRICA LATINA (14 PAÍSES): FINANCIAMIENTO DE LA CUENTA CORRIENTE**  
(Millones de dólares, como % del PIB)



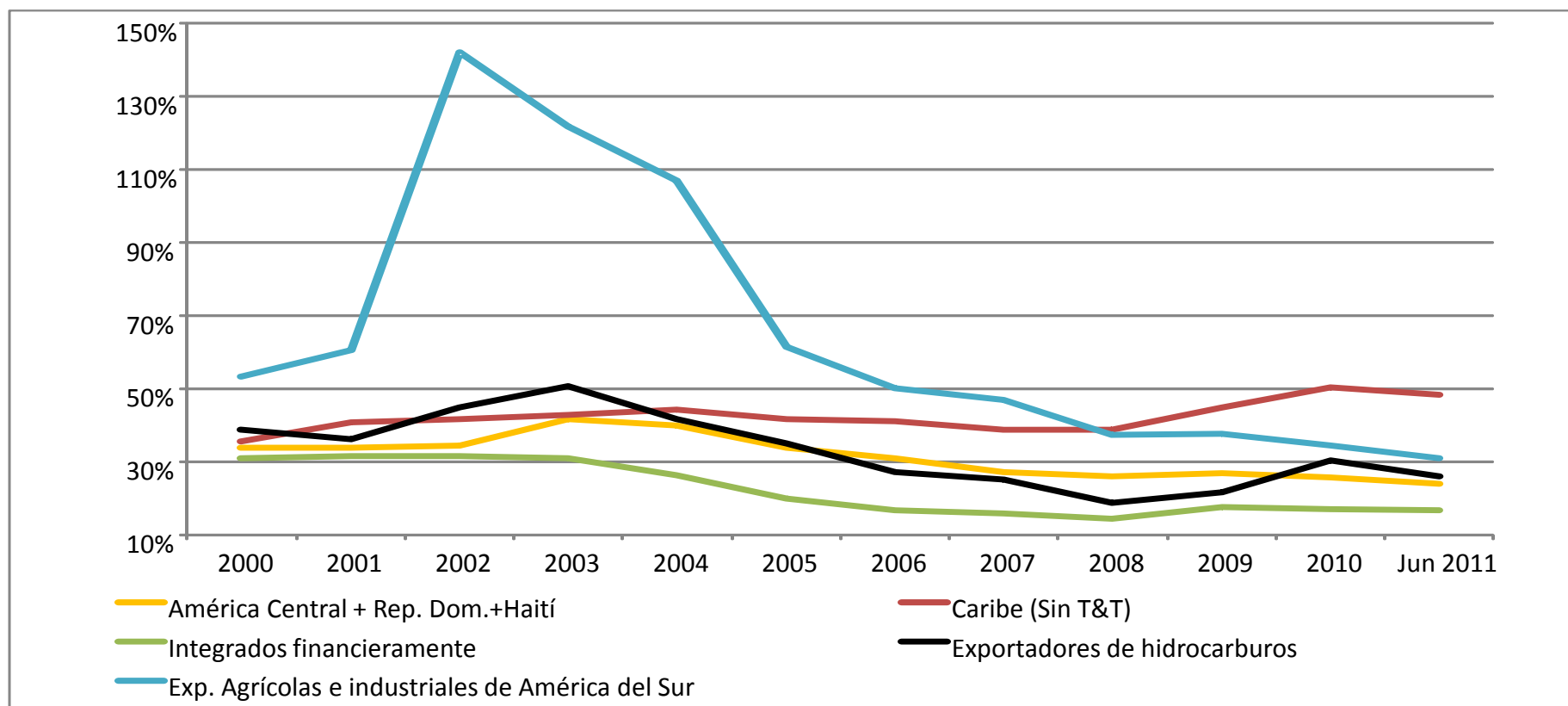
En este contexto, la región mantuvo altas tasas de crecimiento en este período

### AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO (tasas de variación anual)



Los países de la región aprovecharon las buenas condiciones en los mercados internacionales y el aumento de sus ingresos en divisas para reestructurar su deuda externa

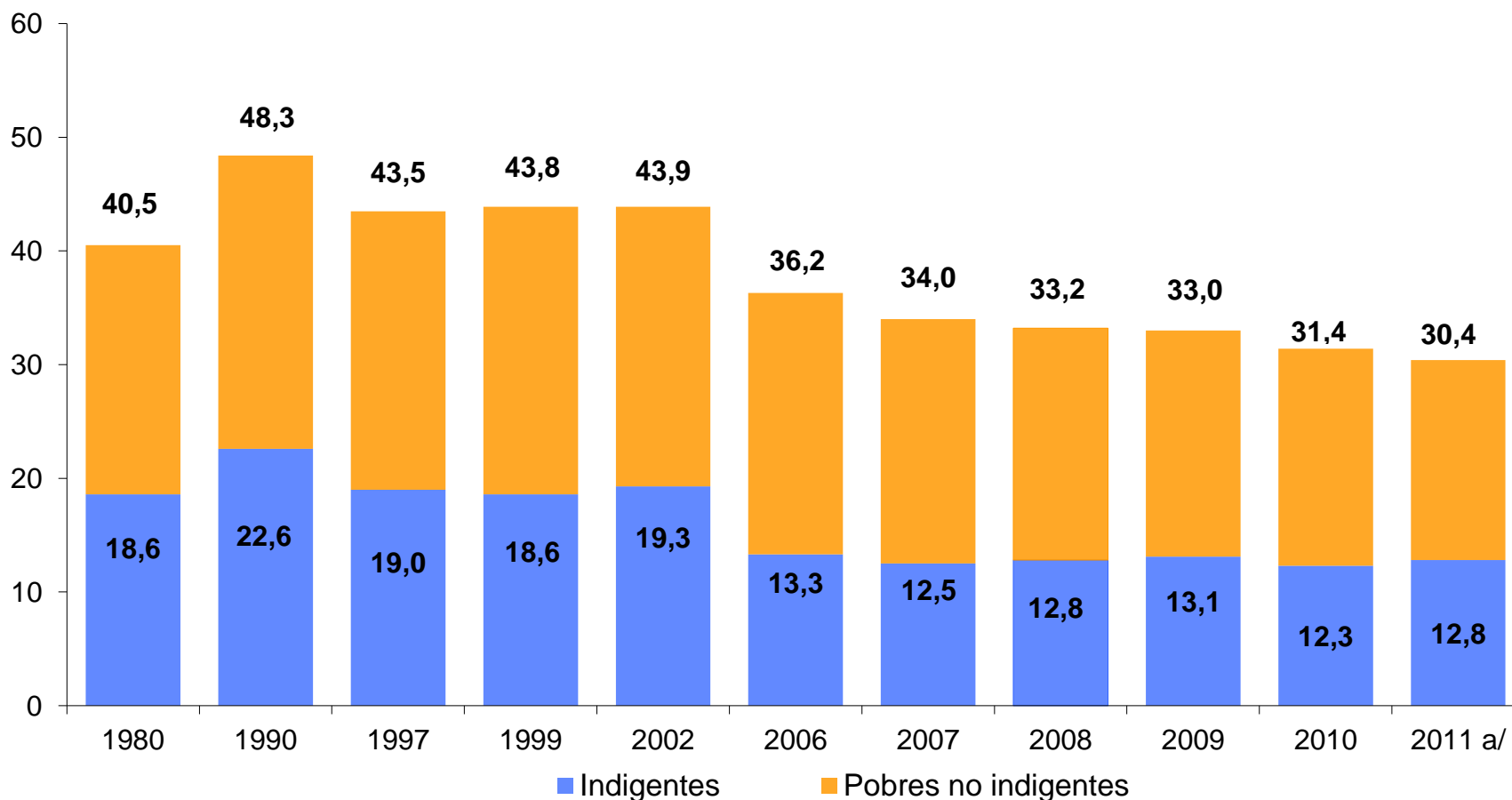
**DEUDA EXTERNA TOTAL**  
(Millones de dólares, como % del PIB)



