

# América Latina

## Crisis reciente y perspectivas



José Viñals

*Fundación Ortega y Gasset*  
*7 de abril 2003*

# Introducción

- **Latinoamérica, clave en internacionalización de España**
  - ❑ Años noventa grandes inversiones en la región
  - ❑ A pesar de débiles vínculos comerciales
- **Atraídos por potencial de desarrollo y reformas**

**Distribución geográfica de los flujos de IED española en %, 1993-2001**

Unión Europea	41,7
OCDE no europeos <sup>(*)</sup>	6,8
Europa del Este	0,7
Latinoamérica	43,5
Asia (sin Japón)	0,2
África	0,3
Paraísos fiscales	2,2
Resto	0,7
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fuente: Ministerio de Economía.

(<sup>\*</sup>) Excluyendo Méjico y Corea.

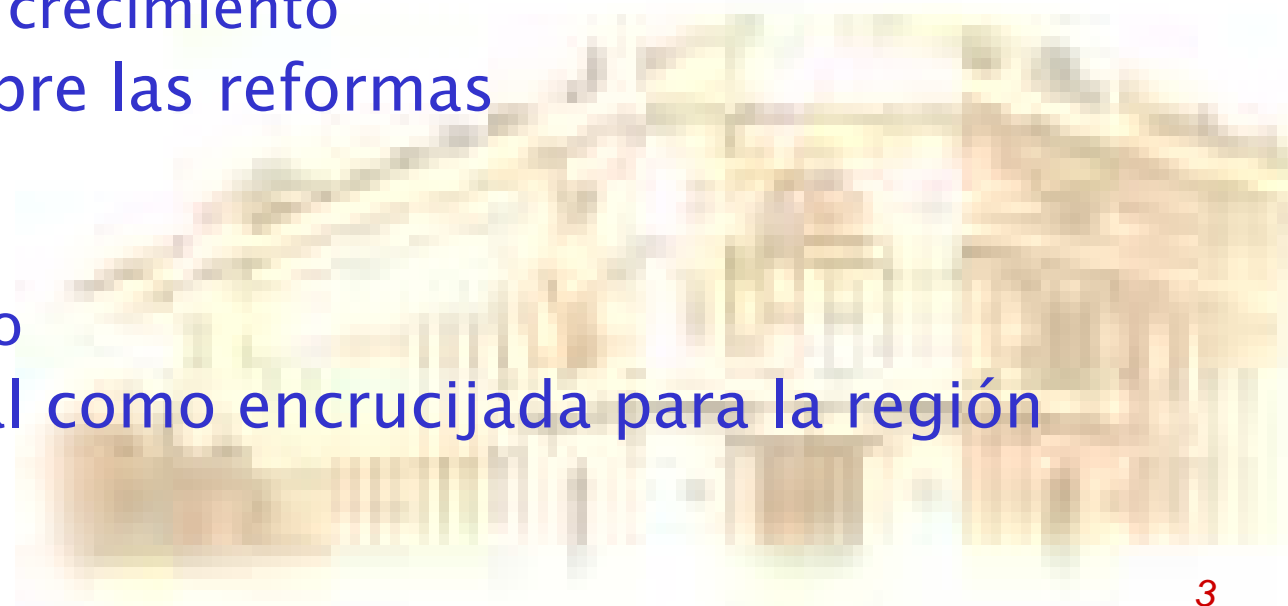
**Distribución geográfica del comercio español, 2001**

	millones €	% del total
Argentina	748	0,58
Brasil	1363	1,06
Chile	489	0,38
Colombia	286	0,22
Méjico	1994	1,55
Perú	184	0,14
Venezuela	556	0,43
Resto Latam	1819	1,41
<b>Total Latam</b>	<b>7439</b>	<b>5,78</b>

Fuente: Ministerio de Economía.

