



CENTRO DE ESTUDIOS LATINOAMERICANOS

[www.cesla.com](http://www.cesla.com)

# Debilidad Estructural y Vulnerabilidad en Latinoamérica: lecciones de la crisis de 2002

**Ramón Mahía**

**Documento de Análisis. Marzo 2003**

2002 ha supuesto un paso atrás en la evolución de las economías latinoamericanas, inmersas en un contexto internacional de crisis económica y especialmente vulnerables a los cambios en las expectativas de los agentes inversores debido a sus frágiles fundamentos macroeconómicos.

En el presente documento, se realiza una visión panorámica sobre las consecuencias sobre estas economías de la actual crisis económica, analizando en detalle cuáles son las causas y medios de propagación, tanto económicos como político-sociales, de un año que se cierra con una oportunidad perdida para avanzar en el necesario proceso de convergencia de Latinoamérica hacia el estándar de vida de los países desarrollados. Para ello, se analizan la situación de desigualdad en la distribución de la renta, los circuitos económicos de transmisión de la crisis en la zona, el papel jugado por la inversión internacional y los principales condicionantes económicos de los países iberoamericanos como sustrato fértil para la propagación de la crisis.

- I. Balance 2002: Fin del último espejismo
- II. Escenario internacional: El origen de la crisis
- III. Vulnerabilidad: El sustrato de la crisis
- IV. Perspectivas de evolución 2003 - 2004

*Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar el criterio individual de las Instituciones que integran CESLA.*

## I.- BALANCE 2002: Fin del último espejismo

A finales del primer trimestre de 2002, como responsable de las previsiones para Latinoamérica, señalé en el informe Tendencias del Instituto L.R.Klein que el continente latinoamericano volvería al crecimiento a mediados del pasado año y que, descontado de la media la caída Argentina, el avance del PIB podría acercarse al 2% para el conjunto del año. La previsión para EEUU, en ese mismo momento, alcanzaba el 1,8 para 2002 en medio de una notable incertidumbre. Albergaba la esperanza, un año más, de que tras el ajuste de 2001, se retomaría la tendencia de crecimiento iniciada a mediados de los 90.

A finales de junio de 2002, la economía americana dio falsas muestras de una incipiente recuperación que permitió, salvo irreparables excepciones (Argentina y Venezuela) mantener las expectativas de crecimiento continental positivo. El sesgo optimista con que dibujábamos este escenario tardó poco en desvanecerse; fue suficiente que la euforia americana volviese a moderarse para que, a finales de septiembre, en medio del vendaval brasileño, el agravamiento del conflicto venezolano y la falta de horizonte argentino, las previsiones cayeran como un castillo de naipes: las correcciones fueron muy fuertes y afectaron a economías más saneadas como Chile. A finales de 2002, el empeoramiento en Venezuela, las señales de desaceleración mexicana y la falta de impulso en Chile eclipsaron la mejora del escenario en Argentina y la corrección al alza de las expectativas brasileñas.

### Informe Tendencias

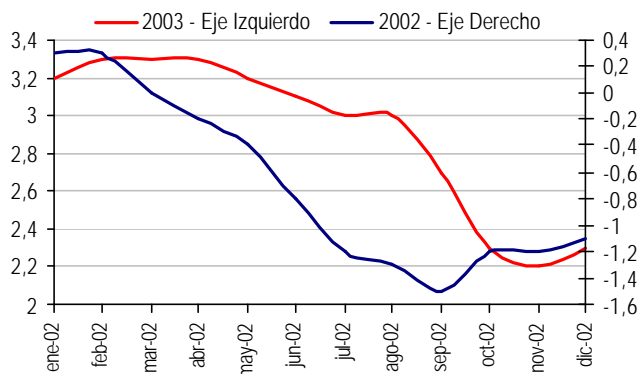
#### Evolución de Previsiones 2002 - 2003 en el año 2002

	Marzo 2002		Junio 2002		Sept. 2002		Real /Última	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
<b>Latinoamérica</b>	<b>0.3</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>2.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.5</b>
Argentina	-9.0	-1.6	-12.7	0.5	-15.3	-1.5	-11.3	2.2
Brasil	2.2	3.7	2.0	3.5	1.4	3.1	1.4	1.9
Chile	3.0	4.0	3.0	4.2	2.1	4.0	1.9	3.2
Colombia	2.1	2.9	1.7	2.7	1.2	1.5	1.7	2.3
México	1.7	4.5	1.4	4.4	1.5	4.1	1.1	3.2
Perú	3.0	3.9	3.0	3.5	3.1	3.5	4.6	3.7
Venezuela	-2.0	0.6	-2.5	0.5	-7.0	0.1	-8.1	-13.2

La previsión de un buen número de instituciones dedicadas al análisis económico latinoamericano no siguió una evolución muy distinta; a principios del pasado año, y siempre contando con la recuperación de EEUU desde el 2º trimestre, todos concebíamos la esperanza de que el área retomara la senda de crecimiento que, abandonada abruptamente en 1999, pareció recuperarse como un espejismo en el año 2000.