*La excepción a esto fueron las economías del Caribe*



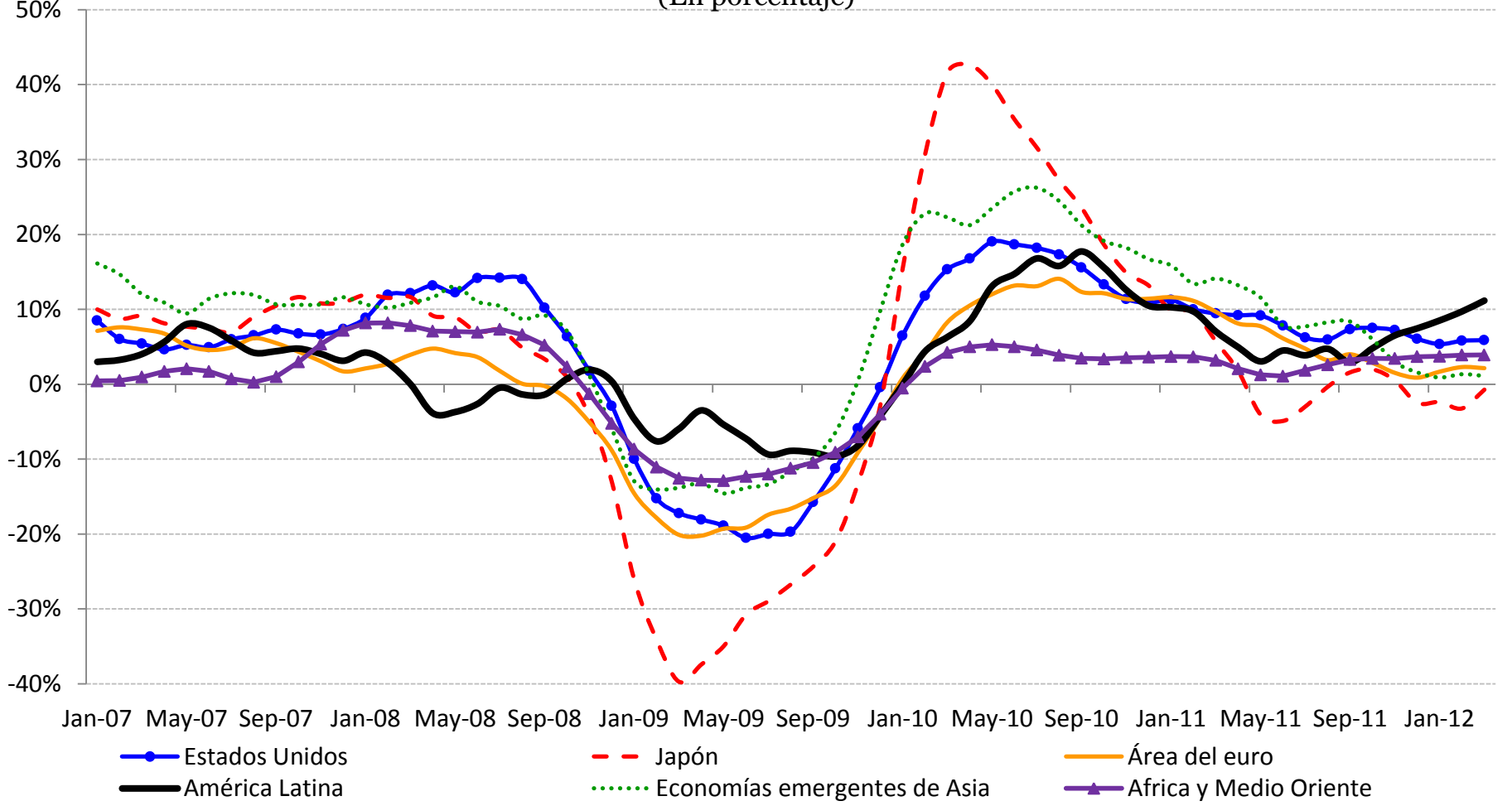
# Evolución de la pobreza e indigencia en América Latina (1980-2011, porcentajes)