# Introducción

- Evolución reciente negativa
  - La peor coyuntura desde 1983
- Cuestionamiento de la década y sobre modelo de crecimiento
  - Los noventa década de las reformas
  - Pero turbulencias financieras desde 95
  - Y carencia de crecimiento
- Diagnóstico sobre las reformas
  - Fracaso
  - Superficiales
  - Estancamiento
- Momento actual como encrucijada para la región



# Esquema de la presentación

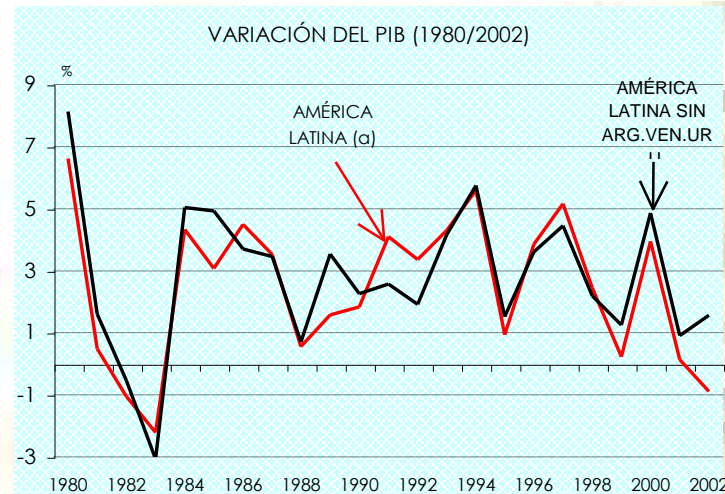
- Descripción breve de coyuntura
- Restricción externa y ajuste
- Diferenciación regional
- Lecciones de los últimos años
- Crisis y vulnerabilidad
- ¿Cuál es la evaluación del proceso de reformas?
- Perspectivas
- Inversión española



# Coyuntura

- Desempeño muy negativo en 2002
  - Caída del PIB del 0,8
    - Peor dato desde 1984
    - ¿Incapacidad de retomar ritmos sostenidos de crecimiento?
  - Datos vienen lastrados por los países en crisis (Argentina, Uruguay y Venezuela) con caídas del PIB superiores al 10%.

## Crecimiento económico en América Latina

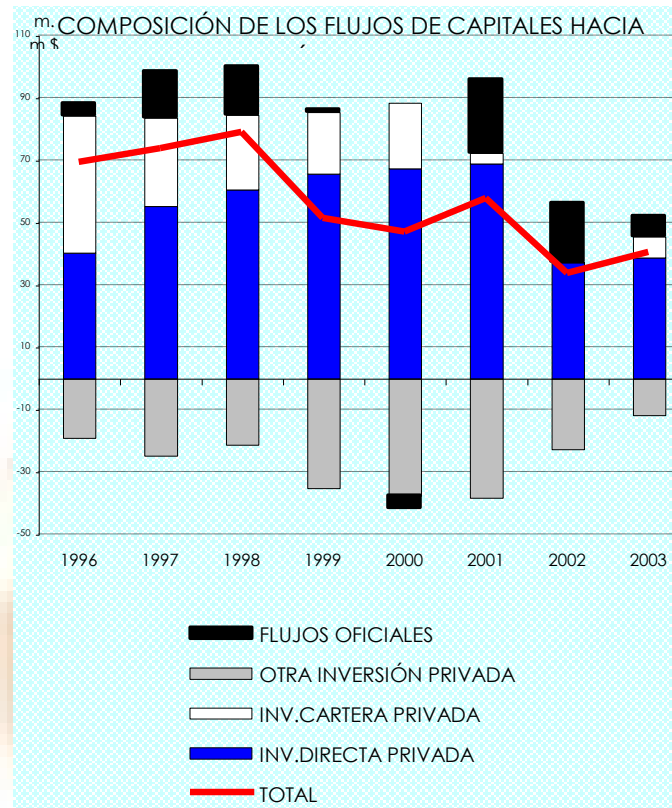


Fuente: estadísticas nacionales y elaboración propia.  
(a) Agregación de los datos de 8 países con PIB en PPPs.

