

# Evolución reciente y perspectivas de la Economía Latinoamericana



**José Viñals**

**Banco de España**

*Universidad Autónoma de Madrid  
La Cristalera, Miraflores de la Sierra  
3 de julio 2003*

# Contenido

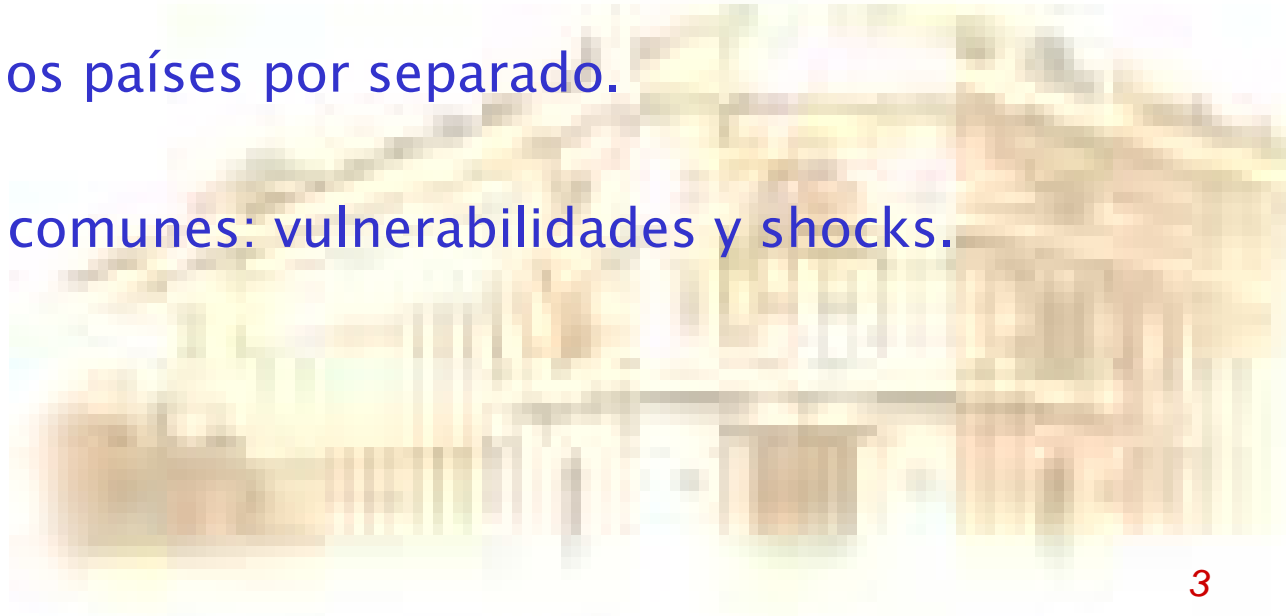
- Introducción
- Evolución reciente
  - ❑ Crisis
  - ❑ Situación actual
- Perspectivas



# Introducción

## ➤ América Latina

- ❑ No es una región homogénea económicamente. Necesidad de analizar los países por separado.
- ❑ Pero rasgos comunes: vulnerabilidades y shocks.



# Vulnerabilidades y shocks

- Fuerte dependencia de capitales exteriores, a causa de:
  - ❑ Bajo ahorro interno
  - ❑ Escaso desarrollo mercados financieros domésticos
- Economías muy expuestas a “sudden stops and reversals” en los flujos de capitales
  - ❑ Combinación letal: alta apertura financiera y baja apertura comercial al exterior (excepto Méjico y Chile)
  - ❑ Elevado endeudamiento público y privado
  - ❑ Dolarización y mismatch (pecado original)
- Exportaciones muy centradas en materias primas
- Sistema fiscal poco desarrollado (prociclicidad)
- Problemas sociales: desigualdad y pobreza; tentaciones populistas recurrentes
- Debilidad institucional

# Evolución reciente

## Evolución reciente negativa

- La peor coyuntura en América Latina desde 1983
- Mucho peor que en otras áreas de mercados emergentes
  - Evolución macroeconómica
  - Condiciones financieras
- No crisis regional, sino en países concretos
- Contagio limitado a otros emergentes y dentro de la región