# b) La crisis financiera global 2008-2009

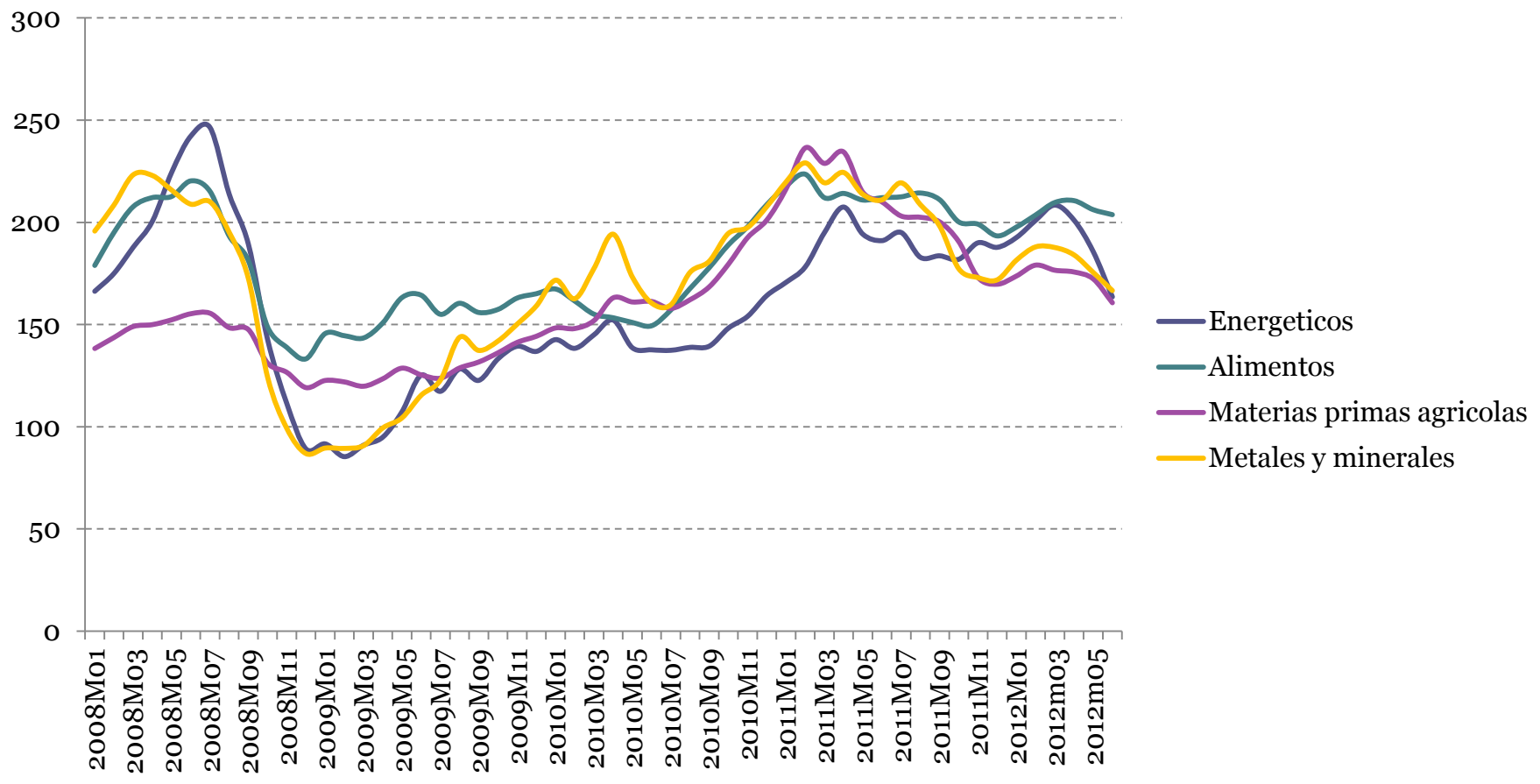
A partir del tercer trimestre de 2008 se empieza a observar una acentuada desaceleración del comercio mundial

**TASA DE VARIACION INTERANUAL DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES POR REGIONES, PROMEDIO MOVIL DE TRES MESES, 2007-2012**  
(En porcentaje)



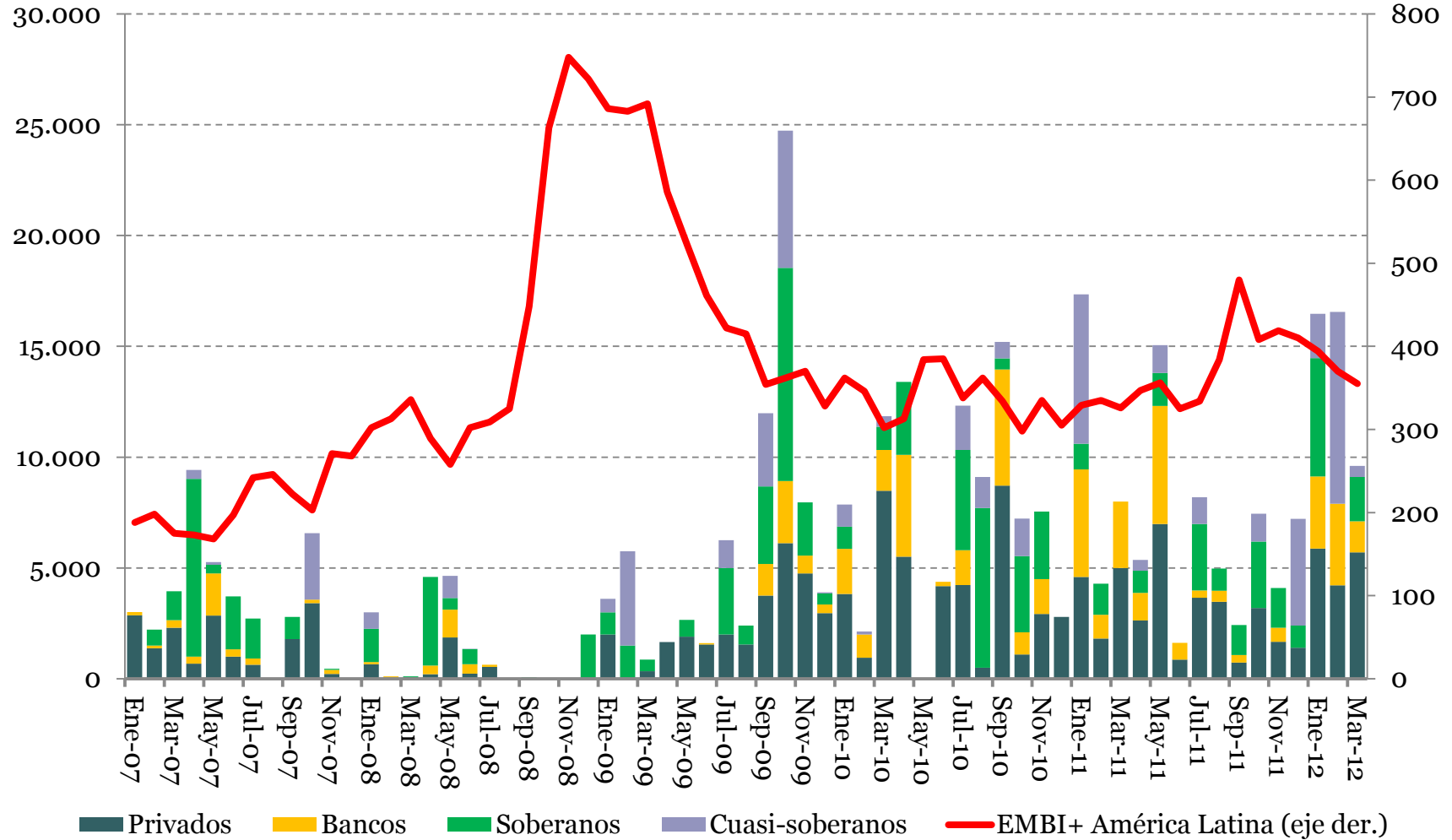
Pese a la fuerte caída en el momento inicial de la crisis, los precios de las materias primas se recuperaron en forma relativamente rápida

**PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**  
INDICE 2005=100, ENERO 2008-JUNIO 2012



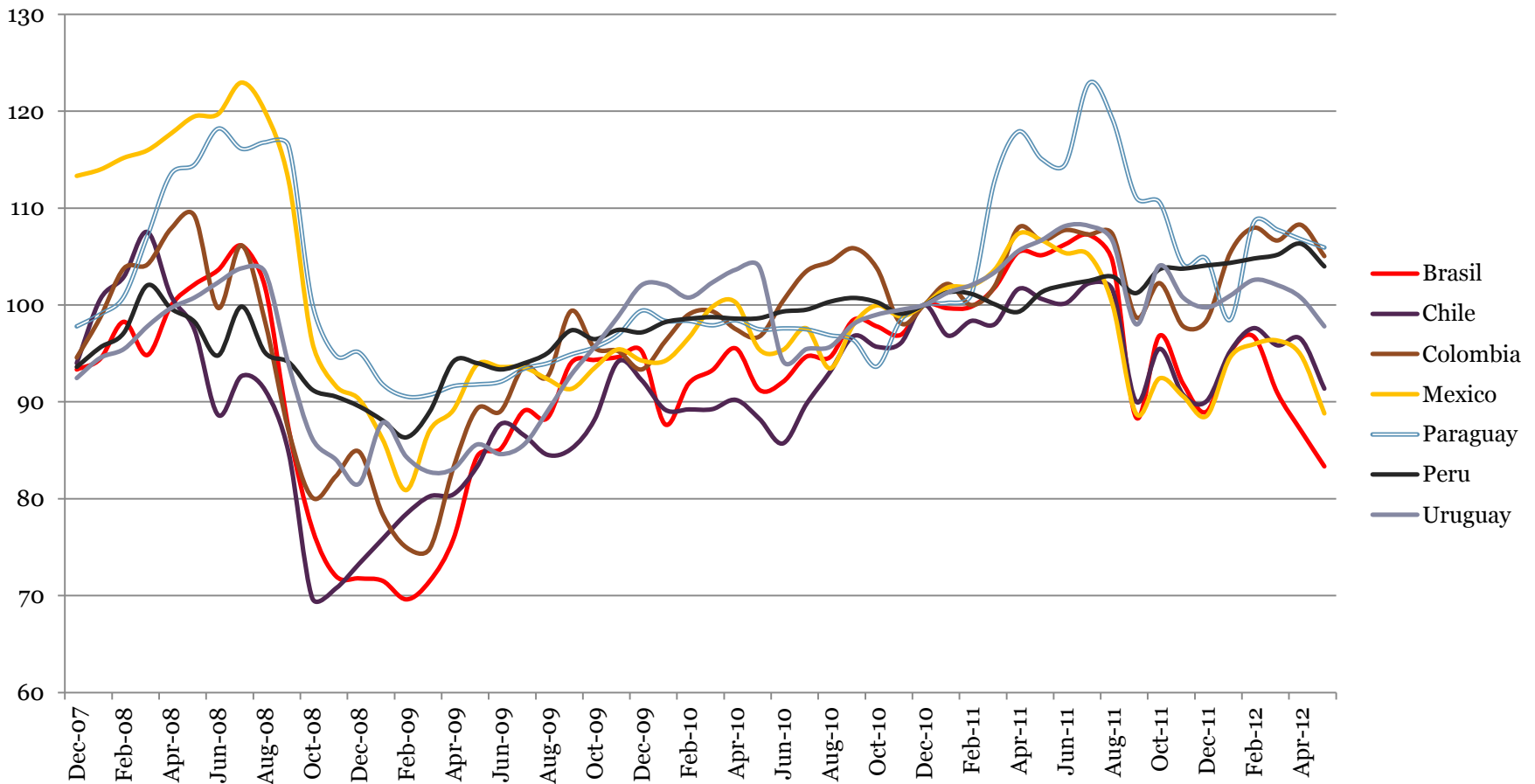
# El aumento de la incertidumbre se tradujo en mayores dificultades de financiamiento y en un aumento del costo

**AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE BONOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES Y RIESGO PAÍS**  
(Millones de dólares y puntos base)



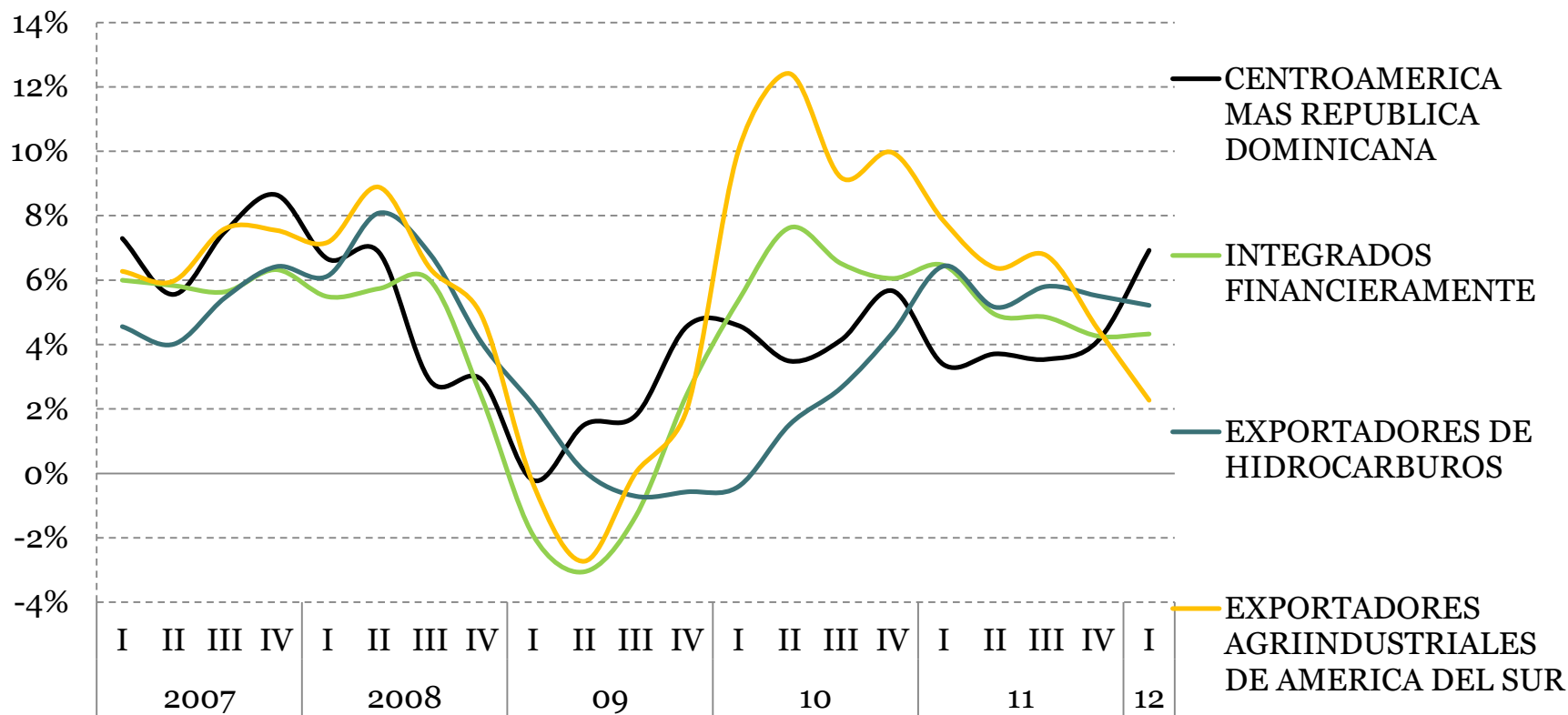
# Y la tendencia a la apreciación de las monedas nacionales se reversionó temporariamente

