

Y AHORA, LA CUESTA DE ENERO

Las recientes y dramáticas caídas de los mercados emergentes de divisas y valores han expuesto el grado de integración del sistema financiero mundial, y muestran que la crisis financiera que comenzó en la cartera *subprime* estadounidense es ahora en verdad global. En América Latina, las economías más grandes, con tasas de cambio flexibles, han sufrido repentinas caídas del valor de sus divisas porque los inversionistas extranjeros han retirado capitales y algunos inversionistas domésticos se han visto obligados a cerrar posiciones especulativas con grandes pérdidas.

Desde fines de junio, las divisas de México, Brasil, Chile y Colombia han caído de manera brusca contra el dólar estadounidense, lo que refleja también perspectivas más pesimistas para la mayoría de los mercados de materias primas, de los cuales América Latina obtiene muchos de sus ingresos por exportación.

En general, el sistema bancario latinoamericano tiene poca exposición directa al mercado de derivados, pero en muchos países el crédito a corto plazo es más escaso y la exposición de las grandes empresas a las divisas y derivados podría afectar las carteras crediticias. Además, como muchos bancos locales son propiedad estadounidense o de empresas de países de la OCDE, es inevitable que los problemas de las compañías matrices afecten la operación de sus filiales y aumenten su renuencia a otorgar nuevos créditos.

El reducido crecimiento del crédito derivará en la ralentización del consumo y en la mayoría de las economías latinoamericanas podría detener el aumento de la inflación, impulsada por altos precios de alimentos y energía, y la devaluación de la tasa de cambio.

**ES PREVISIBLE QUE EL
CRECIMIENTO DEL PIB
REAL EN AL, EN SU
CONJUNTO, SEA
MUCHO MÁS DÉBIL**

También serán favorables los precios a la baja en materias primas, aunque esto se compensará por mayor debilidad de la tasa de cambio en algunos mercados o inyecciones de liquidez en países con tasas de cambio fijas. Es previsible que el crecimiento del PIB real en América Latina, en su conjunto, sea mucho más débil durante el periodo que se pronostica.

Muchos países latinoamericanos adoptaron medidas políticas para mejorar su capacidad de pago a largo plazo. La mayoría de las economías grandes operan regímenes de tasa de cambio flexible y han acumulado reservas importantes, y muchas han reducido también sus déficit fiscales y responsabilidades externas. Sin



En muchos países de América Latina el crédito a corto plazo es más escaso y la exposición de las grandes empresas a las divisas y derivados podría afectar las carteras crediticias, según especialistas ■ Foto José Carlo González

Latinoamérica

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
- Crecimiento real del PIB	5.8	4.6	5.5	5.4	4.0	1.0	2.2	3.6	3.9	3.9
- Mercosur*	7.5	4.8	5.3	6.3	5.2	1.3	1.9	3.5	3.9	3.9
- Inflación	6.7	6.2	5.2	5.3	7.9	8.2	6.5	5.9	5.8	5.4
- Mercosur*	7.8	8.3	6.5	6.3	9.1	10.2	8.9	7.9	7.8	7.0

* Miembros titulares: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela.

Fuente: EIU

embargo, el grave deterioro de las perspectivas para las exportaciones y los flujos de IED han elevado el riesgo de volatilidad, como sucedió apenas con los rápidos movimientos de las tasas de cambio. Las condiciones crediticias globales se han deteriorado de manera considerable durante los meses anteriores, y la aversión al riesgo ha aumentado, lo cual reduce la oferta de nuevos capitales extranjeros y aumenta el peligro de que los inversionistas deseen liquidar rápidamente sus valores.

Recientes acontecimientos, entre ellos una rápida devaluación del real, han evidenciado que Brasil no es inmune a la intensificación global de la aversión al riesgo. Las preocupaciones sobre responsabilidades monetarias desconocidas en el sector corporativo han acelerado la depreciación del real. Y como durante el tercer trimestre el PIB creció a un promedio moderado a partir del 6% del primer semestre, EIU estima aún que durante 2008 crecerá 5.3% en total. Sin

embargo, es previsible un cambio notable de la estructura de crecimiento durante el último trimestre, cuando la inversión, el consumo privado y las importaciones netas se reduzcan con brusquedad. La devaluación del real causará falta de liquidez y condiciones crediticias mucho más severas, que presionarán a los deudores y reducirán aún más las perspectivas del consumo y la inversión.

El crecimiento real de las exportaciones se reducirá de forma brusca conforme la demanda de la OCDE se debilita, pero se beneficiará de una tasa de cambio más débil. En los años subsecuentes, las exportaciones podrían recuperarse por la reciente expansión de la capacidad del sector industrial y del agrícola. A corto plazo, el crecimiento del PIB caerá a 2.4% en 2009, y se espera que se recupere de forma moderada a 3.2% en 2010 (aunque podría ser menor, dependiendo de la duración y profundidad de la crisis en la OCDE).

