

El impacto de la crisis mundial en América Latina

Desde septiembre último con la profundización de la crisis financiera originada en Estados Unidos fueron dejadas de lado las teorías del desacople, las cuales sostenían en términos generales que los países en vías de desarrollo no se verían afectados por los vaivenes de la economía mundial. En efecto, América Latina muestra una vez más un alto grado de dependencia hacia los países desarrollados al evidenciarse que la salida de capitales y la necesidad de divisas juegan un rol primordial en su posicionamiento a nivel global. Las vías de transmisión de la crisis son el menor flujo de comercio exterior, ante la caída de los precios de las commodities y el deterioro de la demanda externa, y la escasez de financiamiento del resto del mundo. Ante esta situación la solución compartida ha sido una presencia más fuerte del Estado vía políticas activas. En este contexto, han sido medidas frecuentes las decisiones monetarias como la devaluación de la moneda en pos de ganar competitividad o el manejo de las tasas y de los encajes para asegurar la liquidez del sistema. De esta forma **el crecimiento de la región durante 2009 será muy leve, tras años de desenvolvimiento altamente positivo en las cuentas nacionales.**

1- La crisis financiera

En la actualidad existe cierto consenso en señalar tres causas principales de la crisis financiera originada en Estados Unidos. La **primera** de ellas se relaciona con una fuerte expansión del crédito en este país y en la Unión Europea durante los últimos veinte años. Así, el endeudamiento privado en la principal economía del mundo llegó a representar el 300% de su PBI, destacándose principalmente la deuda financiera, equivalente al 120% del PBI (cuando hace tres décadas era de alrededor del 20%) y la de las familias, que trepó en los últimos veinte años de cerca del 50% del Producto al 100% actual. La **segunda** tiene como fundamento el boom de los países asiáticos: el crédito mencionado fue en parte financiado en años recientes por naciones de Asia, exportadoras de bienes de capital, y otros países en vías de desarrollo, que recibían dólares y los volcaban a las plazas financieras del primer mundo (o acumulaban reservas en su defecto, como en el caso de América Latina), existiendo una transferencia de riqueza desde los países en desarrollo hacia los ricos. Estados Unidos comenzó a tomar deuda del resto del mundo a la vez que continuaba su endeudamiento al presentar una balanza comercial deficitaria. Finalmente, la **tercera** causa se debe a la búsqueda de nuevos nichos de mercado ante la abundancia de liquidez barata, originando la creación de instrumentos financieros novedosos por parte de los bancos que permitieron el acceso a préstamos por parte de agentes con alto riesgo de no pago. Estos instrumentos gozaron de una expansión masiva y permitieron a las entidades bancarias hacerse de más dinero líquido, que volvieron a prestar una y otra vez, alimentando la burbuja.

Así creció el número de hipotecas de alto riesgo a la par que el precio de las viviendas se infló justificando las elevadas cifras prestadas por los bancos a estos agentes no seguros. Cuando se advierte que el valor de los inmuebles es irrealizable estalla la burbuja y la crisis se expande a todos las ramas del sobrevalorado sistema financiero. Se comienza a dudar sobre los valores patrimoniales de las entidades bancarias y ante el ambiente de incertidumbre y el pánico general, los agentes se prestan a salir lo más rápidamente del sistema, lo que profundiza aun más la crisis en un clima generalizado de histeria.

El efecto directo es la contracción del crédito bancario, por lo que la economía de Estados Unidos entra en una etapa de enfriamiento para llegar a una contracción del 0,8% anual al cuarto trimestre respecto a igual período de 2007, y de -1,6% respecto

Marzo 2009

al tercer trimestre. La crisis se expande a su vez a los miembros de la Unión Europea y a Japón. En un primer momento los países latinos observan cómo la crisis afecta a bancos y a empresas del mundo, sin que haya un efecto aparente en la región. Sin embargo el comercio exterior se ve perturbado por la coyuntura, y la demanda mundial junto con los precios de los *commodities* se desploman afectando en esta ronda a América Latina. A su vez, los capitales especulativos salen de la región para comenzar a refugiarse, paradójicamente, en activos históricamente seguros como bonos de la Reserva Federal de Estados Unidos y el dólar, moneda que se caracteriza por ser depósito de valor. **De esta forma los países latinos sin haber provocado el desequilibrio ven reducido su comercio exterior, presencian restricción al crédito externo, fuga de capitales y disminución de la inversión extranjera.**

2- Cómo afecta la crisis a América Latina

Para comprender cómo afecta la crisis mundial a Latinoamérica es menester entender la inserción de ella en la economía mundial. En términos generales los países avanzados se orientan a la producción de manufacturas industriales mientras que los países en vías de desarrollo, como los países latinos, poseen una estructura económica donde la elaboración de materias primas posee mayor relevancia, especializándose en la exportación de ellas. A su vez, los primeros han sabido elaborar un mercado financiero extendido y una confianza, en general, sólida a sus monedas. En contraposición, en las naciones latinoamericanas no se ha desarrollado un mercado de capitales amplio (excepto en Brasil y México), y han ocupando un lugar de recepción de capitales internacionales en épocas de bonanza, y de salida en momentos de depresión. Finalmente sus propias monedas locales no configuran un refugio en períodos de crisis.

En este sentido cabe mencionar que en el transcurso del siglo XX los precios de los productos primarios cayeron frente a las manufacturas industriales producidas en los países desarrollados. Esta configuración de precios relativos, abaratando los bienes de consumo no durable y encareciendo los bienes de capital, ha dificultado históricamente la incorporación de tecnología en la región latina, haciendo que las políticas monetarias enfocadas en el tipo de cambio sean las determinantes de la importación de bienes de capital. De esta forma los países que integran la región han precisado divisas para sostener su crecimiento, su industria, y el pago de deuda nominada en moneda extranjera. La imposibilidad de una acumulación de reservas en forma sostenida y de lograr posicionarse con una moneda que sea reconocida como medio de pago y depósito de valor a nivel mundial determinan por otro lado la necesidad permanente de la divisa norteamericana¹.