**AMÉRICA LATINA (PAISES SELECCIONADOS): TASA DE CAMBIO NOMINAL**  
(Dólar por moneda nacional, índice diciembre de 2010=100)



En este contexto entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009 el PIB cayó en forma abrupta

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**  
(tasas de variación con relación a igual trimestre del año anterior)

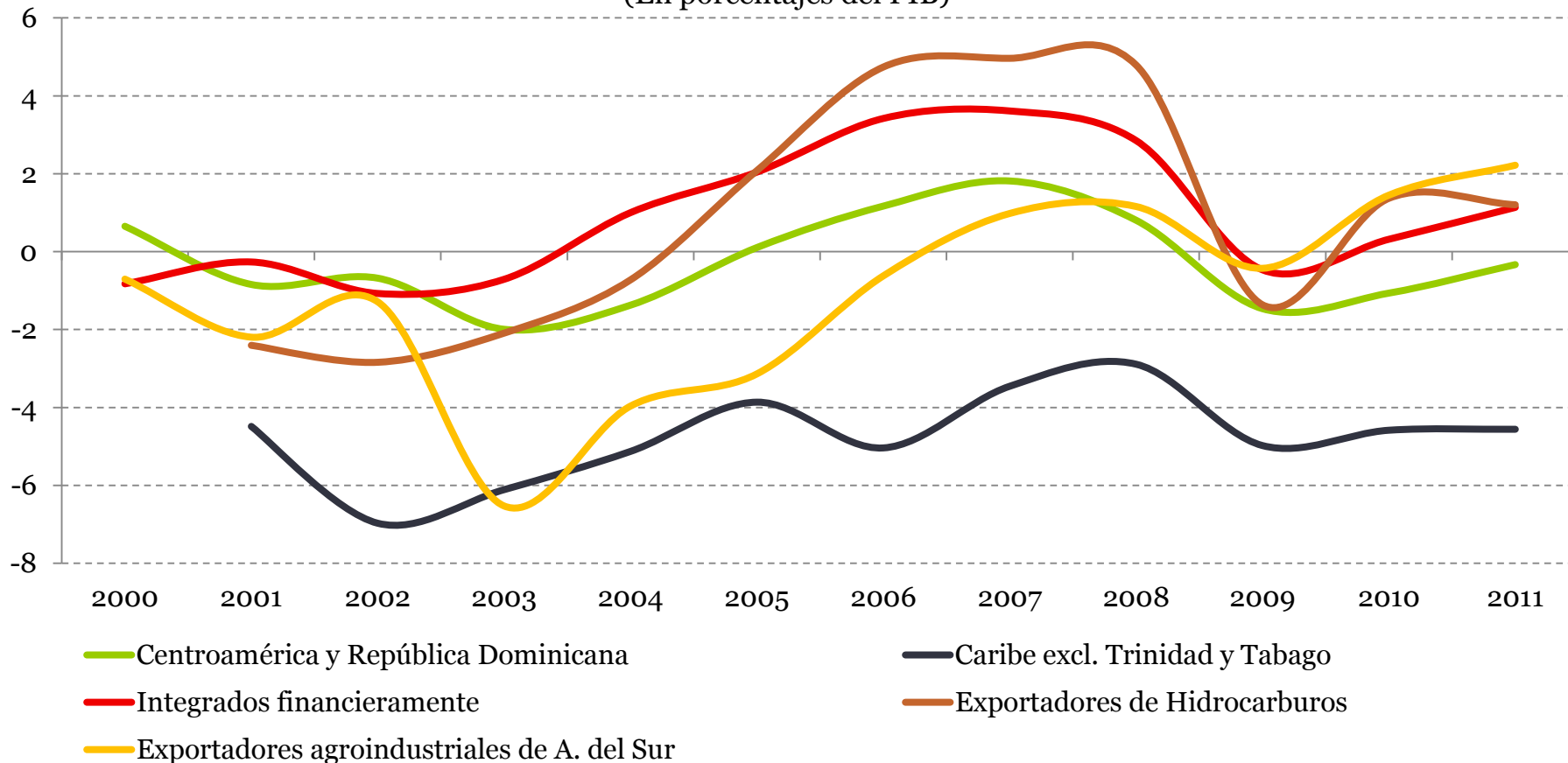


# Factores que favorecieron la rápida recuperación del crecimiento regional

- Política fiscal

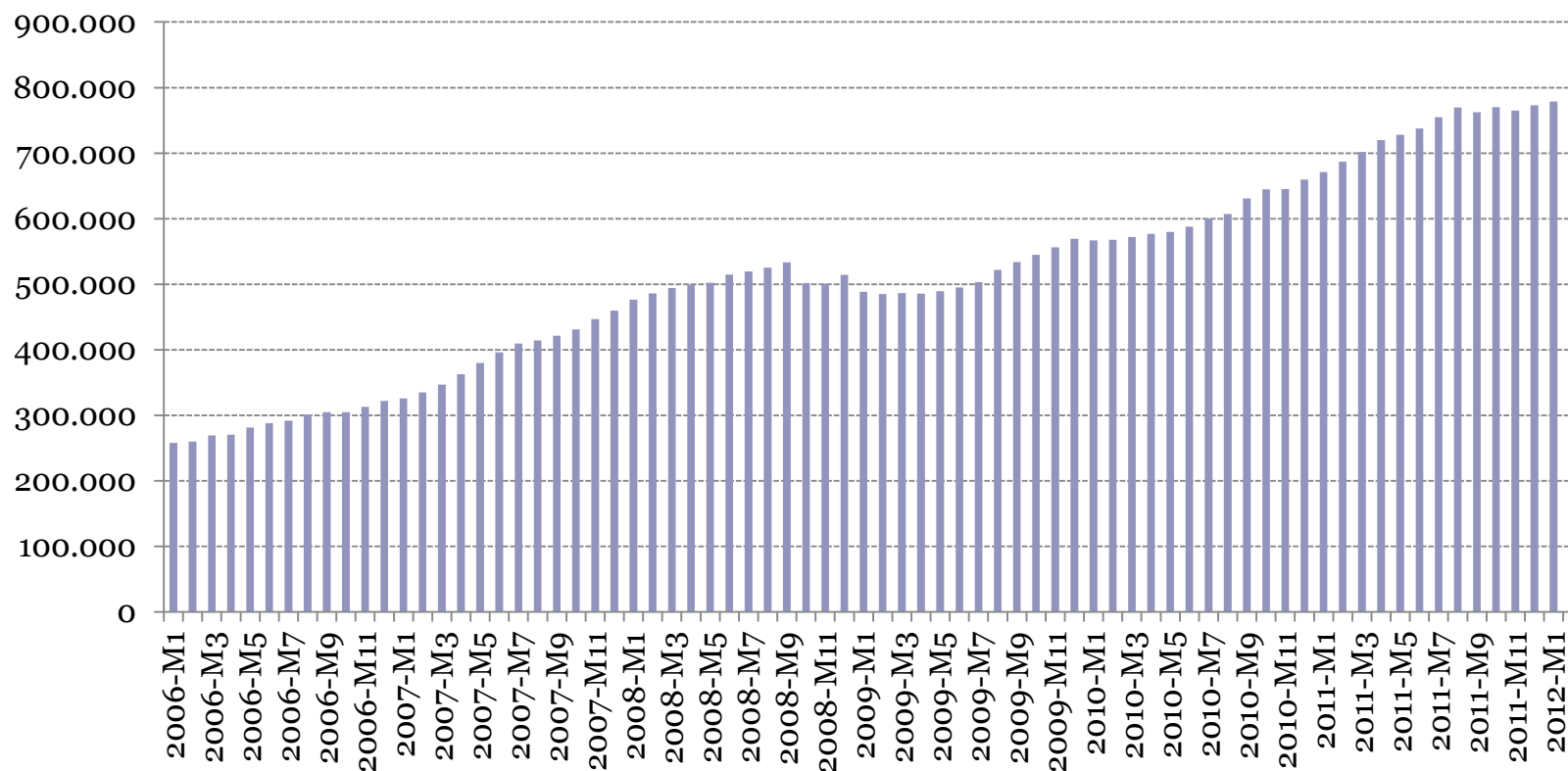
## AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL ESPACIO FISCAL POR GRUPOS DE PAÍSES, BALANCE PRIMARIO EFECTIVO MENUS BALANCE REQUERIDO, 2000-2011

(En porcentajes del PIB)



# • Posición externa

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS INTERNACIONALES**  
(En millones de dólares)



*A estos factores se sumaron:*

- *Adopción de políticas publicas en ALC y USA*
- *Mantención del crecimiento de China*
- *Apoyos de los organismos multilaterales*



## c) La crisis de la Zona Euro 2011-2012 (1)

- Tres vertientes, con orígenes diversos pero que se refuerzan mutuamente en sus efectos negativos
  - Crisis financiera: bancos con elevada cartera crediticia de baja calidad, baja cobrabilidad, resultante de burbuja crediticia previa y deudas soberanas deterioradas → contracción del crédito