# Coyuntura

- Retraimiento de los flujos de capitales privados mayor que en otras regiones emergentes.
- Especialmente preocupante es el recorte de IED

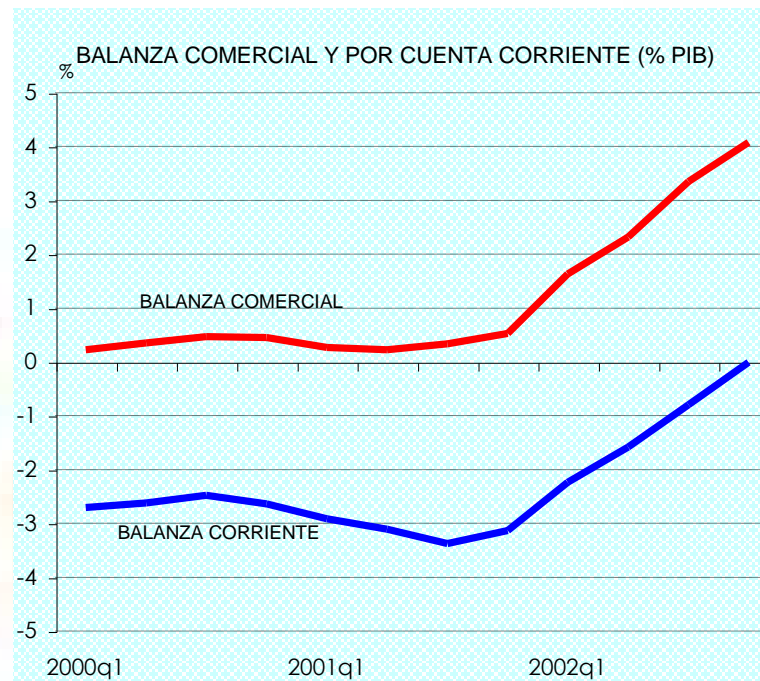
Flujos de capitales hacia América Latina



# Coyuntura

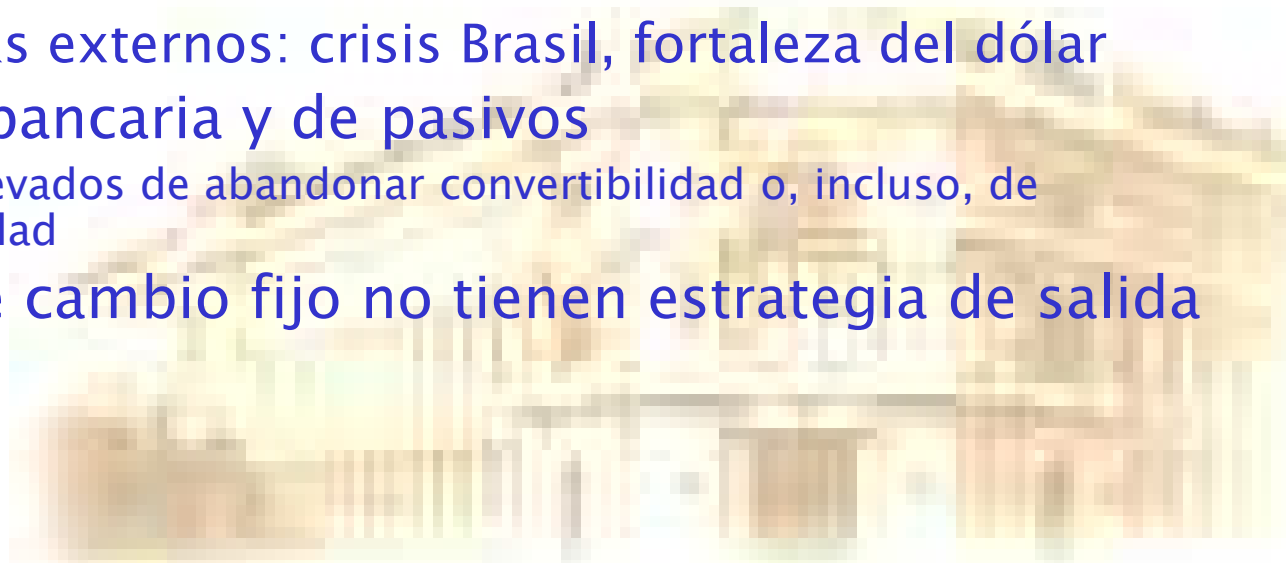
- Induce fuerte ajuste de las balanzas por cuenta corriente.
  - Mecanismo de ajuste ha sido una acusada depreciación de los tipos de cambio
  - que ha inducido una mejoría en la balanza comercial.