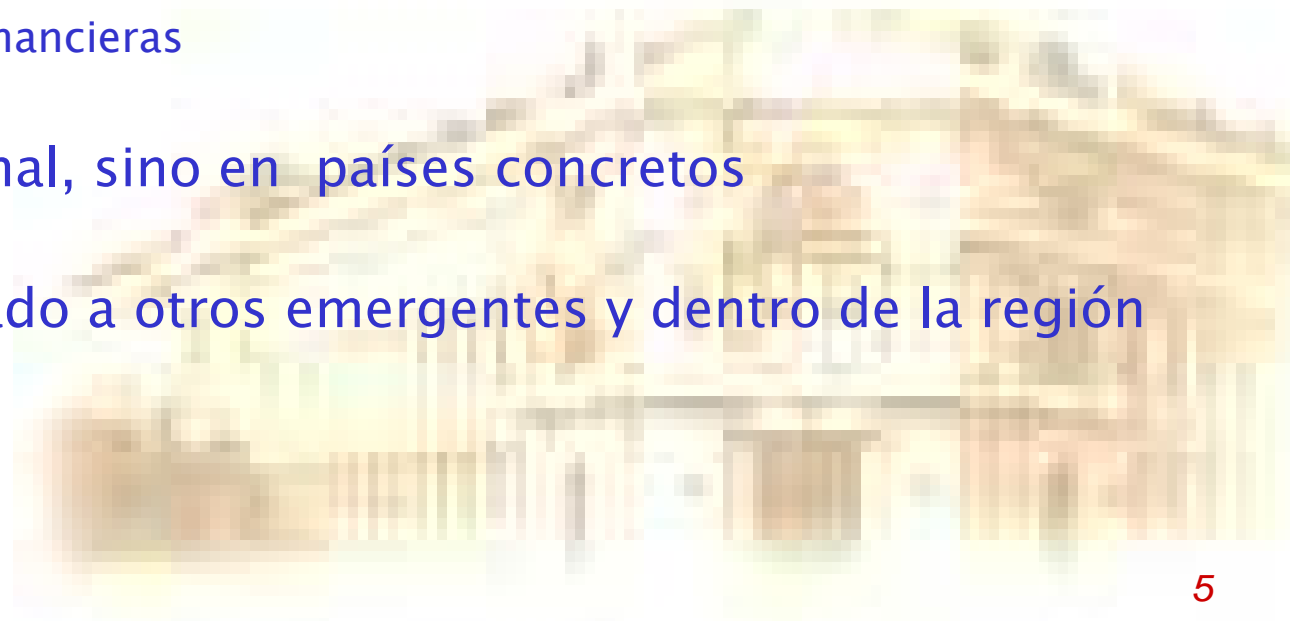
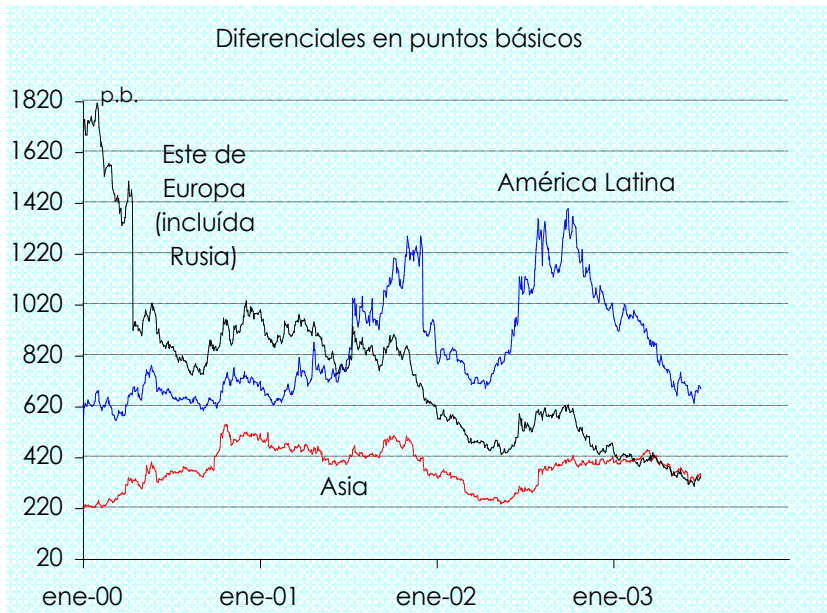


GRÁFICO 1

Diferenciales del EMBI



Fuente: JP Morgan.

Tabla 1

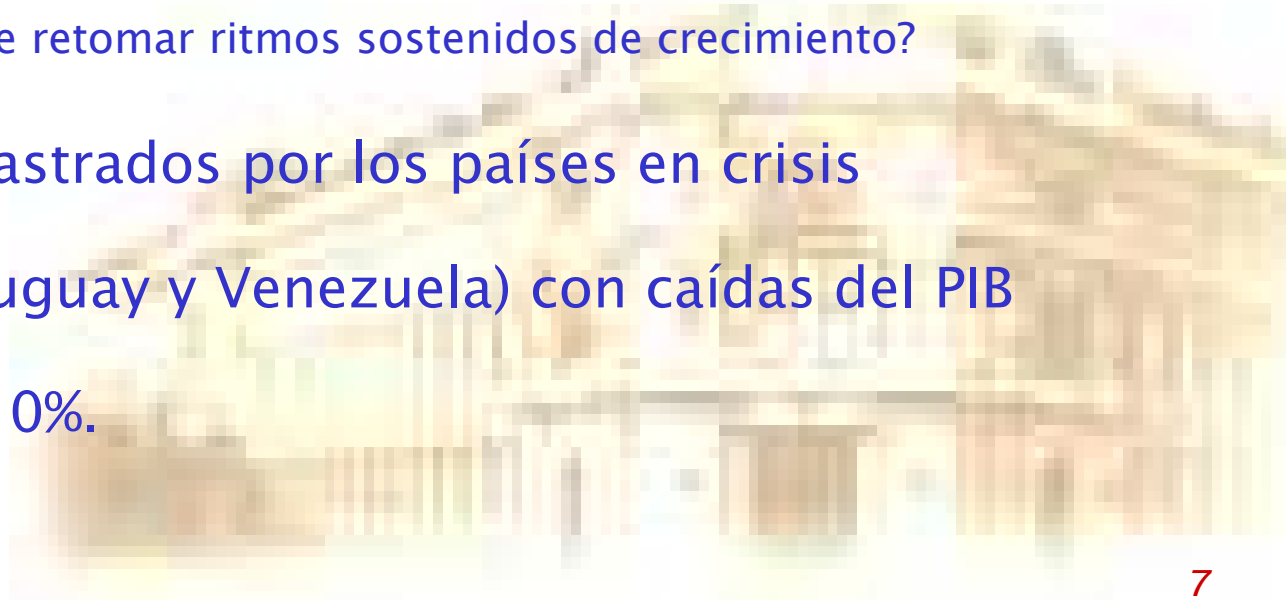
Tasa de crecimiento del PIB

	<u>2001</u>	<u>2002</u>
América Latina	0,6	-0,1
Países en desarrollo de Asia	5,7	6,5
Países de Europa Central y Oriental	3,0	2,9