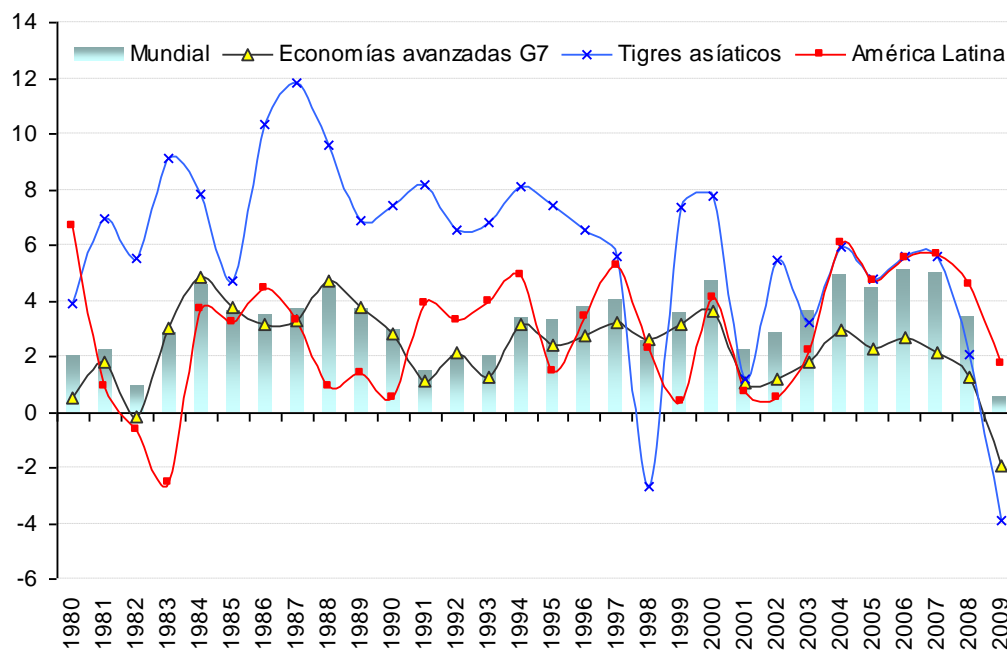
A fin de presentar de mejor manera los mecanismos de transmisión de la crisis se señala la evolución de la economía mundial en los últimos años. En términos generales el producto mundial depende de la economía estadounidense, marcando ésta el rumbo a seguir dado que representa un cuarto del producto global. Vale aclarar que si bien en años recientes China y los llamados *tigres asiáticos* (Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwán) han mostrado tasas de crecimiento inusualmente elevadas, aun

¹ Los permanentes déficits en cuenta corriente de Estados Unidos están originados por el señoraje mundial que éste posee sobre el dólar.

distan de tener un peso significativo. Lo que se observa es que los países que poseen economías avanzadas (USA, Alemania, Inglaterra, Japón, Italia, Francia y Canadá²) tienden a suavizar los ciclos propios del capitalismo, logrando que las crisis los afecten de menor forma. Sus economías avanzan a través de un “corredor” limitado por *bandas*. En contraposición, naciones como las que integran América Latina son más propensas a presentar altas tasas de incremento del Producto seguidas de profundas depresiones, mostrando una gran volatilidad ante desequilibrios tanto internos como externos. Poseen una trayectoria de expansión más propensa a salirse de las *bandas*, dificultando la vuelta al equilibrio.

En particular la crisis actual debido a su magnitud ha perturbado las sendas de crecimiento de todos los países, observándose el comportamiento en el siguiente gráfico. De forma similar se presenta una tabla con el resumen por períodos para las mismas regiones.

Tasas de crecimiento del Producto, por regiones. En % anual.



Fuente: EGES en base a WEO, IMF, BCRA.

² Estas siete economías producen más de la mitad de los bienes y servicios finales del planeta.

Tasas promedio crecimiento del Producto, por regiones. En % anual.

	80-89	90-99	00-07	2008*	2009**
Mundial	3,15	2,89	4,10	3,40	0,50 ^c
Economías avanzadas G7 ^a	2,87	2,46	2,21	1,23	-1,90
Tigres asiáticos ^b	7,66	6,12	4,94	2,10	-3,90
América Latina	2,13	2,93	3,68	4,58	1,70 ^d

(a)Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States

(b)Hong Kong, Korea, Singapore & Taiwan

(c)Fuente: IMF

(d) Fuente: BCRA

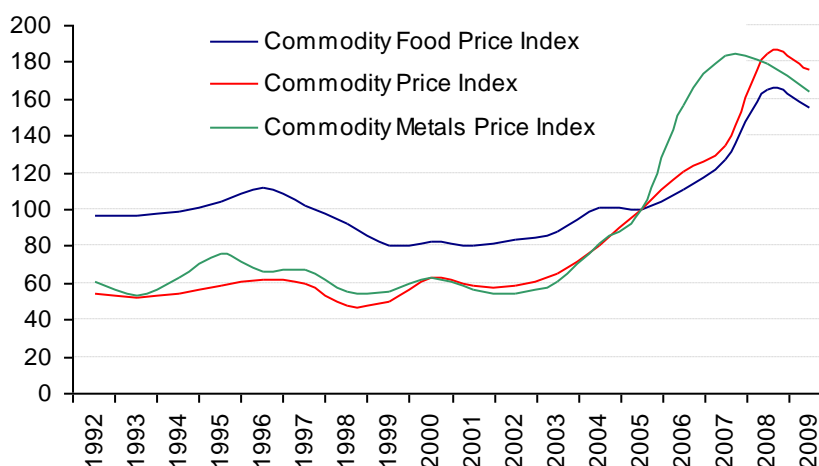
*Preliminar

**Estimado IMF

Fuente: EGES en base a WEO, IMF, BCRA.

Así, mientras que las economías avanzadas no superan en todo el período analizado el 3% promedio de incremento, América Latina muestra para 00-07 tasas mayores, dando cuenta de una atípica evolución de las variables. Más aun, tomando el promedio 04-08 el rango de crecimiento latinoamericano supera holgadamente el 5% anual. ¿Cuál es la causa del alza registrada? **Dos razones indiscutibles son el aumento de la demanda externa y la suba en los precios de los commodities exportables, los cuales se incrementaron a 2008 más del 230% desde el promedio de la década pasada.**

Evolución de precios de commodities. Base 2005=100.