## Cuentas exteriores



# Diferenciación regional desvela elementos clave

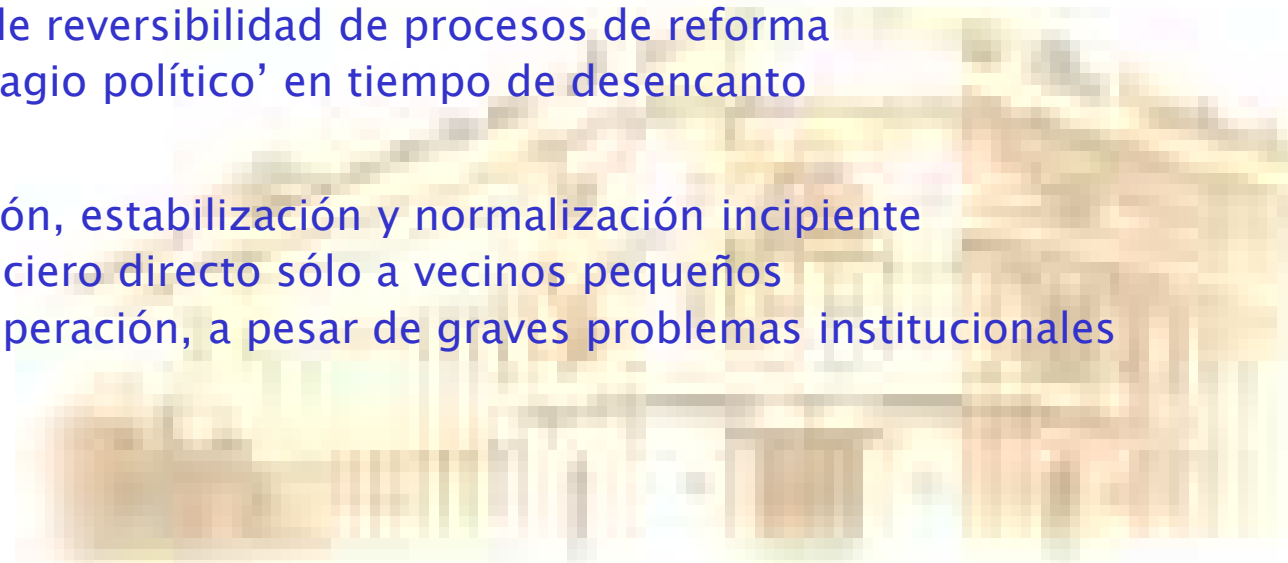
- El acontecimiento más relevante en 2002 fue el desenlace de la crisis en Argentina
- Génesis de la crisis ilustra dificultades regionales
  - Régimen de convertibilidad muy exigente
    - disciplina política
    - Reformas= flexibilidad ante perturbaciones externas
  - Inconsistente con actuación autoridades
    - Problemas fiscales, latentes durante expansión
    - Reformas no suficientes
  - Sucesión shocks externos: crisis Brasil, fortaleza del dólar
  - Dolarización bancaria y de pasivos
    - Costes muy elevados de abandonar convertibilidad o, incluso, de modificar paridad
  - Regímenes de cambio fijo no tienen estrategia de salida





# Diferenciación regional es didáctica Argentina, reversión de las reformas

- Salida traumática a la crisis
  - Ruptura extensiva de los contratos de la economía
    - Ley cambiaria, suspensión de pagos, dchos. propiedad Intervención de precios
  - Reversión de los procesos de reforma
- Agravan la crisis: caída del 11% en 2002
- Estupor regional
  - Argentina ejemplo para resto de emergentes
  - Constatación de reversibilidad de procesos de reforma
  - Temor al 'contagio político' en tiempo de desencanto
- No obstante
  - No hiperinflación, estabilización y normalización incipiente
  - Contagio financiero directo sólo a vecinos pequeños
  - Incipiente recuperación, a pesar de graves problemas institucionales



