



## La crisis internacional y su impacto en la región latinoamericana

José Antonio Ocampo\*

### ABSTRACT

El presente LATN Brief desarrolla algunos aspectos positivos y negativos del impacto de la crisis internacional en la región latinoamericana. Por un lado, los aspectos negativos estarán concentrados en la caída del volumen de comercio internacional y el marcado deterioro de los términos de intercambio de los productos básicos. Por otro lado, los aspectos positivos estarán focalizados en la fortaleza de la región ante la crisis debido al menor endeudamiento público externo y al elevado nivel de reservas internacionales.

### Canales de transmisión de la crisis internacional

El auge que experimentó América Latina entre 2003 y 2007 estuvo basado en una combinación inusual de auge financiero, bonanza de productos básicos y altos niveles de remesas de trabajadores. La reversión de estos choques positivos ha plasmado relevantes canales externos de transmisión de la crisis hacia la región.

En el período 2003-2006, el crecimiento del volumen del comercio mundial fue del 9.3% anual, más de dos veces el de la producción mundial a precios de mercado. Sin embargo, dichos ritmos de crecimiento han sido muy sensibles al ciclo económico y, por ende, más volátiles que el PBI mundial. Como resultado de ello, el comercio mundial se ha transformado en un mecanismo amplificador, tanto de los auges como de las depresiones de la actividad productiva. Los volúmenes de comercio mundial se redujeron fuertemente durante 2007 y 2008, alcanzando un ritmo de apenas 2% en septiembre. Para el 2009 el Banco Mundial ha previsto una caída del comercio mundial del 2.1%, mientras Naciones Unidas ha estipulado una caída del 3.1%. Esta contracción de los volúmenes de comercio se ha plasmado en todos los países latinoamericanos y caribeños, pero especialmente aquellos cuya estructura exportadora está dominada por manufacturas y servicios, es decir en México, Centroamérica y el Caribe. En este contexto, a evolución de los precios de productos básicos será, por su parte, el determinante más importante de la evolución de las exportaciones sudamericanas.

\*José Antonio Ocampo es Doctor en Economía de la Universidad de Yale y actualmente se desempeña como Profesor de la Universidad de Columbia. Previamente se desempeñó como Secretario General Adjunto de las Naciones Unidas para Asuntos Económicos y Sociales. Contacto: jao2128@columbia.edu

En estos últimos años, la economía mundial experimentó el auge de precios de productos básicos más impresionante en más de un siglo, tanto en términos de duración (cinco años) como de intensidad y cobertura. Sin embargo, el auge fue mucho más intenso para los productos mineros, incluidos los energéticos, que para los agrícolas. Esto se refleja en el hecho de que, en su punto más alto, generalmente en el segundo trimestre de 2008, los precios reales de los minerales excedían con creces los de los años setenta. Por el contrario, los productos agrícolas a duras penas alcanzaron fugazmente los niveles de entonces.

Debido a ello, los términos de intercambio (TI) de los exportadores mineros aumentaron significativamente, mientras que los TI de los exportadores agrícolas permanecieron más o menos constantes y los TI de exportadores de bienes manufacturados se deterioraron. En América Latina, las mejorías fueron aquellas que experimentaron los países andinos (de Venezuela a Chile como exportadores relevantes de productos mineros), en comparación a países como Argentina, Brasil y Paraguay (como exportadores de productos agrícolas), aún durante el año 2008. Por su parte, todos los países centroamericanos y Uruguay (importadores de petróleo), experimentaron un deterioro, en tanto que México, que combina una exportación dominante de manufacturas con ventas externas de petróleo, tuvo una ligera mejoría.