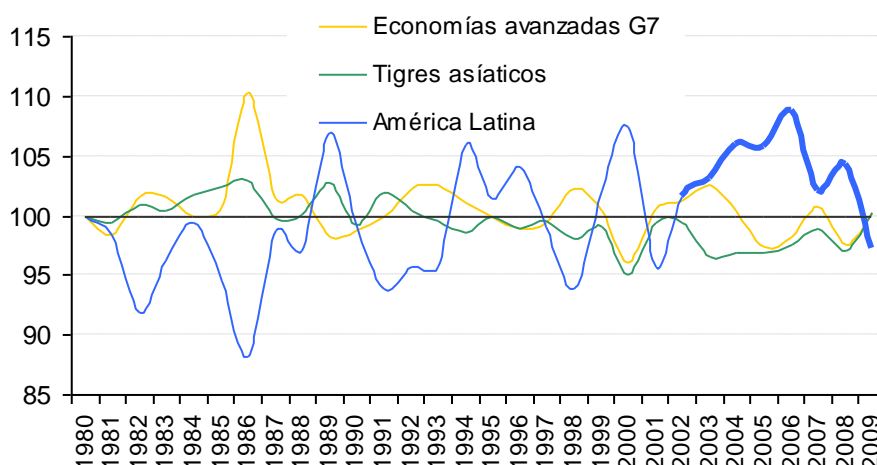
Fuente: WEO.

La elevación pecuniaria en las materias primas exportables provocó una mejor posición relativa en lo que respecta a los términos del intercambio, dado que las

Marzo 2009

manufacturas industriales importadas no incrementaron su valor en igual forma. Así, mientras que en el transcurso de la década del '80 los precios de los productos exportados fueron menores frente a los respectivos importados y durante los '90 alteraron fases positivas con fases negativas, en lo acontecido de esta década se encontraron Términos de Intercambio sostenidamente favorables. En este sentido posee particular importancia el alza en la demanda de países como China e India, hecho que propulsó buena parte de la suba en las cotizaciones de los *commodities*. El surgimiento de la crisis y el temor hacia los *activos tóxicos* provocó que entre 2007 y 2008 muchos inversores se refugiaron en estos *commodities* impulsando aun más el incremento de sus valores.

Evolución de los Términos del Intercambio. Base 1980=100.



Fuente: EGES en base a WEO.

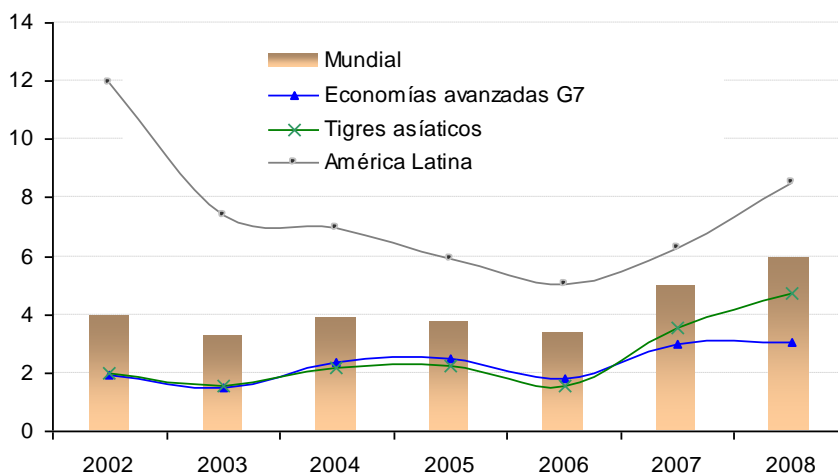
Así, los países latinoamericanos aumentaron sus niveles de comercio exterior aun más que la totalidad del globo. Si se compara el valor de las exportaciones a 2007 frente a los valores de la década del '90 se obtiene que el comercio mundial varió un 200% mientras que el comercio exterior de los países de América Latina lo hizo en un 250%. Asimismo sus niveles de Reservas Internacionales aumentaron, a la vez que entre 2000 y 2007 la mayoría de los países de la región apreciaron sus monedas frente al dólar. No obstante esta situación favorable de precios relativos aparenta finalizar durante 2009, como producto de la deflación en los productos primarios. Es pertinente aclarar en este contexto que más allá de las caídas recientes en los precios de los *commodities* (y aun hoy manteniéndose en niveles históricamente elevados), ha

Marzo 2009

existido un cambio en la estructura del comercio mundial al entrar en escena estos grandes demandantes como son China e India, al expandirse la utilización de la soja como insumo forrajero, al fomentarse la elaboración de biocombustibles, etc. Con inversión en investigación y desarrollo en niveles adecuados los países productores de materias primas pueden beneficiarse de este nuevo orden comercial mundial.

La contracara del alza mencionada en los precios de los *commodities*, que afectó tanto a los metales como a los minerales y los alimentos, fue la generación de inflación en los países productores. Dado que una gran proporción de estos productos exportables constituyen bienes salarios, consumiéndose a nivel local, esto se tradujo en una inflación interna, que fue exacerbada en los países latinos sin reservas petrolíferas por el encarecimiento del precio del crudo.

Inflación anual por regiones, fin del período. En %.

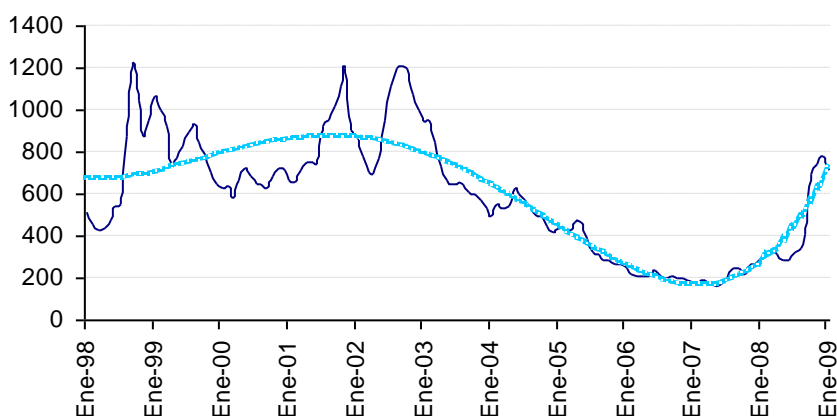


Fuente: EGES en base a WEO.

A su vez en los años recientes muchas naciones del sur del continente, como Brasil, Perú y Colombia, adoptaron políticas monetarias de *Inflation Targeting* procurando lograr tasas de inflación orientadas al mantenimiento de los precios, a fin de asentar las bases para un crecimiento sostenido del Producto. Vale aclarar que esta decisión implicó en muchos casos una trayectoria de expansión del PBI menor que la potencial, renunciando a ésta a fin de cumplir las metas preestablecidas.

Por otro lado, junto con el buen desempeño económico los títulos de deuda de la zona mejoraron su posicionamiento entre 2003 y 2007, al evidenciarse una caída en los spreads soberanos medidos por el EMBI para el caso de América Latina. Esto provocó que los capitales internacionales fluyan a la región dado el menor riesgo presente en las economías latinoamericanas, impulsando aun más la acumulación de divisas. Sin embargo con el surgimiento de la crisis internacional a mediados de 2007 el índice elaborado por JP Morgan retomó una fase ascendente, tal como se observa en el gráfico.