# Diferenciación regional es didáctica

## Brasil, estragos de la incertidumbre

- Turbulencia financiera ante incertidumbre electoral
  - **Pone en marcha círculo vicioso**
    - ❑ Pérdida de confianza > retraimiento capitales > depreciación real
    - ❑ Dificultades fiscales y financieras
    - ❑ Incremento spreads > caída ulterior de la confianza
  - **Debido a la vulnerabilidad intrínseca**
    - ❑ Indiciación de la deuda a tipo de cambio
    - ❑ Reducido grado de apertura
    - ❑ Volatilidad flujos capitales
  - **Desactivado (transitoriamente?)**
    - ❑ compromiso con principios de mercado y de disciplina económica;
    - ❑ apoyo del FMI
    - ❑ Resistencia actividad pero
    - ❑ deterioro inflación a través de pass-through
  - **Experimento Lula**
    - ❑ Conciliar disciplina económica con agenda social.

# Diferenciación regional es didáctica Méjico y Chile, impacto amortiguado

- Sufren problemas regionales pero a escala mucho menor
  - Desempeño económico inferior al esperado
  - Reducción de influjos de capitales
  - Depreciaciones cambiarias
- Margen de maniobra de política económica:
  - Política fiscal procíclica en Chile
  - Política monetaria contracíclica en ambos
- Méjico, anclado a EEUU x NAFTA
- Chile, país de reformas más avanzadas
  - Aunque propia vía, v.g controles capitales

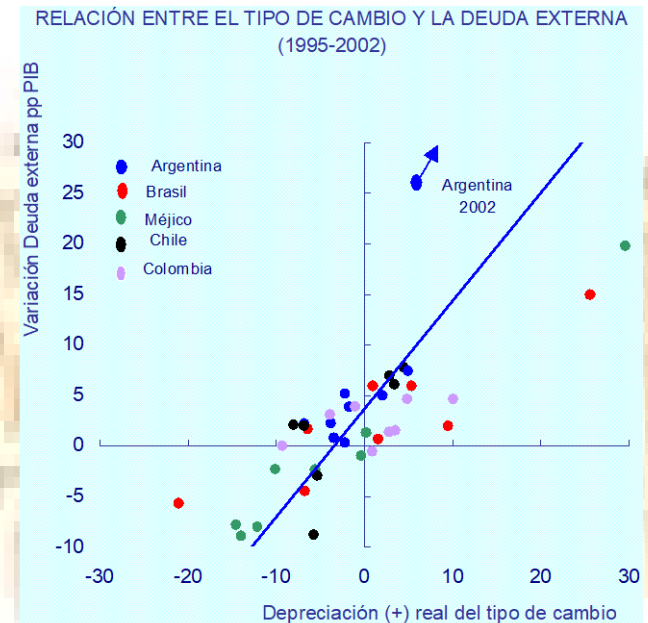
# Vulnerabilidades y crisis

- Crisis recurrentes en la región
  - ▣ Mx95, Br, Ec 99, Arg 01, Bra, Col, Uru, 02, Ven 03
- Subraya vulnerabilidades financieras
- Inicio 90
  - Liberalización balanza de capitales
  - Reformas y privatizaciones
  - Ancla cambiaria
- Excesivos (?) y reversibles influjos de capitales  
Estructura financiera incrementa la vulnerabilidad
  - Pecado original
    - ▣ Altas primas de riesgo + financiación corto plazo y moneda extranjera
  - Elevadas necesidades de financiación
  - Falta desarrollo mercado financiero doméstico

# Vulnerabilidades y crisis

- Ejemplo. Dolarización de pasivos
  - Basado en pecado original
  - Genera 'miedo a flotar' debido a que
    - Desencaje de divisas en balances bancarios
    - Deuda externa denominada en dólares
  - Depreciaciones impactan sobre
    - Solvencia bancaria
    - Sostenibilidad deuda externa
    - Cuentas públicas