## Latin American Consensus Economic Forecast

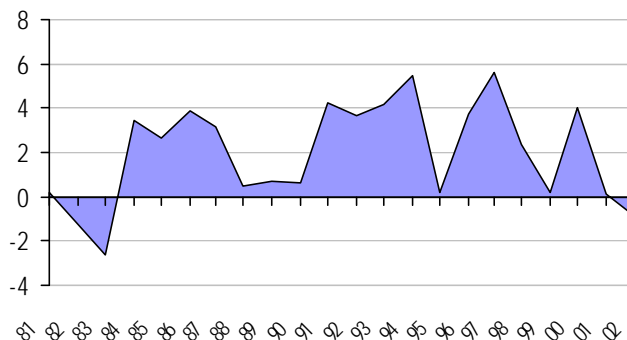
Evolución de previsiones de crecimiento del PIB 2002 - 2003 durante el año 2002



Finalmente, el área latinoamericana cerro el año 2002, en términos continentales, con un nuevo retroceso económico, tras cinco años consecutivos de deterioro acumulado.

## PIB LATINOAMÉRICA

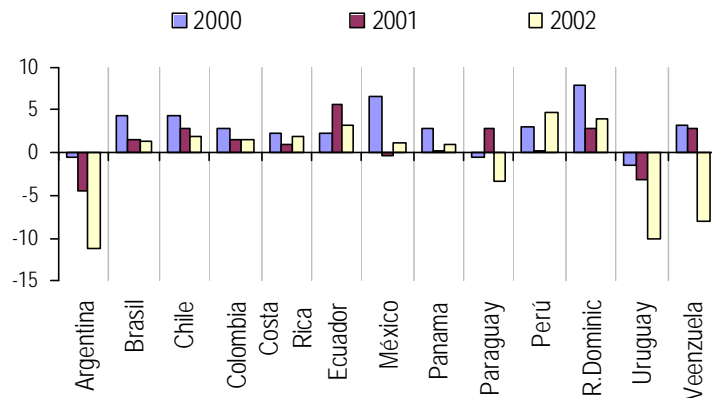
% Crecimiento Anual Real



A diferencia de la crisis de los 90, que afectó selectivamente a algunos países de la zona, **la desaceleración del 2001 se extendió a casi todo el continente**; sin duda, puede decirse que en 2002 la dinámica de crecimiento ha sido muy heterogénea pero, en términos generales, el avance en 2002 ha sido inferior al registrado en 2001. Es cierto, sin embargo, que algunos países lograron "remontar el vuelo" a lo largo del pasado año con una aplicación más efectiva de políticas fiscales y monetarias pero, ninguno, salvo Ecuador, registró incrementos del PIB superiores al año 2000.

## PIB LATINOAMÉRICA 2000 - 2001 - 2002

% Crecimiento Anual Real por países

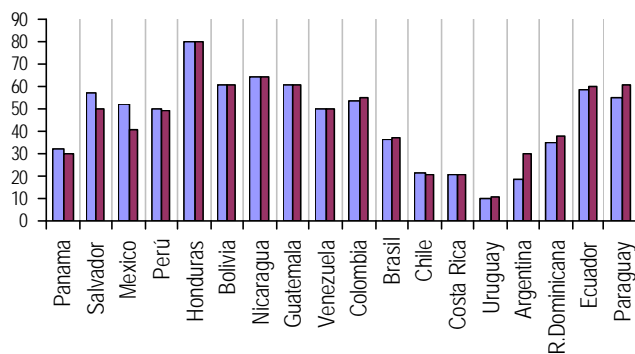


Más allá del discurso de las cifras, lo lamentable es, evidentemente, la dimensión humana del estancamiento: **el PIB per cápita real ha decrecido en Latinoamérica a una media del 0,3% anual entre 1998 y 2002**, el desempleo urbano ronda el 9% y la pobreza persiste en niveles extremos sin que se hayan producido avances significativos desde hace más de una década.