Spreads soberanos: EMBI global spread. América Latina.



Fuente: EGES en base a BCC.

3- Dinámica de países seleccionados

A continuación se profundiza el análisis tomando como muestra siete países representativos de América Latina, los cuales aportan más del 60% del PBI de la región. Estos países son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Venezuela y Uruguay³. Se observará que comparten el hecho de ser naciones de alguna forma dependientes de lo que ocurra en los países desarrollados, aun cuando tras varios años han mantenido un crecimiento sostenido y han podido diferenciarse entre sí. Esto se debe al rol que posee América Latina en la división mundial del trabajo, como

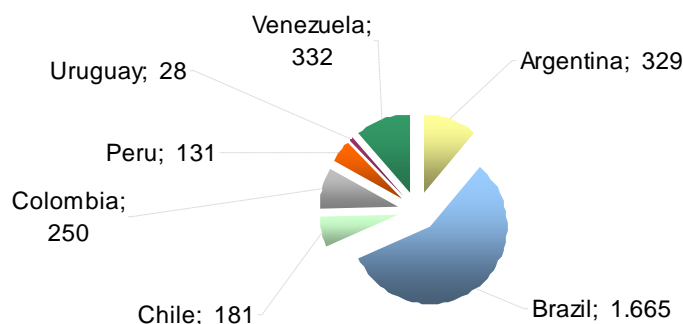
³ Si se agrega Méjico al grupo entonces el ratio pasaría a representar el 90% del PBI de América Latina, sin embargo se lo ha excluido porque aun siendo un país latino su estrecha relación con Estados Unidos modifica varios aspectos económicos.

Marzo 2009

región productora de materias primas principalmente. Al caer la demanda del resto del mundo como consecuencia de la crisis, de la restricción de crédito y de la gran incertidumbre por ella generadas, los países latinos se vieron arrastrados por la crisis iniciada en las naciones desarrolladas.

Se aprecia a continuación el tamaño de estas economías las cuales no llegan a representar el 5% del PBI mundial.

América Latina, Producto Bruto Interno
en miles de millones de dólares, países seleccionados



Fuente: EGES en base a WEO y Bancos Centrales.

El subgrupo mencionado ha tenido como toda América Latina un período de crecimiento sostenido desde hace ya varios años, en especial Venezuela, Argentina, Uruguay y Perú. Los tres primeros no poseen un esquema de metas de inflación como el resto, por lo que han permitido (sobre todo Venezuela y Argentina) que procesos inflacionarios sean el contrapeso de un incremento aceleradísimo del Producto. Así, estos dos países han crecido desde 2005 a más de 8,5% anual, Uruguay y Perú alrededor de 8%, mientras que Brasil, Chile y Colombia en torno a 5-6% anual. Es menester destacar que en un contexto internacional y regional como el que se presentó hasta mediados de 2007 (y 2008 inclusive) la opción de renunciar a dos o tres puntos porcentuales de incremento de la economía real no parece ser una mala opción, siempre que ello favorezca al sostenimiento de precios. Es decir, no siempre la mejor opción de política económica es crecer lo máximo posible; de hecho, las principales economías procuran sostener su desempeño en niveles más o menos estables en el tiempo.

10

Tasas de crecimiento anual. En %.

	2005	2006	2007	2008	9 meses 2008 / 9 meses 2007
Argentina	9,2	8,5	8,7	7,0	
Brazil	3,2	3,8	5,4	5,9	6,4
Chile	5,6	4,3	5,1	3,8	4,2
Colombia	5,7	6,8	7,7	3,0	3,8
Peru	6,7	7,7	8,9	9,8	
Uruguay	6,8	7,0	7,5	11,5	13,2
Venezuela	10,3	10,3	8,4	4,8	5,6

Datos estimados para 2008 de CEPAL.

Fuente: EGES en base a Bancos Centrales.

El persistente aumento en la producción de bienes y servicios lleva aparejado un incremento de precios, a menos que este proceso sea regulado. Sin embargo más allá de esta causa, la inflación evidenciada por las economías latinoamericanas estudiadas se debió también al fenómeno denominado *inflación importada*. Con el nivel de precios de *commodities* exportables en alza y siendo estos materias primas para la elaboración de alimentos, los consumidores se enfrentaron a aumentos en los bienes salarios ante la conveniencia de exportar. Vale aclarar que ningún país de la región tiene influencias decisivas en la determinación de los precios internacionales de venta, es decir, por más que se haya decidido comerciar toda la producción al mercado mundial, los precios internacionales no se verían afectados. No existe poder para fijar precios ante una demanda que se presenta como inelástica. Paralelamente el alza en el precio del petróleo encareció el suministro de energía, la provisión de agroquímicos y otros derivados, por lo que los precios también fueron empujados por la escasez de oferta mundial de crudo.

Inflación medida por precios al consumidor.En %, diciembre contra diciembre.

	2005	2006	2007	2008
Argentina	12%	13%	18%	20%
Brasil	6%	3%	4%	6%
Chile	4%	3%	8%	7%
Colombia	5%	4%	6%	8%
Perú	1%	1%	4%	7%
Uruguay	5%	6%	9%	9%
Venezuela	14%	17%	21%	31%

Inflación para Argentina medida por Índice de Precios Implícitos del PBI.

Fuente: EGES en base a Direcciones de Estadísticas Nacionales.

Se aprecia en la tabla que Chile y Colombia han tenido dificultades para cumplir sus metas inflacionarias (de 2%-4% y de 3,5%-4,5% respectivamente para 2008). Por otro lado Brasil, si bien se apartó de los 4,5% previstos para 2008, posee un margen de tolerancia de dos puntos porcentuales, lo que permitió que el aumento de precios del 6% se ubique dentro del rango 2,5%-6,5%. De todas formas es útil señalar que Brasil Chile no modificaron al alza las metas inflacionarias para 2009, aun en el contexto inflacionario que se vivió durante el año pasado. Esto se relaciona con el hecho de que habrá una fuerte desaceleración de la actividad y con que subir las metas tendría un efecto contraproducente al generar expectativas de mayor inflación futura, provocando que los agentes empujen hoy el alza futura.