Deuda externa en América Latina y su relación con la evolución cambiaria



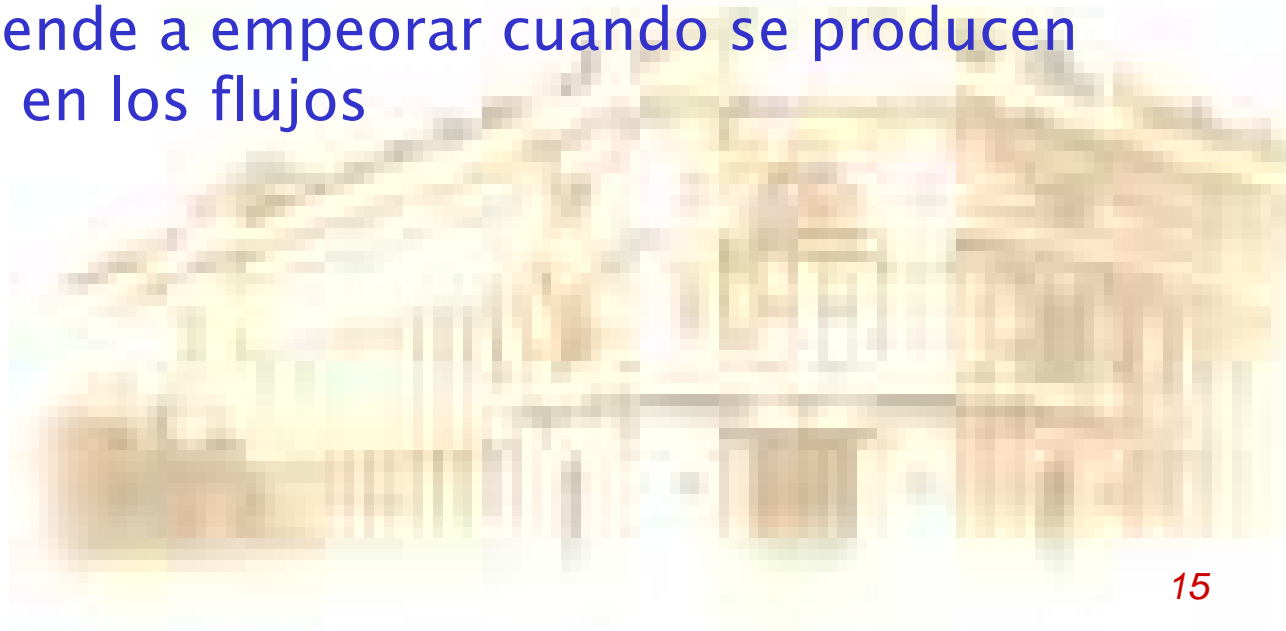
Fuente: estadísticas nacionales y elaboración propia.

# Vulnerabilidades y crisis

- Otros elementos de vulnerabilidad
  - Sector exterior
    - Estructura exportadora centrada en materias primas
      - Ingresos y recaudación muy volátiles
    - Reducido grado de apertura
  - Sistema fiscal
    - Estructura deficiente
    - Mecanismos de gasto procíclicos
  - Políticas macroeconómicas
    - Necesariamente procíclicas
      - Incremento carga fiscal >> restricción pol. Fiscal
      - Incremento inflación x depreciación >> rest. Monetaria
  - Problemas institucionales
    - Falta instituciones consolidadas
    - Desilusión con líderes políticos
    - Derivas populistas

# Crisis recurrentes

- Países muy vulnerables a “sudden stops” por:
  - Incentivos a llegadas de flujos de capitales en momentos buenos: sobrevaloración del tipo de cambio;
  - Utilización como ancla nominal de tipos de cambio fijos o semifijos;
- Además, acompañado de política fiscal procíclica
  - La situación tiende a empeorar cuando se producen estos parones en los flujos