  - Crisis de deuda soberana: elevado endeudamiento (resultante de déficit previos y salvataje bancario) y altas necesidades de financiamiento (déficit) apuntan a baja sostenibilidad de las finanzas públicas → contracción del gasto fiscal
  - Crisis económica: Incertidumbre, contracción crediticia y planes de austeridad fiscal han tenido efectos recesivos → caídas del producto y del empleo que agravan las otras dos crisis

## c) La crisis de la Zona Euro 2011-2012 (2)

- Esto se da en el marco de baja competitividad externa de algunos países y carencias de la institucionalidad del euro para enfrentar la crisis:
  - ausencia de un prestamista de última instancia,
  - dificultades para corregir el tipo de cambio real,
  - unión monetaria sin contraparte fiscal.
- Tres vertientes, con orígenes diversos pero que se refuerzan mutuamente en sus efectos negativos

## Escenarios externos probables (1)

- El más probable: una evolución lenta y prolongada de la crisis
  - Lento o nulo crecimiento en la zona euro (crecimiento negativo en los países mas afectados).
  - Aún no se adopta una solución comprensiva a la crisis de la deuda soberana en la eurozona, por lo que las turbulencias continuarán, posiblemente por varios años.
  - China e India también reducen su crecimiento, al menos por uno o dos años, pero los países en desarrollo siguen creciendo más que los desarrollados.
  - Estados Unidos crece pero a un ritmo lento. Aspecto clave: cómo evitar el ajuste fiscal automático antes de fines de 2012.