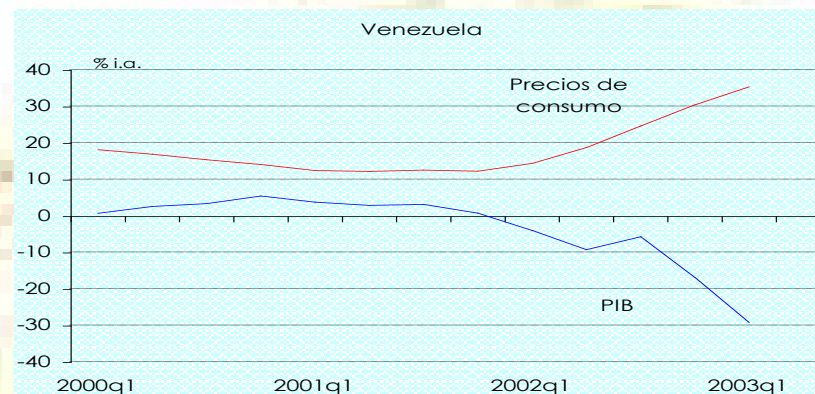
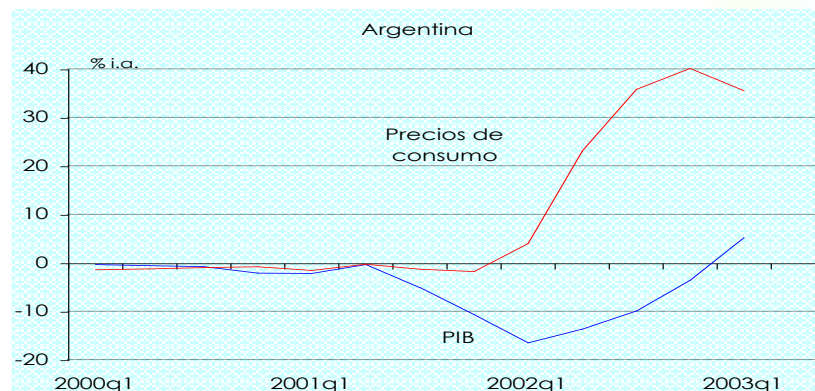
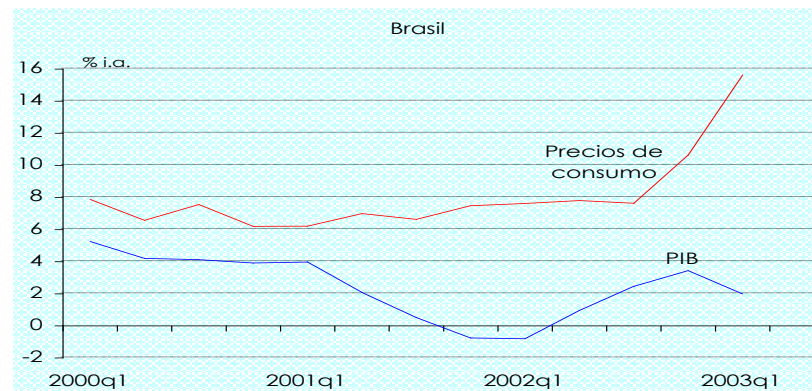
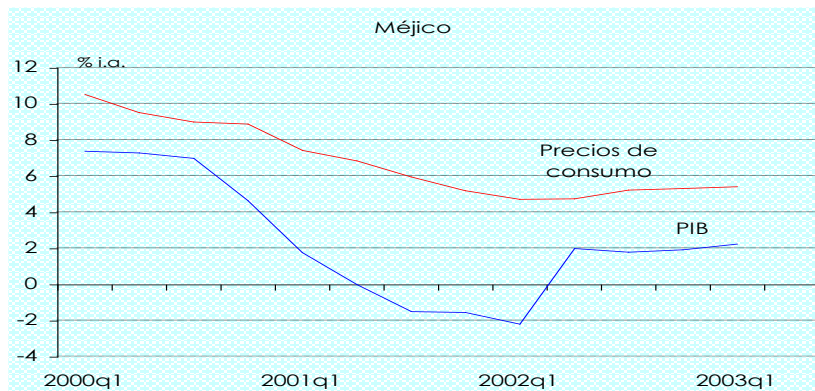
Fuente: FMI.