En concordancia con esto se debe considerar qué es lo que sucede con el tipo de cambio frente al dólar. Si bien en los últimos años todos los países seleccionados (salvo Argentina) apreciaron sus monedas, desde la profundización de la crisis financiera a mediados de septiembre reciente se observa una profunda devaluación. De esta forma a enero Brasil y Chile habían depreciado su moneda entre un 20 y 25%, mientras que Argentina, Colombia, Perú y Uruguay lo habían hecho en el rango 8-15%⁴.

⁴ Los porcentajes están calculados entre el promedio de enero y el promedio de 2008.

Tipo de cambio frente al dólar. Promedios

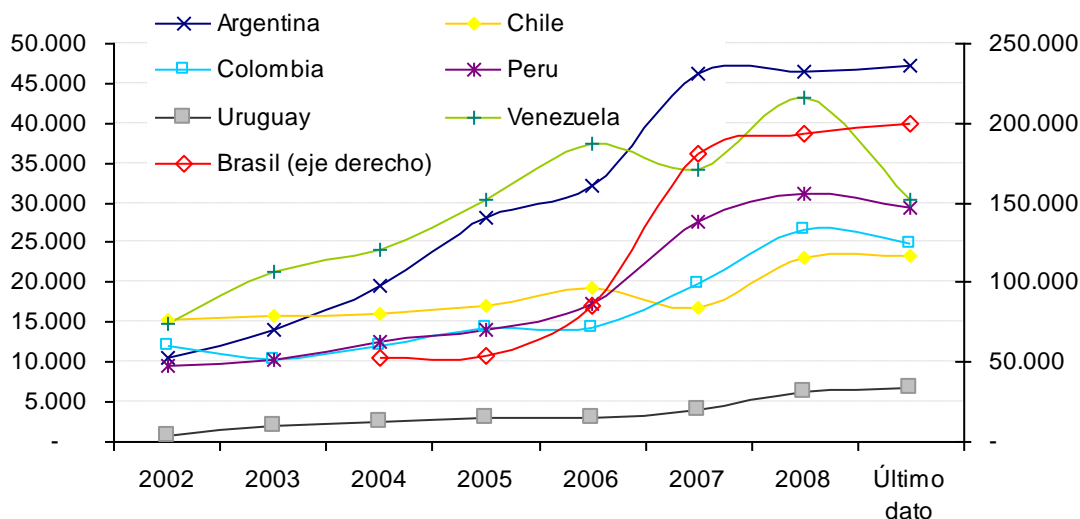
	Argentina	Brasil	Perú	Colombia	Chile	Uruguay	Venezuela
2005	2,92	2,44	3,29	2320,44	559,77	24,48	2103,92
2006	3,07	2,17	3,27	2358,35	530,28	22,25	2144,79
2007	3,11	1,95	3,13	2076,40	522,47	23,47	2144,84
2008	3,16	1,83	2,92	1964,10	522,46	20,95	2,14
Ene-09	3,46	2,31	3,14	2253,00	623,01	23,29	2,14

Fuente: EGES en base a Bancos Centrales.

La devaluación obedece a la búsqueda de competitividad nominal, a fin de favorecer las exportaciones. Paralelamente esta depreciación de las monedas locales debería ser acompañada de aumentos reales en la productividad, a fin de que no se traduzca en inflación en el corto y mediano plazo, ante el desajuste de los precios relativos. A su vez, como se muestra más adelante, la apreciación cambiaria en años recientes obedeció al fuerte ingreso de divisas producto del ingreso de capitales y del comercio exterior. Argentina, Colombia, Perú y Uruguay durante el 2008 habían acumulado en tan sólo cinco años más de un 150% adicional respecto al stock de reservas que poseían.

Un caso especial es Brasil, que entre 2006 y 2007 aumentó su nivel de reservas internacionales en más de 100%, alcanzando en la actualidad cerca de U\$S 200.000 millones. El Gobierno de Brasil ante la entrada masiva de capitales (en su mayoría de corto plazo ante tasas de interés muy favorables internacionalmente) compró dólares con reales. De tal forma y para evitar que se desencadene un proceso inflacionario dada la abundancia de la moneda local (al mantener el tipo de cambio flotando), realizó operaciones de mercado abierto a tasas muy elevadas, que hoy mantiene. Existió paralelamente un ingreso de capitales muy importante originado en inversión real directa. A su vez en abril último fue declarado *Investment Grade* por *Standard & Poor's* reforzando su posición. Al mismo tiempo el superávit comercial configuró otra fuente de entrada de dólares, siendo para el período 2006/08 de U\$S 46.000, 40.000 y 25.000 millones respectivamente. Esto a su vez implicó que a principios de 2008 el nivel de reservas superará el endeudamiento externo. Sin embargo con la crisis y la incertidumbre fue necesario devaluar la moneda ante la salida de capitales en octubre último.

América Latina: Evolución del Stock de Reservas Internacionales.
en millones de dólares.



Fuente: EGES en base a Bancos Centrales.

Venezuela por su parte ha utilizado sus reservas como fuente de financiamiento para el sector público, creando el FONDEN (Fondo de Desarrollo Nacional) en 2005. Durante enero último el Presidente Chávez decretó el traspaso de U\$S 12.000 millones destinadas a proyectos públicos, así las reservas cayeron de U\$S 43.000 millones a poco más de U\$S 30.000 millones.

Por otro lado, en lo que transcurrió del 2009 se observa en general una merma en la acumulación de reservas, producto de los menores precios internacionales y de la fuga de capitales.

4- La importancia de las exportaciones

Como ya se ha mencionado, los términos de intercambio del comercio exterior a los que se enfrentó América Latina en años recientes han sido de los más elevados y persistentes en la historia. Esta conveniencia a exportar productos primarios originó una reorientación de la economía hacia la venta externa, dinamizando rubros como el transporte y permitiendo una gran entrada de dólares genuinamente obtenidos a la economía.

A continuación se presenta un indicador del valor de las exportaciones latinas mostrando cómo han evolucionado éstas en los años recientes.