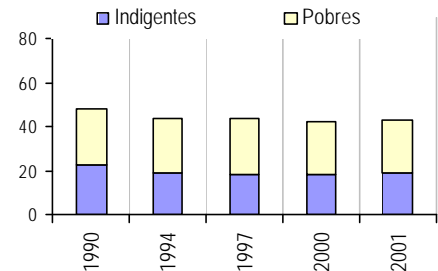
## POBREZA EN LATINOAMÉRICA

% Población por debajo del Umbral de la Pobreza<sup>(1)</sup>

Últimas cifras por países



Evolución Latinoamérica 1990 - 2001

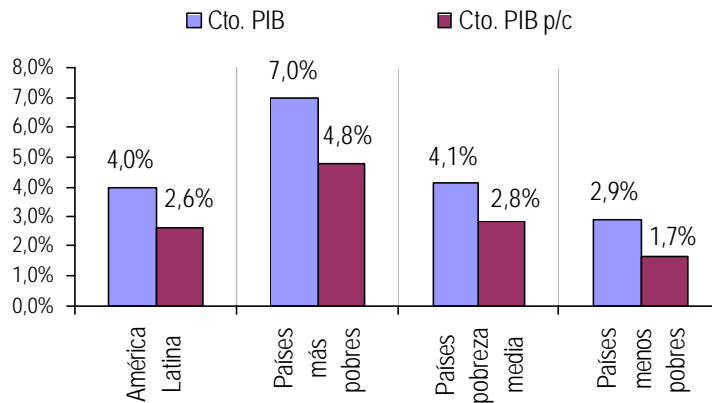


Más aún, si consideramos la dinamicidad demográfica de la región, las cifras del último informe de desarrollo de la CEPAL confirman que, aunque el porcentaje de incidencia de la pobreza se ha mantenido más o menos estable, **en cifras absolutas el número de pobres habría crecido en 10 millones en los últimos 11 años**.

**Ningún país, de los 18 observados en Latinoamérica, habría logrado en 2000 avanzar hacia la meta, expresada una década atrás, de lograr en 2015 una reducción de la pobreza total hasta la mitad de los niveles registrados en 1990.** Este desafío, en términos de crecimiento, es importante para cualquiera de los países del área pero, evidentemente, muy exigente para aquellos que parten de un mayor nivel de pobreza.

## POBREZA EN LATINOAMÉRICA<sup>(iii)</sup>

Crecimiento promedio del PIB 2000-20015 para lograr las metas de reducción de pobreza en 2015

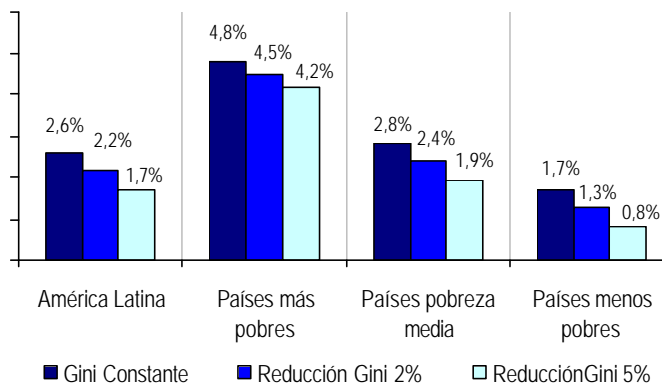


Lamentablemente además, conocidos ya los datos de escaso o nulo avance económico en 2001 y 2002, las estimaciones iniciales **relativas al ritmo de crecimiento ideal para lograr esta meta han debido corregirse notablemente al alza (desde el 2,6% p/c al 3,2% p/c)** ensombreciendo todavía más el panorama de la región a medio plazo. Evidentemente, no se trata sólo de un problema de “cantidad” de renta adicional, sino de lograr, además, una distribución más justa de la misma; el siguiente gráfico muestra cómo se reduce el cálculo del crecimiento ideal estimado si éste se complementa con progresos en materia de redistribución.

## POBREZA EN LATINOAMÉRICA<sup>(iv)</sup>

Crecimiento promedio del PIB p/c 2000-20015 para lograr las metas de reducción de pobreza en 2015

(Distintos escenarios según la redistribución lograda)



Constatada la dimensión del estancamiento, en el apartado siguiente intentaremos aproximarnos a las razones que, en mayor o menor medida, explican este deterioro económico latinoamericano.