# Evaluación de las Reformas

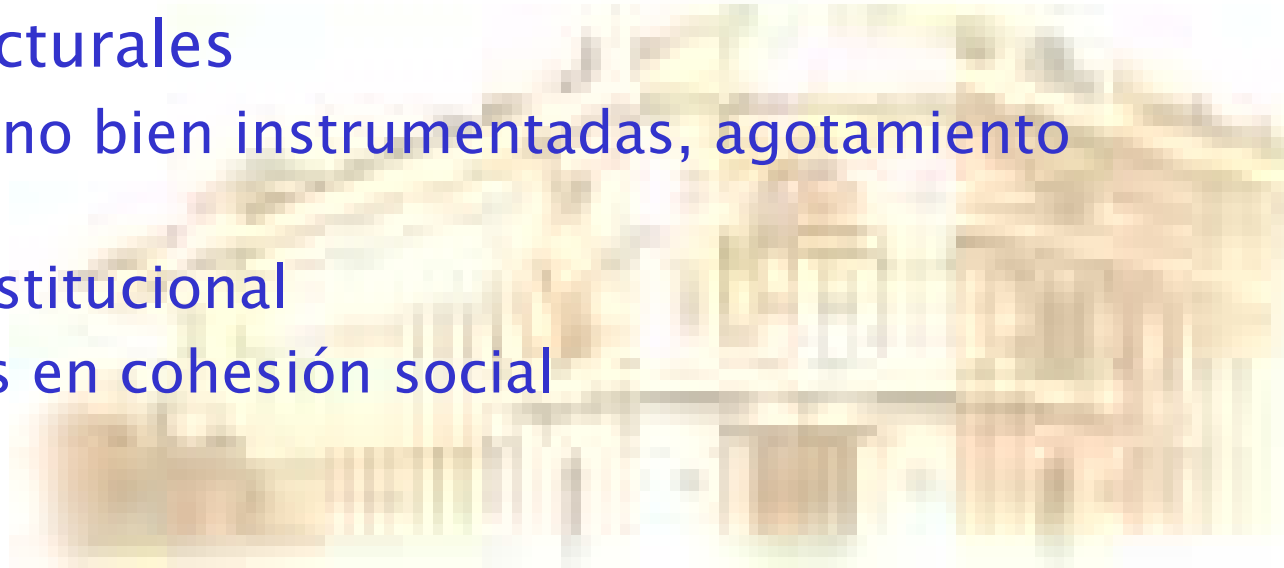
- “Consenso de Washington”
  - Integración financiera y comercial
  - Estabilidad macroeconómica
  - Reformas estructurales
- Aplicados en la primera mitad de los 90...
  - Resultados decepcionantes
  - Freno en últimos años
  - Crisis financieras
- ¿Evaluación negativa?
- ¿Peligro de reversión?





# Evaluación de las Reformas

- Integración financiera y comercial
  - Insuficiente la segunda y desarmonizada la primera
- Estabilidad macroeconómica
  - Mejoría clara, a pesar de los problemas y vulnerabilidades
  - Importante: mantenida a pesar de turbulencias
- Reformas estructurales
  - Insuficientes, no bien instrumentadas, agotamiento impulso
  - Falta tejido institucional
  - Escaso énfasis en cohesión social