# Coyuntura reciente

- **Resultados económicos muy negativos en 2002**
  - **Caída del PIB del 0,1**
    - 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%.**



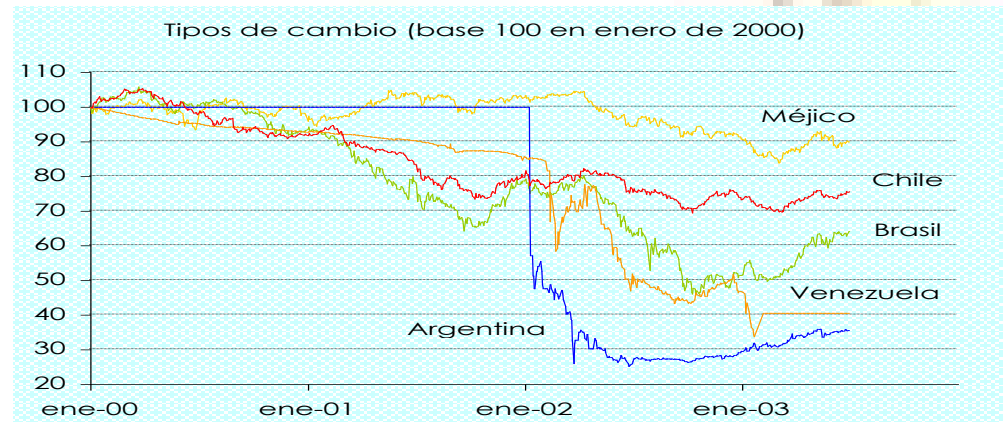
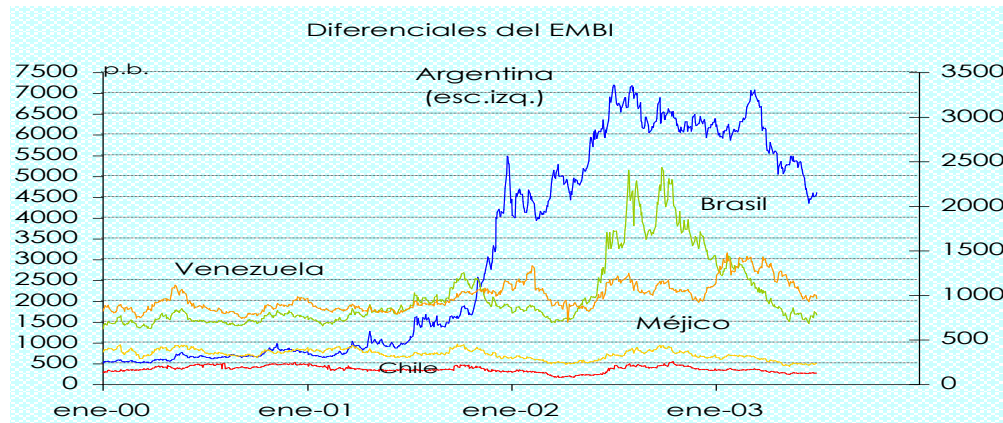
## Crecimiento e inflación



Fuente: estadísticas nacionales.



Variables financieras



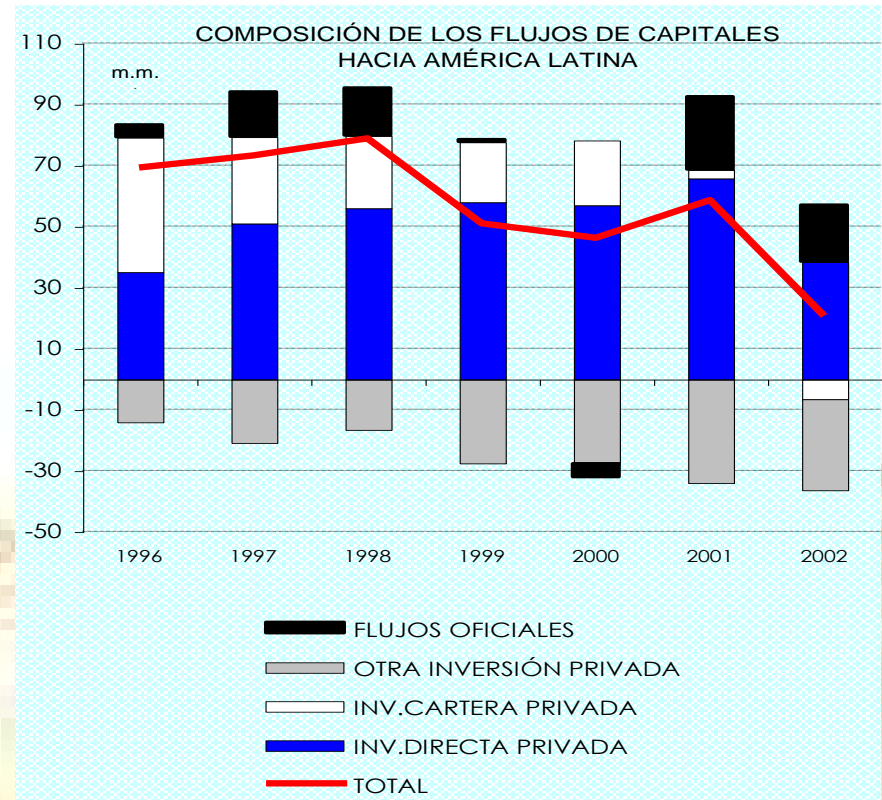
Fuente: JP Morgan, Bloomberg.