La diferencia entre productos mineros y agrícolas refleja determinantes muy diferentes de los precios de ambos grupos de productos. Para los productos energéticos y mineros, el tema central ha sido la baja tasa de inversión, como resultado de los bajos precios que caracterizaron los mercados de estos productos entre mediados de los años ochenta y comienzos de la década actual. Dada la alta demanda generada por el crecimiento rápido de los países en desarrollo durante el último lustro, incluida la alta demanda china de metales, los precios experimentaron un fuerte auge. La inversión respondió, pero existe un rezago significativo en todos los proyectos mineros entre las decisiones de inversión y el aumento en la producción. En el caso de la agricultura, y pese a las alarmas que se prendieron con la crisis alimentaria durante el primer semestre de 2008, los desbalances entre oferta y demanda fueron mucho más moderados. Un canal importante fue, en este caso, la transmisión de los altos precios de energéticos en altos precios de los productos agrícolas que se utilizan o son sustitutos de aquellos que se

emplean en la producción de biocombustibles.

Durante el período de fuerte alza de precios de productos básicos, durante el segundo semestre de 2007 y el primero de 2008, la depreciación del dólar y la especulación financiera alimentaron el alza. En todo caso, el quiebre de la tendencia de los precios tuvo lugar hacia mediados de 2008 y, por lo tanto, precedió al colapso financiero de septiembre del mismo año. A partir del colapso del sistema crediticio, los precios de productos básicos, especialmente los energéticos y mineros, entraron en caída libre. Aún así, en noviembre los precios de estos productos continuaban por encima de los niveles reales de los años setenta. Por el contrario, los productos agrícolas de clima tropical habían vuelto a los bajos niveles de los años noventa mientras los de clima templado experimentaron la caída más moderada. Por esto, las perspectivas de los productos básicos son negativas. Estos se encontraban ya en noviembre por debajo de las proyecciones más recientes del Banco Mundial que preveían una caída del 25% de los precios de productos energéticos y 23% de los diferentes a energéticos en 2009. A la caída acumulada habría que agregar, la que experimentaron los productos básicos durante diciembre de 2008.

Entonces, la caída del comercio mundial ha sido quizás el canal más importante de transmisión de la crisis mundial en la región considerando los mayores coeficientes de apertura que caracterizan a las economías latinoamericanas de hoy. La mayor ganancia en este campo será la reversión del deterioro de los términos de intercambio de los países importadores de petróleo. La experiencia histórica indica que también existen oportunidades durante las crisis, asociadas a los efectos positivos de un tipo de cambio más competitivo sobre la diversificación de la estructura productiva, pero para aprovecharlas habría que poner en marcha políticas de desarrollo productivo más activas.

### **La fragilidad de los países latinoamericanos**

La historia de América Latina desde los años setenta ha estado marcada no sólo por grandes choques externos, tanto positivos como negativos, sino también por políticas macroeconómicas que tienden a reforzar en vez de atenuar los efectos sobre la actividad económica interna de estos choques —es decir, por políticas macroeconómicas pro-cíclicas. El problema fundamental de este comportamiento es que se acumulan vulnerabilidades durante las fases favorables del ciclo económico, fundamentalmente déficit públicos o privados

que generan altos niveles de endeudamiento y que tienen como contrapartida déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, alimentados igualmente por una sobrevaluación de las monedas nacionales. Estas vulnerabilidades se hacen evidentes una vez terminan las condiciones externas excepcionales y obligan a procesos de ajuste macroeconómico severos: ajustes fiscales (que mezclan en grados variables recortes de gasto y aumentos de impuestos), políticas monetarias y crediticias restrictivas, y fuertes ajustes de los tipos de cambio.

Frente a este patrón del pasado, se ha venido señalando que el auge reciente representó un cambio importante en la política macroeconómica, que refleja la mayor prioridad otorgada a los equilibrios macroeconómicos. De acuerdo con este argumento, la prueba son las cuentas públicas más sanas y los superávits en cuenta corriente que caracterizaron a la región durante el auge reciente. Esta interpretación de la historia económica reciente de América Latina debe matizarse, sin embargo, en varios sentidos. En gran medida, la causa del buen desempeño reciente fue la fuerza de los factores externos que facilitaron el auge y la política económica siguió siendo, en general, pro-cíclica.