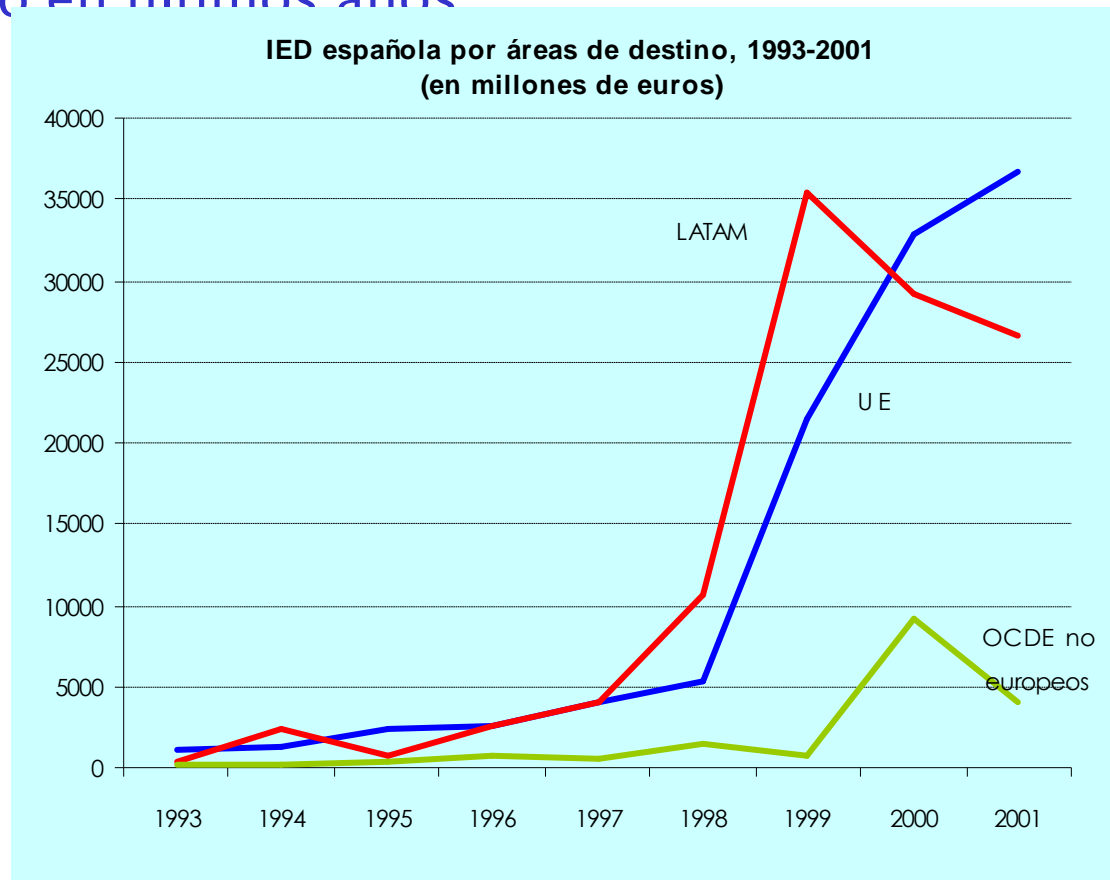
# Perspectivas

- Corto plazo, complicado pero mejoría factible
- Más relevante perspectivas medio y largo plazo
  - Dependen de las reformas (reformular las reformas)
  - 2ª generación con énfasis en
    - Construcción institucional
    - Cohesión social
  - Avance en reformas no realizadas
    - Reformas fiscales y tributarias
    - Mercado laboral
  - No obstante sombras sobre el retorno de flujos a medio plazo
    - Procesos de privatizaciones avanzados
    - Cautela global tras 'exuberancia' años 90
    - Competidores por fondos entre emergentes
  - Hace aún más perentorio nuevo impulso

# Inversión española

➤ A partir de 1997 intenso flujo de inversión en LA

□ Frenado en últimos años



# Inversión española

## ➤ Repartido en toda la región

- ▣ Aunque más intenso en Brasil y Argentina

<b>Distribución geográfica de los flujos de IED española en América Latina, 1993-2001</b>		
	<b>Millones €</b>	<b>%</b>
Argentina	25555	22,8
Brasil	51457	45,9
Chile	11905	10,6
Colombia	3642	3,2
Méjico	10420	9,3
Perú	3853	3,4
Venezuela	2000	1,8
Resto de países	3361	3,0
<b>Total América Latina</b>	<b>112193</b>	<b>100</b>
<b>Total mundial</b>	<b>258200</b>	

Fuente: Ministerio de Economía.

# Inversión española

## ➤ Y en un amplio grupo de sectores

- ❑ Bancario, telecomunicaciones, sobre todo

Distribución sectorial de los flujos de IED española en América Latina, 1993-2001		
	Millones €	%
<b>Sector Primario</b>		
Agricultura, ganadería y pesca	258	0,2
Petróleo y tratamiento de combustibles	14.875	13,3
<b>Manufacturas</b>		
Alimentación, bebidas	2.211	2,0
Industria textil y confección	60	0,1
Industria del papel y editorial	673	0,6
Industria química	791	0,7
Otras industrias	2.119	1,9
<b>Servicios</b>		
Construcción	764	0,7
Comercio	1.744	1,6
Hostelería	532	0,5
Transporte y comunicaciones	17.096	15,2
Electricidad, gas y agua	6.512	5,8
Intermediación Financiera	26.431	23,6
Actividades Inmobiliarias	2.068	1,8
Sociedades de cartera	34.695	30,9
<b>Otros</b>	1.362	1,2
<b>Total</b>	112.193	100

Fuente: Ministerio de Economía.