# Coyuntura reciente

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

GRÁFICO 4

## Flujos de capitales hacia América Latina

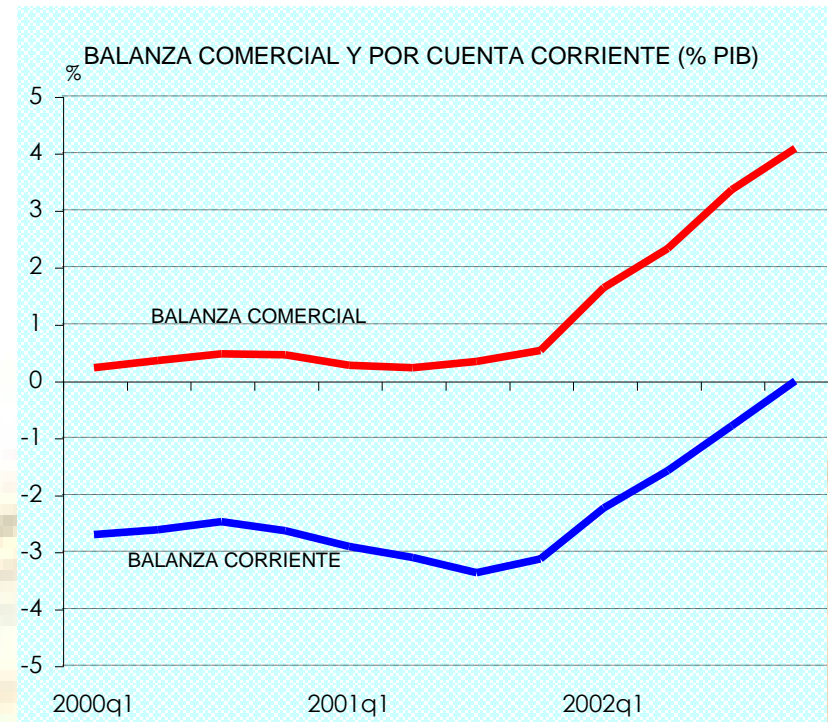


Fuente: FMI, WEO

# Coyuntura reciente

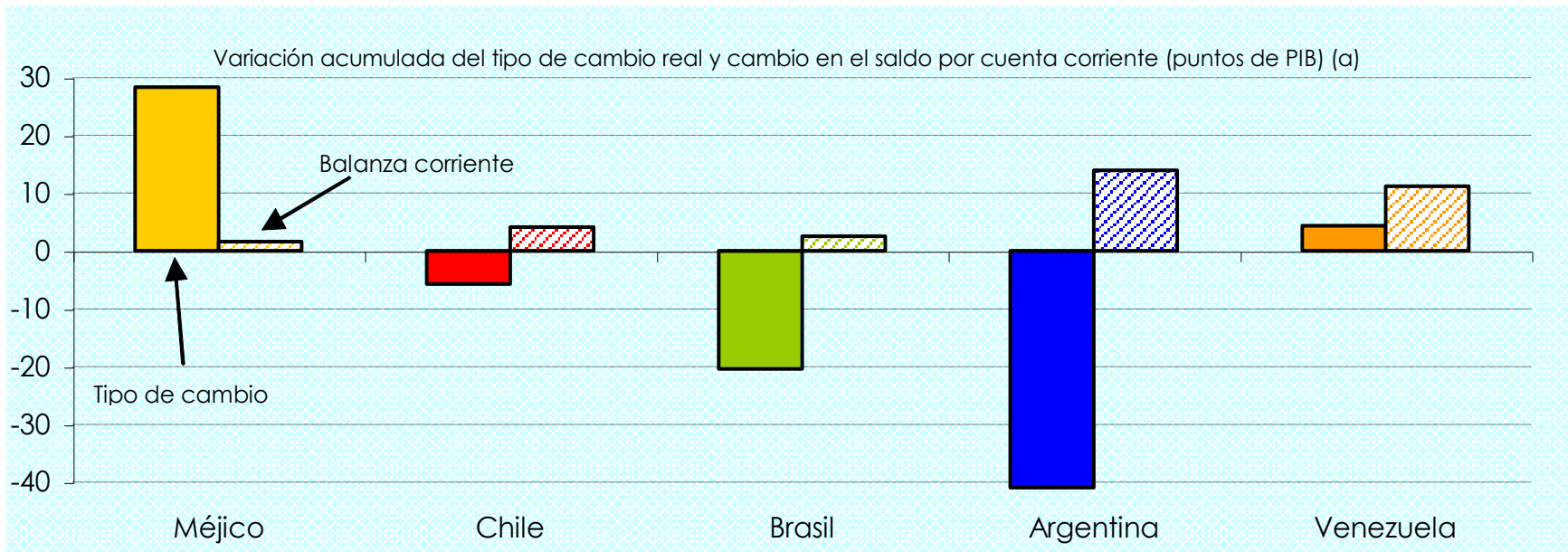
- Induce fuerte ajuste de las balanzas por cuenta corriente.
- Mecanismo de ajuste ha sido una acusada depreciación de los tipos de cambio
- que ha inducido una mejoría en la balanza comercial.

## Cuentas exteriores



Fuente: estadísticas nacionales y elaboración propia.  
(a) Agregación de 7 países con PIB en PPPs. Media móvil trimestral.

## Ajuste cambiario y ajuste del saldo exterior (1998-2002)



Fuente: JP Morgan, estadísticas nacionales.

(a) Un incremento indica una pérdida de competitividad. El ajuste de la cuenta corriente se calcula como el saldo de la misma en 2002 menos el saldo en 1998, en porcentaje del PIB.