Las únicas dimensiones en las cuales las economías latinoamericanas muestran una mejoría sistemática y consistente en relación con el pasado son en materia de endeudamiento externo público y acumulación de reservas internacionales. La baja en el endeudamiento público obedeció tanto a decisiones explícitas de política fiscal (menor endeudamiento externo y mayor uso de los crecientes mercados internos de capitales) como a los programas que favorecieron a los países pobres altamente endeudados y a la renegociación de la deuda argentina.

La acumulación de reservas obedeció, por su parte, a la decisión explícita de acumular tanto los excedentes de cuenta corriente —generados en su mayoría, como vimos, por los precios excepcionales de productos básicos— como la avalancha de financiamiento externo. Argentina tuvo la política de acumulación de reservas más temprana (provenientes en este caso del superávit en cuenta corriente más que de la cuenta de capitales). Todos los países con la excepción de México, intervinieron masivamente para acumular reservas durante la avalancha de financiamiento externo que tuvo lugar entre mediados de 2006 y 2007. Chile, Perú y, en menor medida otros países, lo hicieron igualmente durante el primer semestre de 2008. Este “miedo a flotar” frente a la avalancha de financiamiento externo fue, por lo tanto, una de las grandes virtudes del manejo

macroeconómico latinoamericano durante el auge reciente (como lo fue, de hecho, en el conjunto del mundo en desarrollo), aunque no sirvió en todos los casos para evitar la apreciación real de las monedas.

Como resultado tanto de la reducción del endeudamiento externo del sector público como de la acumulación de reservas, la posición de endeudamiento externo neto es positiva en casi todos los países. Las principales excepciones son algunos países centroamericanos (El Salvador, Nicaragua y Panamá) y, en menor medida, los países sudamericanos que heredaron una pesada carga de endeudamiento externo de la crisis precedente (Argentina, Ecuador y Uruguay). Bolivia tiene una posición fuertemente superavitaria y Brasil se encontraba en 2008 en una situación de virtual equilibrio.

La buena situación de endeudamiento público y externo son los mayores activos que tiene la región frente a la crisis actual. En el primer caso, con algunas excepciones importantes (Brasil y Colombia son las más evidentes), existe mayor margen que en el pasado para adoptar políticas fiscales anti-cíclicas. Obviamente, Chile tiene el mayor margen en este frente, gracias al ahorro de importantes ingresos fiscales durante el auge. En varias economías, la fuerte posición de reservas internacionales se ha utilizado para suavizar los efectos de la crisis sobre los sectores exportadores y las empresas privadas sin acceso a financiamiento. Durante los meses más críticos de la crisis, permitió también adoptar algunas políticas de provisión de liquidez. Con posterioridad, los bancos centrales comenzaron a reducir sus tasas de intervención, una tendencia que ha tendido a generalizarse a comienzos de 2009. La presión sobre los tipos de cambio se dio en forma más rápida que en el pasado y permitió corregir rápidamente la sobrevaluación que tenían varias economías (Brasil, Chile, Colombia y México son los casos más destacados). A estas medidas se agrega un amplio abanico de medidas fiscales, sectoriales y sociales. Sin embargo, con excepción de la rápida depreciación de algunas monedas, el impacto macroeconómico de todas estas medidas luce, hasta ahora, moderado.

### **Reflexiones**

La crisis internacional ha tenido los impactos esperados sobre América Latina. El auge, que tuvo como sustento una mezcla excepcional de condiciones externas favorables, se detuvo, y todos los factores que lo alimentaron están operando ahora en un sentido inverso. De ellos, la posible disminución de las remesas es el menos importante y será compensado en varios

países por la devaluación real de sus monedas, que tendrá un efecto positivo sobre la capacidad de consumo interno de los hogares receptores de dichos recursos.