Índice de valor de las exportaciones, promedios, base 2000=100.

		a	b	c	Variación % b/a	Variación % c/a
	80-89	90-99	00-07	2007		
ARGENTINA	31	71	172	206	142	190
BRASIL	46	78	180	292	131	274
CHILE	25	69	133	351	93	410
COLOMBIA	32	70	202	210	191	201
PERÚ	45	69	131	400	89	477
URUGUAY	49	89	128	206	44	131
VENEZUELA	43	55	135	206	148	278
AM. LATINA	28	59	135	210	127	253
MUNDO	35	72	140	216	96	202

Fuente: EGES en base a CEPAL

Se observa, más allá de que el incremento para 2007 en Latinoamérica fue mayor al del globo respecto a la década 90-99, que justamente 2007 fue un año excepcional para los países analizados. Si bien los datos definitivos para 2008 no se encuentran aun disponibles para todos los países, el año pasado fue similar a 2007 en términos de contexto internacional. Sólo para después de septiembre los valores de los *commodities* cayeron sin impedir que los valores exportados sean todavía elevados. Perú es el caso más destacado: entre 2007 y 2008 se exportó un 25% más que en toda la década del noventa, alcanzando durante 2008 los U\$S 31.500 millones. Chile por su parte sólo durante 2007 exportó un valor equivalente al correspondiente a los últimos cuatro años de la década del 90, para 2008 las exportaciones alcanzan un valor similar al de 2007, alrededor de U\$S 65.000 millones. En lo que respecta a Brasil en el transcurso de 2008 exportó por un valor de prácticamente U\$S 200.000 millones, en este caso se obtiene que en el período 2006-08 se comercializó al resto del mundo un 15% más respecto a la totalidad de la década del noventa. Argentina presenta un comportamiento similar: para el trienio 2006-08 exportó un valor equivalente a lo correspondiente a los años comprendidos entre 1990 y 1999.

Es importante destacar que este aumento en el valor de las exportaciones estuvo dado tanto por el efecto precio como por efecto cantidad. Si se compara el valor de las exportaciones 2000-07 vs. 1990-99 para los países seleccionados, se advierte un incremento de alrededor de 125%, mientras que el volumen (cantidad) varía un 75%. A continuación se presenta la importancia que poseen las materias primas en el comercio exterior de los países latinoamericanos.

América Latina: Exportaciones totales y de principales productos, en millones de U\$S

y en %.

Argentina							
Año	Expo totales	MOA+Primarios	%	Soja (grano, aceite, pellets, harina)	%	Oleaginosas	%
2007	55.780	31.540	56,5	13.602	24,4	14.399	25,8
2008	70.589	40.475	57,3	s/d	s/d	s/d	s/d
1ª semestre 2008	33.472	19.603	58,6	7.597	22,7	8.546	25,5

Brasil			
Año	Expo totales	Productos primarios	%
2007	160.649	51.596	32,1
2008	197.942	73.028	36,9

Chile			
Año	Expo totales	Expo cobres	%
2007	67.643	37.559	55,5
2008	64.553	34.118	52,9

Colombia							
Año	Expo totales	Carbón	%	Petróleo y derivados	%	Carbón, petróleo, ferroñíquel y derivados	%
2007	29.991	3.495	11,7	7.318	24,4	12.493	41,7
2008 (hasta octubre)	32.392	4.319	13,3	11.078	34,2	16.127	49,8

Perú			
Año	Expo totales	Minería	%
2007	27.956	17.328	62,0
2008	31.529	18.657	59,2

Uruguay					
Año	Expo totales	Frigorífica	%	Agrícola y molinería	%
2007	4.496	917	20,4	627	13,9
2008 (hasta noviembre)	5.576	1.407	25,2	1.030	18,5

Venezuela			
Año	Expo totales	Petroleras	%
2007	70.838	62.741	88,6
2008 (hasta septiembre)	84.536	78.010	92,3

Fuente: EGES en base a Bancos Centrales y Direcciones de Estadísticas Nacionales.

Marzo 2009

Salta a la vista la concentración en el comercio exterior de productos primarios, ya sea minerales o agropecuarios. El caso límite es Venezuela, donde más del 90% de las exportaciones son petroleras. Para Colombia, Perú y Chile ocurre algo similar aunque no con una especialización tan marcada, en estos casos son actividades extractivas que abarcan entre el 50 y el 60% de las ventas externas. Finalmente Brasil, Argentina y Uruguay, poseyendo condiciones geográficas más aptas para el cultivo y ganadería, se destacan en la producción agropecuaria. De todas formas su estructura exportadora no se encuentra inclinada con exclusividad a los *commodities*, destacándose cierta industria manufacturera, siendo Brasil el país que más se aleja del molde de país productor de materia prima.

5- Conclusiones

A pesar de la crisis financiera América Latina crecerá durante 2009 alrededor de 1-2%. Sin embargo su dependencia al comercio externo y la necesidad de divisas para afrontar pagos y para importar tecnología, continúan siendo impedimento para lograr un camino de desarrollo sostenido. En efecto, el reciente desempeño positivo se relaciona directamente con un contexto internacional favorable de alza en la demanda y en los precios de los *commodities*, que como hemos visto, representan un componente fundamental en sus exportaciones. Esta circunstancia permitió la acumulación de reservas y en algunos casos el ingreso de capitales a la par que existió un proceso de apreciación cambiaria. Con la profundización de la crisis, el desplome de la demanda externa y de los precios de los productos exportables, junto con la búsqueda de activos seguros por parte de los capitales especulativos (el llamado *fly to quality*), las economías latinas han optado en una primera instancia por la devaluación de sus monedas. Así, la caída en los valores del comercio exterior sumado a la restricción global de crédito, la incertidumbre y la modificación de expectativas a la baja afectan y afectarán muy fuertemente los mercados internos de estos países. En Brasil durante enero último se registró una caída interanual de 27% y 60% en la producción de automotores y motocicletas respectivamente, a la vez que la tasa de desocupación subió 1,4% entre diciembre y enero, alcanzando el 8,2%⁵. No obstante se espera un crecimiento de 1,5% para el año corriente. En lo que respecta a

⁵ De todas formas en enero 2008 la desocupación se encontraba en 8%, alcanzando 8,7% en febrero '08.