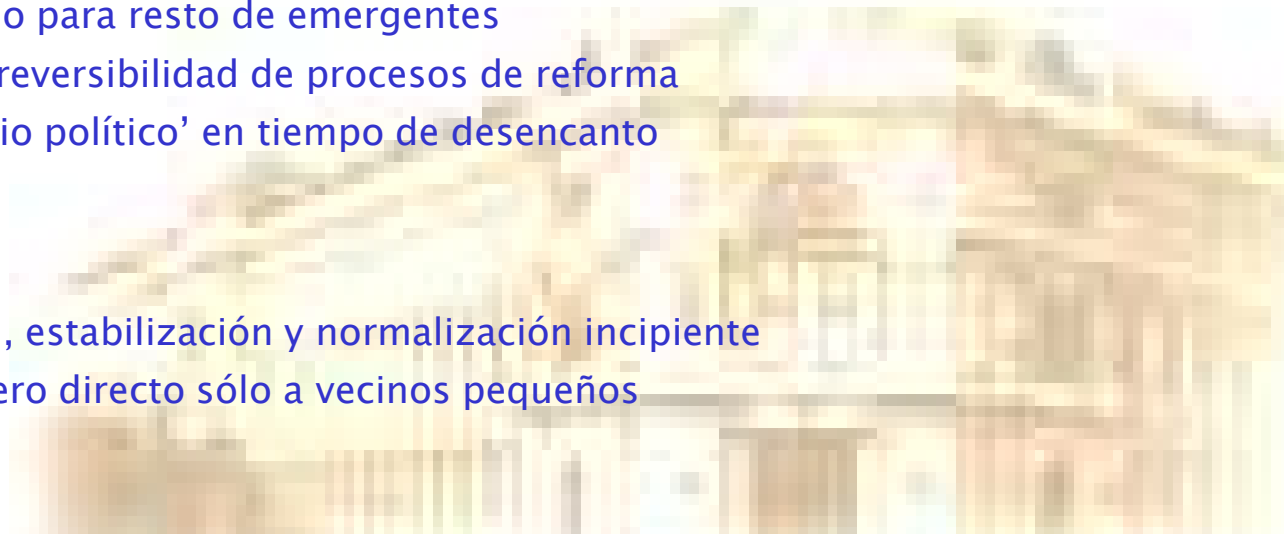
# Diferenciación regional desvela elementos clave la crisis Argentina

- 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: empeoró las cosas aún más
  - 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
  - Los costes de “administrar” la crisis
- 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
  - Lo peor no pasó
  - No hiperinflación, estabilización y normalización incipiente
  - Contagio financiero directo sólo a vecinos pequeños



# Situación actual en Argentina

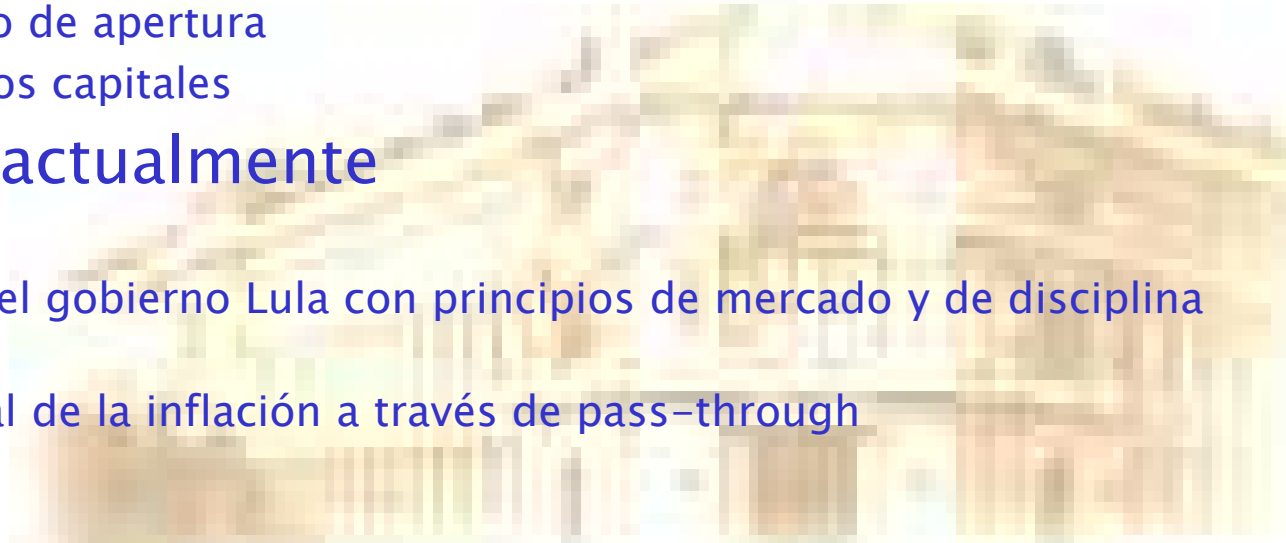
- Recuperación económica y reducción de la inflación
- Liberalización parcial del sistema financiero y cambiario
- Acuerdo transitorio con el FMI – refinanciación
- Nuevo gobierno Kirchner



# 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 actualmente**
    - Apoyo del FMI
    - Compromiso del gobierno Lula con principios de mercado y de disciplina económica;
    - Deterioro inicial de la inflación a través de pass-through





# Situación actual en Brasil

- Mejora de las condiciones financieras y reflujo de capitales
- Debilidad del crecimiento económico



# Diferenciación regional es didáctica

## Venezuela, el coste de la crisis política

### ➤ Grave crisis política y fractura social

- El “modelo” se revela incompatible con el dinamismo económico
- Grave recesión e inflación en 2002, similar a la Argentina