Como se ha dicho, los efectos más importantes y generalizados se producirán a través de los canales comerciales. Todos los países, pero especialmente México, Centroamérica y el Caribe, están siendo afectados por la contracción de los volúmenes reales de comercio, en tanto que las economías sudamericanas, especialmente las exportadoras de productos mineros y energéticos, han experimentado un fuerte deterioro en los términos de intercambio. La caída de precios de productos energéticos compensará parte de los efectos adversos del comercio internacional en varias economías pequeñas.

Considerando el financiamiento externo, es posible que los problemas más agudos, asociados a la iliquidez total que caracterizó la fase más severa de crisis (entre mediados de septiembre y fines de octubre de 2008), hayan sido superados. Sin embargo, queda por delante una fase de financiamiento externo privado muy restringido, cuya duración e intensidad desconocemos. El financiamiento multilateral sólo podrá compensar en parte el menor financiamiento privado, salvo que esté acompañado de medidas excepcionales, como una emisión excepcional y en gran escala de derechos especiales de giro del FMI. Las ventajas de este financiamiento dependerán también de la condicionalidad asociada al uso de los recursos del Fondo, un tema sobre el cual ha habido algún avance, pero incompleto. La escasez de financiamiento privado afectará especialmente a algunas empresas privadas grandes, cuyas necesidades de rotación de deudas son evidentes.

Entonces, las economías latinoamericanas llegan a la crisis con mayores fortalezas que en el pasado, pero dichas fortalezas son más modestas de lo que se ha resaltado en algunas visiones optimistas sobre el manejo del auge reciente. Con excepciones notorias, entre las que se destaca Chile, las políticas fiscales siguieron siendo pro-cíclicas. Hubo, además, una tendencia al deterioro de la cuenta corriente en la mayoría de los países, alimentada en muchos de ellos por la revaluación de las monedas. La

reducción del endeudamiento externo del sector público y la decisión de absorber la avalancha de financiamiento externo a través de la acumulación de reservas son los dos elementos fundamentales de fortaleza, así como de ruptura con el manejo de los auges económicos del pasado. No sabemos todavía cuál es el margen real que proporcionan para adoptar políticas macroeconómicas anti-cíclicas durante la crisis que se inicia. Hasta ahora, el único elemento destacado ha sido la rápida corrección de la fuerte sobrevaluación de algunas monedas de la región.

Las crisis de pasado indican que la depreciación real de las monedas representa una oportunidad para diversificar la estructura productiva. Esta oportunidad es tal vez la más importante que ofrece la coyuntura actual y debería apoyarse, por lo tanto, con políticas de desarrollo productivo más activas.

Asimismo, los mercados regionales ofrecen también una oportunidad de diversificación, en cierto sentido de "sustitución de importaciones" en el conjunto de la región y no en países individuales. Sin embargo, las oportunidades de este tipo están restringidas por otros factores. De hecho, el comercio intra-regional ha mostrado ser fuertemente pro-cíclico en las últimas décadas y los procesos de integración mismos se encuentran en un momento de debilidad o incluso de crisis. Más aún, las grandes diferencias en los ajustes del tipo de cambio al interior de los actuales marcos de integración y las medidas de protección individuales pueden más bien ahondar la crisis de dichos procesos.

Actualmente, existen mayores márgenes para políticas anti-cíclicas fiscales y monetarias, que ya han comenzado a utilizarse en forma modesta. Pero dichos márgenes son limitados. Ciertamente servirán para evitar que haya que tomar políticas fuertemente restrictivas, como en el pasado, aunque algunos países no podrán evitar estas últimas porque su manejo fue pronunciadamente pro-cíclico durante el auge. En síntesis, América Latina está mejor preparada que en las coyunturas anteriores, pero esto sólo servirá para moderar modestamente la peor coyuntura de la economía mundial desde la Gran Depresión.

La serie BRIEF esta en Internet en [www.latn.org.ar](http://www.latn.org.ar). Para recibir cada nuevo BRIEF por correo electrónico, por favor, haga su solicitud a [latn@latn.org.ar](mailto:latn@latn.org.ar).