En México se pronostica que

el crecimiento de PIB caiga a 0.2% en 2009, por abajo del ya débil 1.8% de 2008, y existe el riesgo de que el pronóstico para 2009 se reduzca. Esto refleja la debilidad del mercado estadounidense, destino de más de 80% de las exportaciones mexicanas. Como la inflación está muy por arriba de la meta oficial de 2-4%, el Banco de México no pudo reducir su política de tasas durante su reunión de noviembre de 2008, la cual la elevó en 75 puntos básicos a partir de mayo. La reciente devaluación del peso tendrá cierto impacto inflacionario, pero se verá atenuada por la caída de los precios de materias primas, por lo que EIU espera que la inflación decrezca a partir de principios de 2009. Esto permitirá que el banco central reduzca tasas el próximo año, lo que, junto con estímulos fiscales y mayor inversión en infraestructura, debería atemperar el impacto de la crisis estadounidense.

A mediano plazo, el crecimiento del país seguirá dependiendo del ciclo económico de EU. El ambiente político sólo favorecerá un relativo avance de la reforma estructural en los próximos años, lo que impedirá una mejora significativa de la competitividad. La reforma energética aprobada a finales de octubre podría detener, pero no revertir, el deterioro de la producción petrolera mexicana, lo cual ten-

drá impacto sustancial en las finanzas públicas.

En Argentina, un periodo de boyante crecimiento económico, impulsado por la recuperación de la crisis de 2001 y estimulado por una pródiga inversión pública, ha llegado a su fin. Se prevé que durante 2009 el crecimiento se reduzca a sólo 0.5%, lo que ocasionará que el PIB per cápita real caiga por primera vez desde 2002. La presión inflacionaria se ha elevado en forma brusca conforme la producción ha incrementado su potencial, respaldada por una política fiscal de estímulos y de tasas de cambio. Las cifras oficiales de inflación se mantienen alrededor de 9%, pero algunos creen que la inflación real es mucho más alta, y que la consecuente erosión del poder adquisitivo provocará que el consumo privado se estanque.

Aunque Argentina se beneficia de la sólida demanda asiática de muchos de sus productos, está expuesta a las vacilantes economías de la Unión Europea, lo que podría reducir el crecimiento de sus exportaciones. A partir de septiembre, la divisa argentina se ha depreciado contra el dólar estadounidense, pero la reciente estatización de las pensiones públicas podría darle las armas necesarias para evitar una disminución aún más grave durante los próximos trimestres.

CONTRA LA DEPRESIÓN, ESTÍMULOS

América Latina disfrutó un auge derivado de las materias primas. El éxito de las medidas podría depender de la recuperación global.

De México a Argentina, las naciones latinoamericanas enfrentan una desaceleración económica después de años de vigoroso crecimiento, y han lanzado programas de estímulos ante el temor a la recesión, pobreza creciente y malestar social.

Los bancos centrales han tomado medidas para estabilizar divisas, fomentar el empleo y mantener la confianza de los consumidores en un intento por reducir las consecuencias de la crisis económica global.

Brasil, la economía más grande de la región, ha inyectado decenas de miles de millones de dólares para fortalecer su moneda y los alguna vez prósperos sectores inmobiliario y automotriz, y hace dos semanas anunció una reducción adicional de 3.6 mil mdd en los impuestos, junto con 10 mil mdd en créditos para las endeudadas empresas nacionales.

México, que depende de la desfalleciente economía estadounidense, ha apoyado con créditos a pequeñas y medianas empresas. "Estamos tomando todas las acciones necesarias para mitigar el impacto negativo de la situación económica global sobre nuestro país", declaró el presidente Felipe Calderón.

Sin embargo, el Banco de México estima que el PIB podría crecer menos de 0.5% el próximo año, por abajo del índice esperado de 3% en 2008. Las remesas de los mexicanos en EU se han reducido, claro indicio de que los tiempos difíciles al norte de la frontera afectan a México.

Venezuela, rica en petróleo, enfrentó una enorme caída de los precios del crudo a partir del verano y contempla reducciones presupuestarias que podrían resultar costosas en el aspecto político.

Ecuador también ha sido afectado por la baja de los precios del petróleo. El presidente Rafael Correa continúa con sus amenazas de declarar una moratoria a la deuda externa, y anunció que no cubriría un pago de intereses sobre bonos por 30.6 mdd. Indicó que esta omisión no era consecuencia de las condi-



Evo Morales y Luiz Inacio Lula da Silva, presidentes de Bolivia y Brasil, enfrentan un difícil panorama económico ■ Foto Ap

ciones económicas, sino porque la deuda emitida por el gobierno anterior es ilegítima.

Incluso Perú, una de las economías de más rápido crecimiento del hemisferio (gracias en gran parte a sus exportaciones de mineral a China y otros países), ha dado a conocer un programa de estímulos por 3.2 mil mdd.

"Tenemos que responder a la crisis", expresó el presidente peruano Alan García, al detallar un amplio paquete de inversiones sociales, proyectos de infraestructura y créditos empresariales en una nación que había crecido a un sobresaliente 9%.