# Diferenciación regional es didáctica

## Méjico y Chile, impacto amortiguado

- Sufren problemas regionales pero a escala mucho menor
  - Crecimiento económico inferior al esperado
  - Reducción de influjos de capitales
  - Depreciaciones cambiarias
- Margen de maniobra de política económica:
  - Política fiscal contracíclica en Chile
  - Política monetaria contracíclica en ambos
- Méjico, ancla externa: EEUU a través de NAFTA
- Chile, ancla interna:
  - país de reformas más avanzadas
  - Contraejemplo de Argentina

# Mejoría reciente

- En Argentina y Brasil, mejoría reciente propiciada por:
  - Corrección desequilibrios externos–devaluaciones
  - Políticas nacionales más razonables
  - Ayuda organismos internacionales
  - Retorno flujos capitales, sobre todo a corto plazo

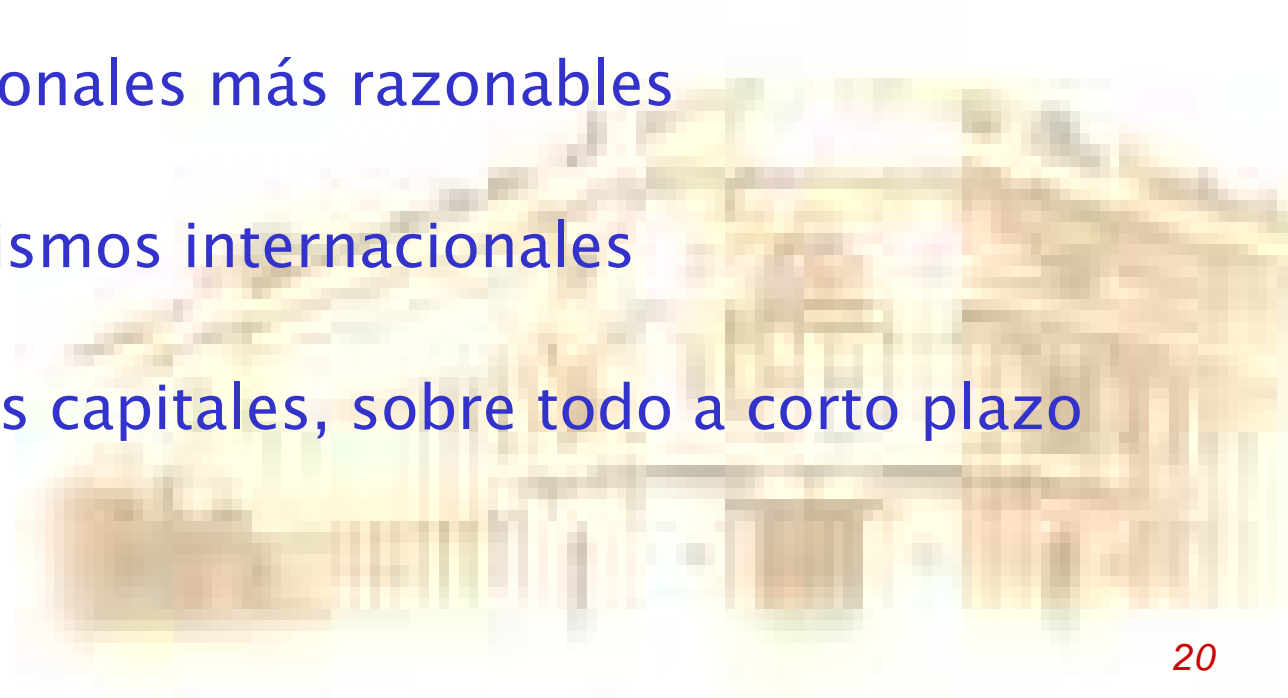


Tabla 2

<i>Tasa de crecimiento del PIB</i>			
	<b><u>2002</u></b>	<b><u>2003</u></b>	
		<b><u>Previsión FMI (1)</u></b>	<b><u>Previsión consenso (2)</u></b>
América Latina	-0,1	1,5	1,2
* Méjico	0,9	2,3	2,1
* Chile	2,1	3,1	3,3
* Brasil	1,5	2,8	1,9
* Argentina	-10,8	3,0	4,9
* Venezuela	-8,8	-17,0	-13,2

Fuente: FMI, Latin Focus y estadísticas nacionales.