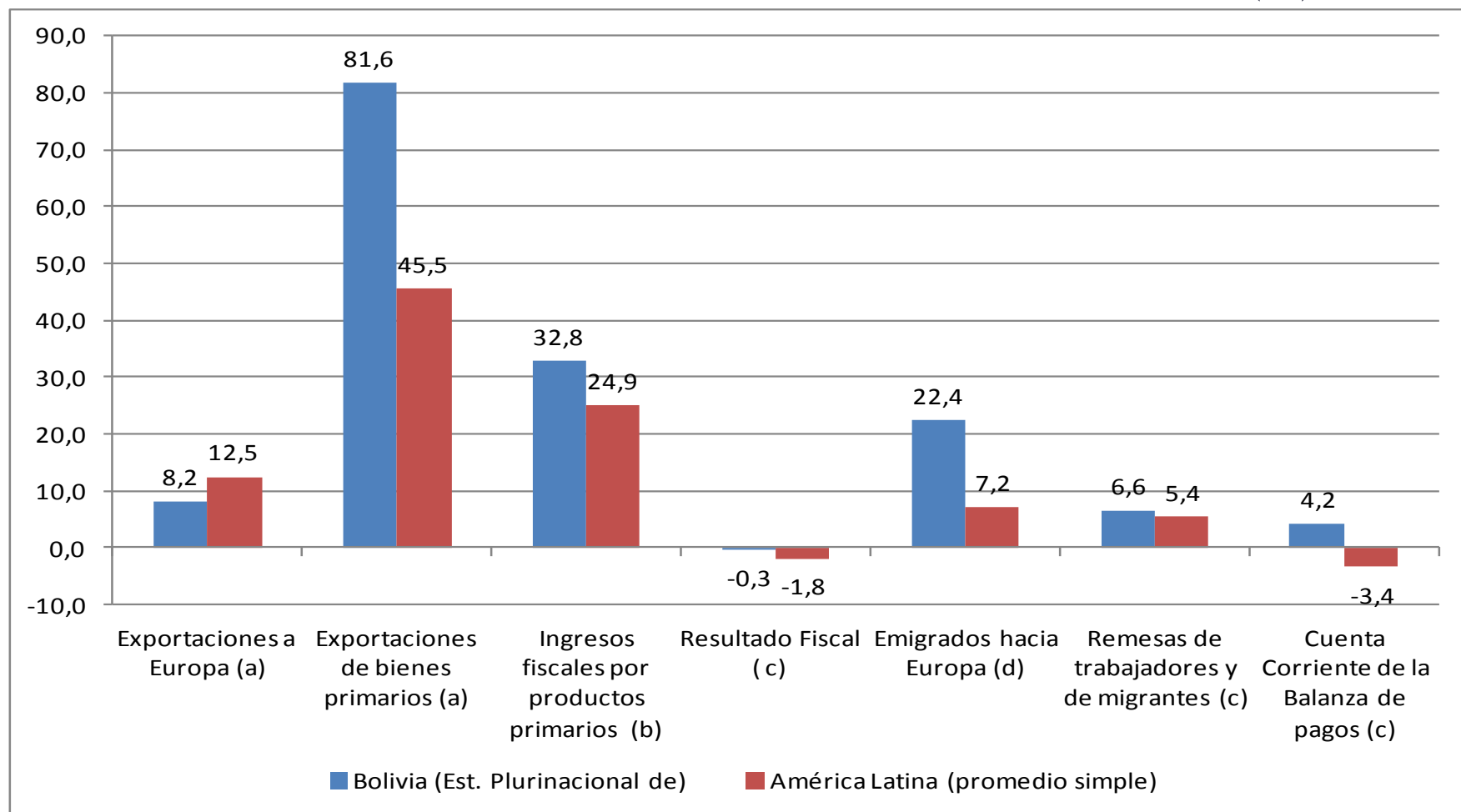
## Escenarios externos probables (2)

- Un escenario menos probable contempla la crisis desordenada en la zona euro (es decir, la salida de un país, corridas bancarias, disrupción de los mercados financieros, recesión profunda).
- A pesar de la lentitud, las autoridades europeas han adoptado medidas para desactivar el peligro de la ocurrencia de este caso extremo y poco a poco han adoptado medidas para que la crisis de un país no se transmita al resto
  - Programas del BCE que han dado mayor liquidez a la deuda soberana
  - Ampliación de los recursos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiero
  - Capitalización directa de la banca española (sin pasar por el Estado)

## Canales de transmisión de la crisis (1)

- El canal comercial.
- En varios países de América Latina las exportaciones hacia Europa son muy significativas, y ya están siendo afectadas ante un menor crecimiento en esa zona.
- Parte ellas son commodities y podrían destinarse a otros países(China), siempre que ellos no se desaceleren también.
- Se prevé que la economía global se desacelere en 2012 y 2013, por lo que los precios de ciertas materias primas serán menores y/o interrumpirán su trayectoria de alza.
  - Ello puede afectar negativamente los ingresos fiscales. No obstante los resultados fiscales en la región se mantienen en niveles moderados.
- Las remesas provenientes de trabajadores emigrados a Europa se están reduciendo ante un mercado laboral complejo
- Con todo, el balance externo de la región se mantendrá en general en niveles que no representan un problema para su financiamiento y las reservas internacionales están en niveles récord.