Los expertos han elogiado a los funcionarios latinoamericanos por su convincente actuación, pero aún no está claro si tendrán éxito. Mucho dependerá de las perspectivas de recuperación global, aseveran los analistas. Algunos consideran que los

diversos programas de estímulos están destinadas a fortalecer el apoyo político, pero carecen de sustancia a largo plazo y son dañinos en potencia.

"No creo que esto vaya a funcionar", dijo Roberto Padovani, del banco de inversión West LB de San Paulo sobre el último anteproyecto de estímulos en Brasil. "El volumen del gasto fiscal no es suficiente para compensar el impacto de la crisis internacional. El gobierno sólo quiere demostrar que hace algo sin importarle los negativos efectos a largo plazo sobre la inflación y la moneda. Es un maravilloso error económico."

Presidentes como Luiz Inacio Lula da Silva —quienes al principio dijeron que sus economías estaban inoculadas contra la infección financiera estadounidense— han cambiado radicalmente de opinión. Aunque reite-

ró que "la crisis no fue causada por nosotros", Lula reconoció la semana pasada la naturaleza interrelacionada de la economía global mientras despidos, devaluaciones y exportaciones a la baja desestabilizan a Brasil.

Muchos están preocupados de que la desaceleración ponga en peligro los logros sociales de América Latina obtenidos a partir de 2002, cuando el auge mundial de materias primas marcó el inicio de una de las eras de mayor crecimiento en la región. Países como Brasil, que han invertido en combatir el hambre y la pobreza, podrían tener menos recursos para esos gastos sociales, dicen los analistas.

El porcentaje de latinos estadounidenses en pobreza descendió a 33.2% este año, en comparación con 44% de 2002, según un estudio de la ONU dado a conocer la semana pasada. El desem-

pleo cayó a 7.5 %, por abajo de 11% en 2002. Pero el panorama se ha vuelto rápidamente más sombrío. "No creemos que el desempleo disminuya en 2009, e incluso podría subir", aseguró Martín Hopenhayn, economista en la ONU con sede en Santiago de Chile.

Entre las naciones que han emprendido acciones más dramáticas y polémicas ha estado Argentina, donde el recuerdo de la moratoria y la debacle económica de 2001-02 sigue fresco. La cámara baja aprobó una serie de estímulos fiscales que pretenden alentar la repatriación de miles de millones de dólares en activos extranjeros. Los críticos dicen que el plan podría incrementar el lavado de dinero y que será de poco provecho porque muchos argentinos tienen escasa fe en el gobierno y en los bancos, y prefieren mantener sus ahorros en el extranjero.

La presidenta Cristina Fernández de Kirchner dio a conocer también un programa de crédito por 90 mdd para la afectada industria del turismo, además de un programa de empleo público de miles de millones de dólares, y préstamos subsidiados para adquirir automóviles. Fernández de Kirchner nacionalizó también 30 mil mdd de pensiones privadas.

Los detractores califican las medidas como gestos vanos dirigidos, en gran parte, a calmar la intranquilidad y reforzar las arcas gubernamentales ante las elecciones intermedias del próximo año, donde el gobernante partido peronista enfrenta serios desafíos.

"No pienso que la situación vaya a mejorar el próximo año", expresó Andrés Telesca, quien administraba una pequeña editorial argentina de textos religiosos que ha despedido empleados debido a la caída de las ventas y la restricción crediticia. "El daño ya ha sido hecho, y se necesitarán años para volver adonde estábamos."

McDonnell y Kraul, de *Los Angeles Times*; los periodistas Andrés D'Alessandro, en Buenos Aires; Cecilia Sánchez, en la ciudad de México, y los corresponsales especiales Marcelo Soares, en San Paulo, y Mery Mogollon, en Caracas, colaboraron para este reportaje.

Fuente: EIU

Sin embargo, el temor de un aterrizaje difícil ha provocado un fuerte aumento en las primas de riesgos de los bonos argentinos, y existe la posibilidad de un ajuste más drástico, ante el incremento de la volatilidad global.

En años recientes, masivos estímulos fiscales sustentados en los ingresos petroleros han impulsado el boyante crecimiento del PIB venezolano. Pero el auge ha concluido, y ante precios de petróleo casi



Se avencinan tiempos difíciles para el comercio ■ Foto Cristina Rodríguez

70% por debajo de los picos recientes, la economía enfrenta severos problemas en 2009-10. Considerando los inconvenientes políticos de reducir la inversión, es probable que el gobierno devalúe el bolívar a principios de 2009 para incrementar el valor de los ingresos fiscales en moneda local. Esto fomentará la inflación, que ya está a más de 30%, el índice más alto entre los principales países latinoamericanos.

EIU pronostica en Venezuela un índice inflacionario de más de

45% a finales de 2009, que erosionará los ingresos reales y afectará al crecimiento. Mientras tanto, la radicalización de la política económica, incluida la nacionalización de sociedades anónimas y el temor de más expropiaciones, producirá una importante contracción de la inversión privada. Al combinarse con caídas continuas del volumen de las exportaciones de crudo, EIU espera una disminución del PIB de 3% para 2009, de un crecimiento de 3.5% estimado en 2008.