Marzo 2009

la economía chilena en enero la producción industrial cayó un 8,9% interanualmente, mientras que el desempleo se ubicó en 8% para el período nov-08/ene-09 contra 7,2% registrado en igual período doce meses atrás. Así, se sufriría la primera contracción periódica tras siete años de alzas. A pesar de esto se estima desde el gobierno chileno que se crecerá entre 2%-3% durante 2009. Cabe mencionar por otro lado, que en marzo de 2007 fue constituido el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) con un aporte inicial de U\$S 2.580 millones, mientras que a enero último el valor del Fondo ascendió a U\$S 19.540 millones. El objetivo del FEES es poseer una reserva para estimular la economía en fases de menor crecimiento. En este sentido la Presidenta M. Bachelet lanzó un plan de estímulo fiscal por U\$S 4.000 millones que entraría en vigor durante marzo. En lo que refiere a Colombia las proyecciones oficiales estiman un crecimiento del 3%, si bien se encuentra muy condicionada por lo que ocurra con sus principales socios comerciales: Venezuela y Estados Unidos. Por el lado de Perú, las calificadoras *Standard & Poors* junto con *Fitch Ratings* coincidieron en que se encuentra en una posición sólida para afrontar la crisis. Perú no ha devaluado fuertemente su moneda y en el transcurso de 2008 creció a niveles elevados, por lo que considerando el efecto arrastre crecería 4% según cálculos privados, liderando el crecimiento de la región. A su vez el país liderado por H. Chávez dependerá de lo que ocurra con el precio del petróleo. Si muchas naciones de la región se ven beneficiadas con la baja del crudo ante el abaratamiento de la energía, en Venezuela no ocurre lo mismo ya que depende fuertemente del ingreso de divisas así originado. El presupuesto para 2009 estimó el precio del barril acorde a los valores imperantes durante 2008, por lo que la reciente baja hace poner en peligro la estabilidad fiscal. En este contexto la política económica venezolana ha sido y es, el aumento del gasto público como forma de estimular la demanda. Sin embargo si el precio del barril no aumenta y dado que la Cuenta Capital ha sido negativa para 2008, el Gobierno local tendría dificultades para mantener sus cuentas y probablemente esto se manifieste en menores importaciones o en una devaluación de la moneda. Paralelamente la inflación es la más alta en América Latina, y sus altos valores (del 30% anual a enero 2009) dificultan el desenvolvimiento normal de la economía, por lo que las estimaciones privadas coinciden en que será el país latino con menor crecimiento e inclusive recesión durante 2009. Finalmente en Uruguay se prevé un crecimiento del orden del 3%, lo que representa una fuerte caída en la actividad considerando que para 2008 el alza se ubica entre 10% y 11,5%.

Anexo IPerspectivas para Argentina

La economía argentina ya muestra importantes señales de desaceleración expresadas en la caída de la actividad industrial, menores exportaciones y merma en la recaudación tributaria.

Durante el cuarto trimestre de 2008 las cuentas nacionales arrojaron una variación positiva de 4,9%, cifra significativa pero sensiblemente menor al alza acumulada anual con la que cerró 2008 de 7%. Más aun, en términos desestacionalizados durante el cuarto trimestre respecto al tercer trimestre la variación provisoria del PBI fue de -0,3%, siendo la primera vez desde la salida de la crisis del 2001-02 que se registra un comportamiento negativo. En concordancia con este comportamiento, el Estimador Mensual Industrial (EMI) para enero del corriente mostró una variación negativa de 4,4% ante la caída de la producción de automotores y de los minerales no metálicos.

A su vez las exportaciones en enero alcanzaron los U\$S 3.730 millones registrando una disminución interanual del 36%, mientras las importaciones se redujeron en un porcentaje similar, ubicándose en U\$S 2.759 millones, por lo que el superávit comercial cayó un 27% respecto a enero 2008. La caída en las ventas externas estuvo explicada por las menores cantidades comerciadas, particularmente por lo acontecido con las malas cosechas de Productos Primarios (caídas en Trigo y Aceite de Soja). También afectó el efecto precio en la venta de Combustibles y Lubricantes, y de Productos Primarios. Por su parte la caída en las importaciones estuvo fundamentada en la contracción de la demanda interna, obedeciendo a una merma en las cantidades consumidas.

En forma paralela la recaudación en el transcurso de febrero creció un 16% interanualmente, mostrando un freno en la actividad, dado que en el aumento nominal está incluida la inflación anual cercana al 20%. Se destaca la caída en lo recaudado por Ganancias (-1,3%) y la variación en el IVA (14%), la cual es menor que el incremento de la recaudación total.

Estos indicadores provocan que las estimaciones privadas de evolución del PBI para 2009 tengan como tope un incremento de 1,5% y como piso una caída de hasta 1,5%. Así, el promedio de ocho cálculos privados de consultoras y bancos arroja un alza del Producto de 0,2%, como se observa en la tabla siguiente.

Estimaciones para Argentina

Crecimiento proyectado (%)	2009	2010
J.P. Morgan	-1,5	2,0
Merril Lynch	1,6	2,1
Goldman Sachs	-0,5	1,2
Deutsche Bank	-1,2	1,6
IIF	-0,4	-1,2
Citi	1,6	1,8
Crédit Suisse	1,5	2,5
Arriazu	0,6	4,5
Promedio	0,2	1,8

Asimismo la evolución de los precios esperada configuraría una inflación anual de 10%, según las estimaciones mencionadas. Finalmente el tipo de cambio es una variable que escapa de los cálculos, dada la evolución reciente de la divisa. Hace aproximadamente un mes los analistas coincidían en que el dólar se ubicaría en 4,1 \$/U\$S a mediados de 2009, sin embargo en las últimas dos semanas la escalada desde 3,49 \$/U\$S a 3,6 \$/U\$S hizo modificar al alza la cotización. En definitiva el precio del dólar estará condicionado por la demanda del público y las expectativas generadas, el precio de la soja (que afecta la provisión de divisas) y el precio del real (si Brasil devalúa más fuertemente habrá que devaluar para asegurar competitividad).