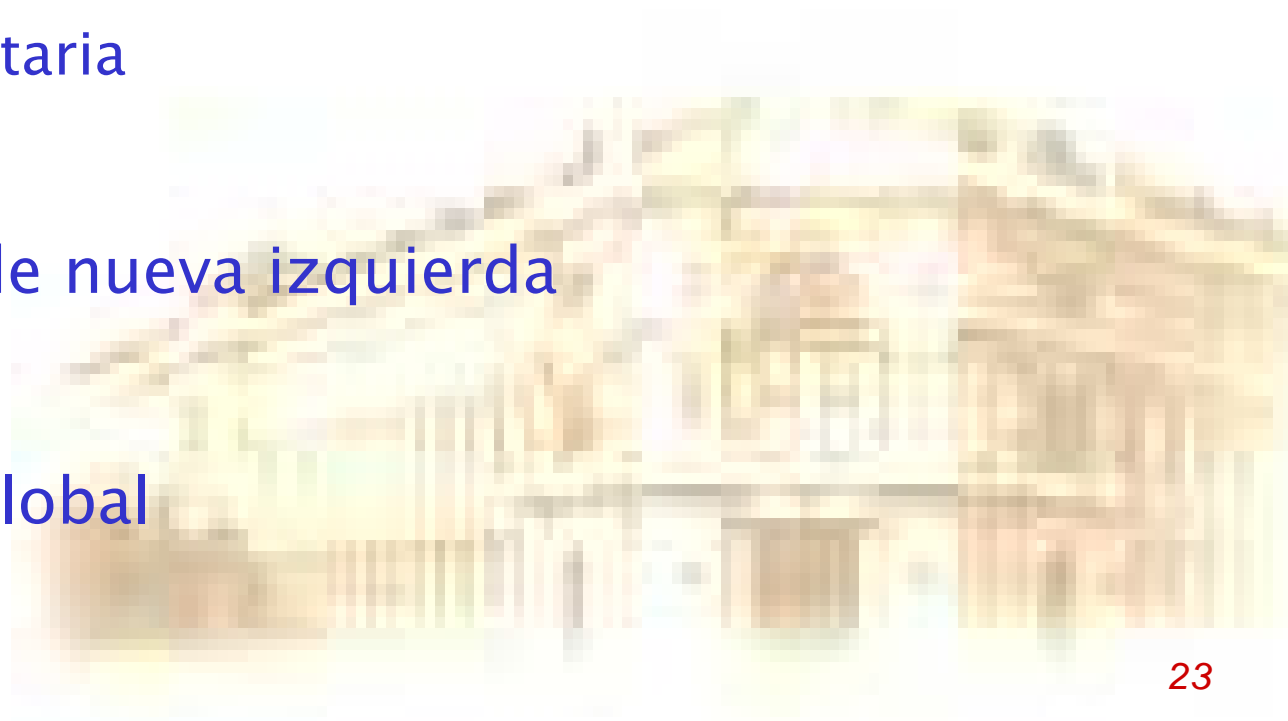
# Perspectivas Argentina: las claves

- ¿qué va a hacer Kirchner?
- ¿nuevo acuerdo con FMI?
  - A medio plazo
  - Reformas necesarias
    - Disciplina-flexibilidad macroeconómica
    - Sistema bancario
    - Deuda externa
  - Seguridad jurídica
  - Recuperación global



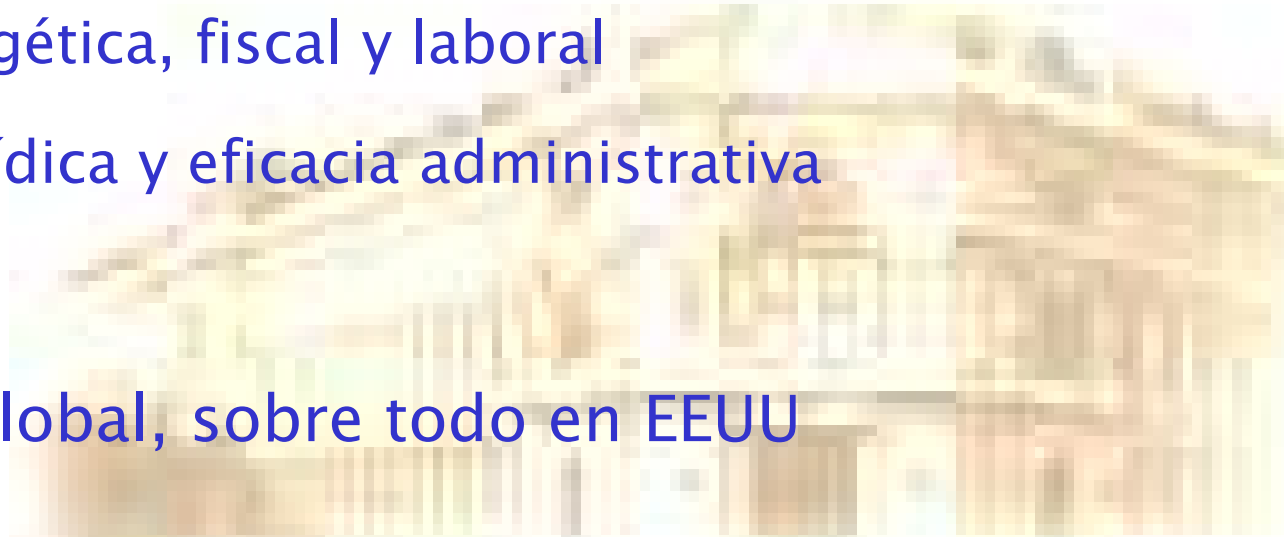
# Perspectivas Brasil: las claves

- Combinar reformas económicas con lucha contra la pobreza
  - Pensiones funcionarios públicos
  - Reforma tributaria
- “Modelo Lula” de nueva izquierda
- Recuperación global



# Perspectivas Méjico: las claves

- Situación más estable
  
- Elección: ser una economía mediocre o pujante
  - Reforma energética, fiscal y laboral
  - Seguridad jurídica y eficacia administrativa
  
- Recuperación global, sobre todo en EEUU





# Perspectivas Venezuela: las claves

- Perspectivas desfavorables en 2003
- Clave: resolver conflicto político-social



# América Latina

- Potencial para crecer a medio plazo
  - Recursos naturales
  - Potencial demográfico
  
- El potencial se materializará siempre y cuando:
  - Políticas de estabilidad macro y eficiencia micro
  - Seguridad jurídica e instituciones fuertes
  - Apertura económica al exterior
  - Atención a los problemas sociales