## Factores de vulnerabilidad externa: el canal real (%)



(a) % del total de X de bienes 2007-2010

(b) % del ingreso total de Gobierno General 2007-2010,

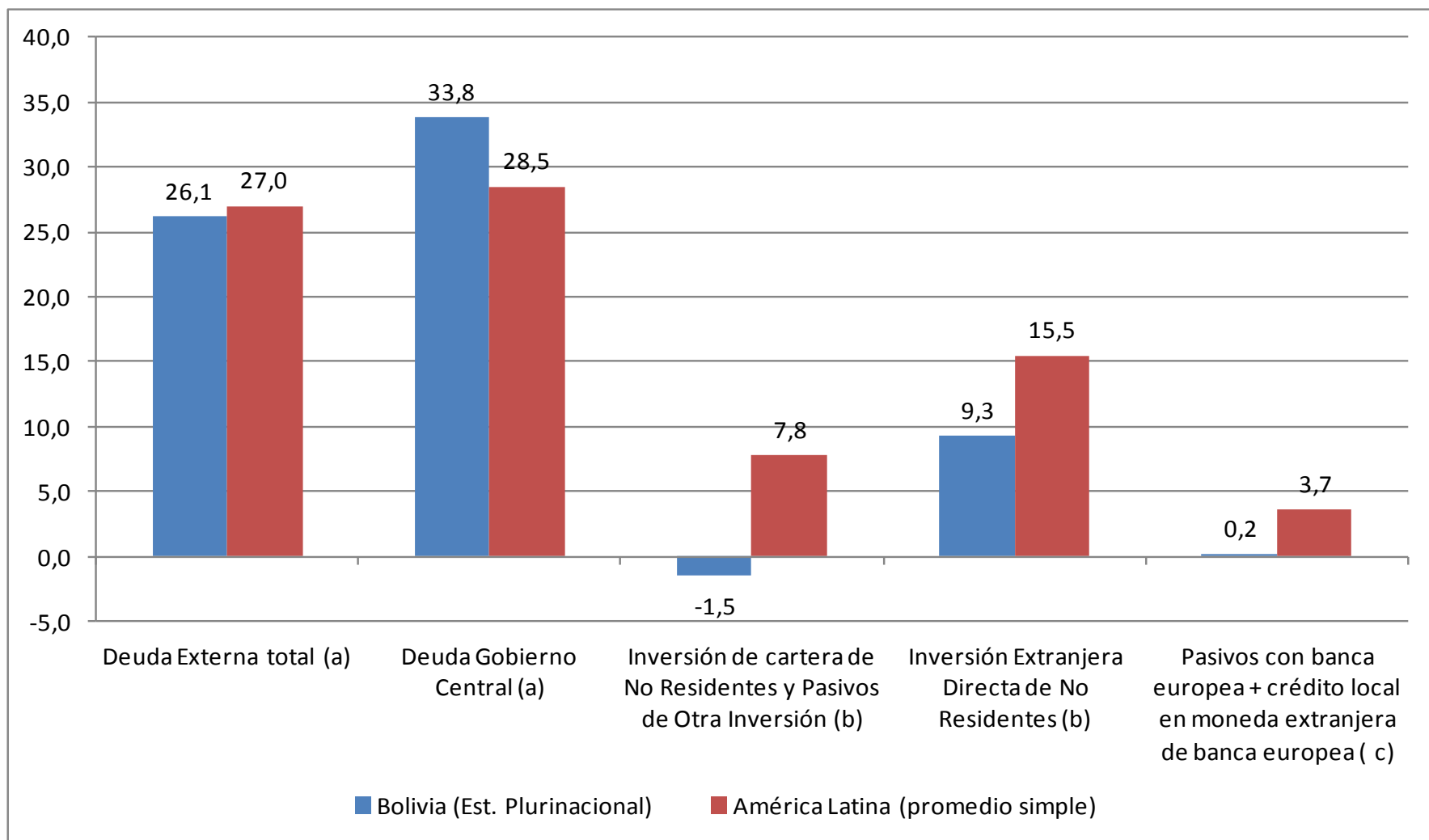
(c) % del PIB 2010-2011,

(d) % de la población de origen, 2007-2010

## Canales de transmisión de la crisis (2)

- El canal financiero.
- La posición financiera externa de la región es mucho más sólida que en décadas previas.
  - La deuda externa total es en general baja y las reservas internacionales son elevadas.
  - La deuda pública está muy por debajo de lo observado en los países en crisis.
- Durante los últimos 12 años los flujos de Inversión Extranjera Directa y de Inversión de cartera han sido sostenidos.
  - Estos últimos sólo se resintieron por un período corto en el momento más grave de la crisis del 2008.
- Dado que la región continúa siendo un destino atractivo para la inversión, en el escenario más probable se estima que esta continuará
  - recibiendo flujos de inversión externa y
  - accediendo sin dificultades al mercado de capitales internacional.

# Factores de vulnerabilidad externa: el canal financiero



(a) % del PIB 2011,

(b) % de las exportaciones 2009-2011

(c) % del total de crédito bancario 2011



## Canales de transmisión de la crisis (3)

- El contagio.
- Si se materializa el escenario más pesimista, no se descarta que los agentes financieros se comporten como manada ante la incertidumbre y se retiren hacia los destinos ultra-seguros.
- En ese escenario, los precios de los “commodities” se deteriorarían y la región experimentaría cierta salida de capitales.
- Aún así, la región cuenta con medios para moderar los efectos de ese escenario negativo
  - Sólidas posiciones financieras externas
  - Bajo déficit fiscal y baja deuda
  - Reservas
  - Aprendizaje de crisis previas.

## II. Lecciones de la última década

- La región continuará siendo afectada por turbulencias externas.
  - Fluctuaciones en los términos del intercambio
  - Variabilidad en los mercados financieros internacionales y en el acceso de la región al financiamiento externo
- Prepararse para moderar sus consecuencias y posibilitar acciones contracíclicas son dos de las dimensiones claves de una política orientada a promover un crecimiento estable

## Lecciones: Promover un entorno que modere el impacto de shocks externos y posibilite acciones contracíclicas (1)

- La sostenibilidad de las finanzas públicas es uno de los principales pilares para enfrentar las consecuencias de un deterioro en los términos del intercambio.
  - Permite financiar programas compensatorios de alzas en el costo de la vida
  - Permite financiar, con recursos propios o endeudamiento, programas de gasto extraordinario durante momentos recesivos
- **Cómo se hace?**
  - Ampliando el espacio fiscal mediante cargas tributarias acordes con el nivel de desarrollo
  - Adoptando políticas de gasto según los determinantes estructurales de gastos e ingresos
  - Ahorrando durante momentos de auge para gastar en tiempos recesivos.  $\leftrightarrow$  Política de endeudamiento sostenible

## Lecciones: Promover un entorno que modere el impacto de shocks externos y posibilite acciones contracíclicas (2)

- A la vez, un cuadro de finanzas públicas equilibrado en el mediano plazo, al no ser el déficit público una fuente de presiones inflacionarias,
  - facilita la acción de la política monetaria, la que podrá orientarse a buscar la mejor combinación entre los objetivos de
    - Mantener la inflación en los niveles socialmente tolerables y
    - Incentivar la demanda para posibilitar la máxima utilización de la capacidad instalada

# Lecciones: evitar comportamientos procíclicos no sostenibles de gasto privado

- Parte muy relevante de los desequilibrios macroeconómicos en la región se explican por aumentos no sostenibles de gasto privado,
  - originados en expansiones muy significativas del crédito, apoyadas en abundante liquidez externa.
- Posteriormente, al desvanecerse ese escenario externo, las salidas de capitales se expresan en contracciones crediticias y episodios recesivos, que
  - deterioran la calidad de las carteras bancarias y
  - causan elevadas pérdidas que la banca privada busca socializar.
- Frente a ello la respuesta es la adopción de regulaciones macroprudenciales que limiten la expansión del crédito y la exposición de los bancos al endeudamiento externo.

## Lecciones: Prevenir desalineamientos del tipo de cambio real

- Dadas las buenas perspectivas ofrecidas por la región y su buena calidad de riesgo, los episodios de alta liquidez internacional se han expresado en importantes ingresos de divisas.
- Algunos países han permitido una apreciación nominal (y real) de sus monedas.
- Si bien en sólo unos pocos casos ello llega a niveles preocupantes, es preciso mantenerse alerta ante posibles desalineamientos que incentivan el exceso de gasto y deterioran la competitividad.
- Alternativas:
  - Regulación de los flujos de capitales
  - Políticas de reservas internacionales
  - Regímenes cambiarios que limiten los incentivos favorable a la especulación de corto plazo (*carry trade*)

# Volatilidad y crecimiento: la experiencia reciente de América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS



Juan Alberto Fuentes  
Director, División de Desarrollo Económico, CEPAL  
VI Jornadas Económicas, Banco Central de Bolivia  
Julio 2012