Anexo II: Políticas implementadas.		Argentina	Brasil	Chile	Perú	Uruguay
Monetaria y Financiera	Encaje bancario	Reducción del encaje efectivo.	Reducción del encaje efectivo.	Flexibilización transitoria.	Reducción de encajes legales.	
	Provisión de liquidez en moneda nacional	Recompra de bonos y líneas de créditos a bancos del BCRA. USD 1000 millones en créditos para el consumo.	Autorización al BCB para intervenir y adquirir instituciones financieras en problemas. Compra de acciones de empresas inmobiliarias. Agilización de redescuentos. Financiamiento de deuda externa para 4000 empresas. Baja de la tasa de interés de referencia.	Merma de la tasa de interés, de 8,25% a 7,25%. Licitación de recursos fiscales para los bancos.	Créditos a mayor plazo del BCRP para las instituciones financieras.	Recompra adelantada de títulos del BCU.
Fiscal	Impuestos y Subsidios	Moratoria impositiva. Reducción de contribuciones patronales. Reforma del sistema previsional: traspaso de todas las jubilaciones y pensiones a manos del Estado. Eliminación de los topes de retención del Impuesto a las Ganancias, beneficiando a 360.000 personas.	Reducción y diferimiento de impuestos por U\$S 3.700 millones, para alentar el consumo. Venta de activos de Red Ferroviaria Federal por U\$S 1.100 millones.	Reducción de impuestos personales y a empresas, para estimular la inversión y el consumo.		Beneficios impositivos para proyectos que supongan más empleo. Aumento del impuesto a los cigarrillos.
	Aumento y/o anticipación del gasto público	Plan de obras públicas por U\$S 33.000 millones.	Aumento previsto de U\$S 8.800 millones en inversión pública para 2009. Aumento o anticipación de múltiples gastos del Poder Ejecutivo y las empresas públicas.	U\$S 7.000 millones para inversión pública, concentrada en el primer semestre de 2009. Política fiscal anticíclica: se usará por primera vez el Fondo de Estabilización Económica y Social, para estimular la economía.	Alza del 60% de la inversión pública, entre enero y octubre de 2008. Se usará el Fondo de Estabilización Fiscal (1,5% del PBI, sin contabilizar el superávit de 2008) para subir el gasto en un 2,5% del PBI. Aceleración de gasto en infraestructura.	Aceleración de inversiones con mayor impacto sobre el empleo. Reducción del 5% de gasto e inversión públicos. En 2009 el BCU duplicará a 200 millones de dólares el financiamiento de proyectos de inversión, con tasas y plazos favorables.
Cambiaría y de Comercio Exterior	Provisión de liquidez en moneda extranjera ¹		Subastas de canje para dar liquidez a importadores.	Fin de intervención cambiaria. Licitación de U\$S 5.000 millones para canje de divisas.		
	Aranceles y restricciones a las importaciones	Control de divisas. Restricciones a productos seleccionados. Alzas de aranceles.	Licencia para importar en 17 sectores (trigo, automotores, metales, bienes de capital, etc.).		Reducción de aranceles a 571 productos alimenticios, para contener inflación.	Postergación de la rebaja a las importaciones prevista para junio de 2009.
	Aranceles a las exportaciones	Baja de retenciones del 5% para trigo y maíz. Reducciones adicionales según el aumento de la producción y el tamaño del productor.				Garantía para exportaciones a países con riesgo de cobro y tasas preferenciales de prefinanciamiento, para el sector textil.
Sectoriales	Financiamiento a exportadores	Prefinanciación de exportaciones industriales, por USD 350 millones; agropecuarias, por USD 475 millones.	Uso temporal de reservas para financiar exportaciones. Préstamos directos del BCB a exportadores.	Más préstamos bancarios a exportadores. Devolución de crédito por IVA más ágil.	Apoyo a PyMEs y al sector exportador por U\$S 440 millones (0,34% del PBI).	Mayor financiamiento a exportaciones. Compra de documentos emitidos por el BCU a exportadores por U\$S 100 millones.
	Vivienda	Plan de obras públicas para la construcción de viviendas, hospitales, rutas y redes de alcantarillados. Plan de renovación de electrodomésticos.	Créditos inmobiliarios a tasas inferiores a las del mercado, incluyendo una línea especial para funcionarios públicos.	Estímulo de U\$S 1.150 millones para compra de viviendas. Aumento transitorio del subsidio habitacional. Construcción de 140.000 viviendas.	U\$S 6.000 millones para planes de vivienda, créditos hipotecarios y saneamiento. U\$S 1.000 millones adicionales para el sector de construcción.	Préstamos hipotecarios para la compra y/o construcción de vivienda con subsidios estatales.
	PyMEs	USD 850 millones para la prefinanciación de exportaciones y capital de trabajo.		U\$S 500 millones adicionales para el Fondo de Garantías para Inversiones, para aumentar créditos a PyMEs.	Apoyo a PyMEs y al sector exportador por U\$S 440 millones (0,34% del PBI).	Incremento del fondo de garantía de crédito para PyMEs. Programa Exporta Fácil para PyMEs. Promoción de inversiones.
	Agropecuario	Baja de retenciones en un 5% para trigo y maíz. Reducciones adicionales en función del aumento de la producción, beneficiando especialmente a los pequeños productores.	Apoyo por U\$S 6.500 millones.	Incentivos a forestación.		Créditos y subsidios al sector lácteo.
	Turismo	El Banco Nación ofrecerá créditos por USD 80 millones para equipamiento del sector.				Devolución de impuestos a turistas que compren productos uruguayos. Creación de un registro de viviendas que se ofrecen en alquileres de temporada.
Laboral y Social	Industria	Créditos para financiar la compra de automotores. Plan de fomento a fabricación de motopartes. Inversiones por USD 8750 millones en el sector petrolífero y USD 80 millones en la industria pesquera.	Mayor capacidad de endeudamiento de Petrobras, para mantener sus inversiones previstas. Suba de recursos del BNDES para préstamos a empresas, de U\$S 28.900 a 72.700 millones.	Capitalización de U\$S 1.000 millones para potenciar inversiones de la Corporación Nacional del Cobre.		Futuros ajustes de tarifas de servicios públicas favorecerán a los sectores productivos. U\$S 125 millones para que bancos financien proyectos de inversión y exportaciones.
	Estímulo al empleo	Reducción temporal de las contribuciones patronales. Moratorias para la regularización de trabajadores informales. Promoción de la economía formal, como parte del paquete anticrisis.		Presupuesto adicional para planes de inversión intensivos en mano de obra, en función de que se acelere el desempleo o la caída del PBI. Subsidio a trabajadores con sueldos bajos de entre 18 y 24 años.	Estímulo a formalización.	Mayor ponderación de la mano de obra empleada, en la ley de promoción de inversiones, para la exoneración del impuesto a la renta de las actividades empresariales.
	Programas sociales	Suma fija y por única vez de \$200 para los jubilados, pensionados y trabajadores con sueldo mínimo.	Mantiene Plan Bolsa Familia y ajuste del 12% en el salario mínimo previsto para 2009.	Bono de U\$S 60 por carga familiar, para familias más vulnerables. Ampliación de los Planes de desempleo.	Ampliación en U\$S 180 millones (0,14% del PBI) de recursos para programas sociales en 2009, alcanzando un total de U\$S 410 millones.	

Notas: Venezuela no adoptó aún ninguna medida destinada a paliar los efectos de la crisis, aunque su Gobierno anunció que mantendría una activa política de inversión pública.

¹ No incluye a los bancos centrales que intervinieron vendiendo divisas en los mercados de cambio.

Fuente: EGES en base a datos oficiales y "La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de enero de 2009", CEPAL, enero de 2009.