## II.- ESCENARIO INTERNACIONAL: El origen de la crisis

Más allá de la desaceleración experimentada en los últimos dos años, generalmente extendida a buena parte de las economías mundiales, sanas o enfermas, sorprende la magnitud y rapidez del ajuste, más aún si tenemos en cuenta que, **en años previos, algunos países había logrado aparentes mejoras en materia económica, política y social que invitaban a pensar en la consolidación del nacimiento de un nuevo ciclo económico, más amortiguado, menos volátil.**

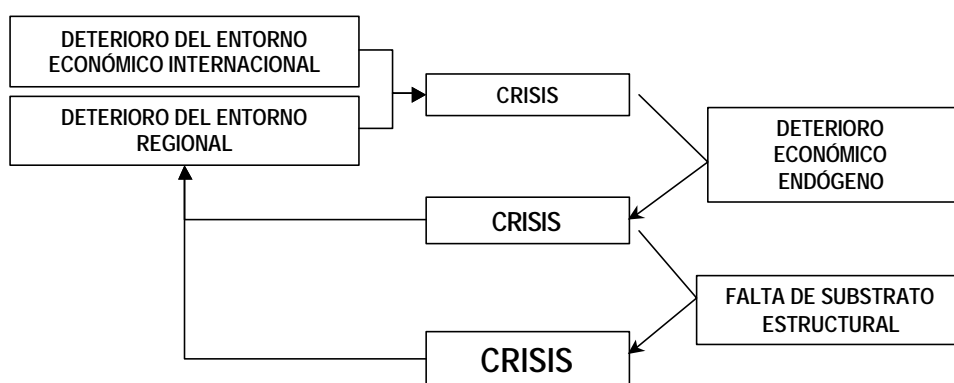
A fin de explicar con cierta claridad la razón de la crisis continental, **conviene distinguir, a mi entender, tres fuerzas de deterioro claramente distintas** según su naturaleza endógena o exógena, y su carácter coyuntural o estructural:

- (1) Un **escenario económico internacional deteriorado**
- (2) Una **situación regional particularmente complicada**
- (3) La **ausencia de sustrato sólido** con que reaccionar

La enumeración, la disección del problema, responde a un interés meramente expositivo; resulta fácil intuir que estos tres aspectos comparten amplias áreas de intersección y que el progreso o deterioro de cualquiera de ellos se encuentra vinculado directa o indirectamente a los demás.

### AMPLIFICACIÓN DE LA CRISIS

Esquema de casualidad



Es evidente que el paso en el baile económico mundial lo marcan las economías desarrolladas y que, **en períodos de desaceleración, resulta inevitable un ajuste generalizado aún cuando el origen del ajuste corresponda esencialmente a una causa doméstica**. El crecimiento de las “grandes potencias” es condición necesaria, aunque lamentablemente nunca suficiente, para el crecimiento de los países más retrasados.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO POR ÁREAS 2000 - 2003

Crecimiento 2000 – 2001 y estimación 2003<sup>y</sup>

	% CTO. P.I.B.			
	2000	2001	2002	2003
MUNDO	3,7	1,2	1,5	2,4
OCDE	3,7	0,9	1,2	2,0
EE.UU.	4,1	1,2	2,3	2,5
JAPÓN	1,5	-0,3	-0,8	0,8
UE	3,4	1,4	1,0	2,0
RUSIA	7,5	4,7	4,0	4,1
EUROPA CENTRAL ORIENTAL (CEEC-7) (1)	3,5	2,3	2,9	3,7
LATINOAMÉRICA	3,8	0,2	-1,2	1,8
ASIA – Pacífico (2)	7,5	1,6	5,4	5,9
CHINA	8,0	7,4	7,6	7,4
AFRICA	3,0	2,1	3,1	4,2

(1) CEEC7: República Checa, Hungría, Polonia, República Eslovaca, Bulgaria y Rumanía.

(2) Hong Kong, Corea del Sur, Taiwan, Indonesia, Malasia y Filipinas.

Aprovechar las potenciales ventajas de la integración económica internacional lleva aparejado, por tanto, el pago del "peaje del ajuste" en fases descendentes del ciclo; en ocasiones, sin embargo, para algunos países parece excesivo el peaje por tan poco trayecto o, si se quiere, parece que se haya pagado un "peaje" para un trayecto circular que, después de dos años de ruta, nos devuelve al punto de partida.

La sincronización progresiva de la economía mundial ha sido ampliamente contrastada por multitud de estudios<sup>vi</sup> que han remarcado, en especial, como principal causa, la creciente presencia de los países más industrializados en los flujos de comercio e inversión internacional. La expansión de las empresas transnacionales, el creciente aumento del comercio intrafirma y las sinergias derivadas de las nuevas TIC (y sus efectos sobre la expansión de los flujos financieros internacionales) son ya aspectos ampliamente conocidos.

### SINCRONIZACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB UK – UE - USA – JAPÓN

Cálculos a partir de tasas Intertrimestrales

Correlación contemporánea 1994 - 2002

	UK	USA	UE	JAPON
UK	1	0,34	0,52	n.s
USA		1	0,457	n.s
UE			1	n.s
JAPON				1

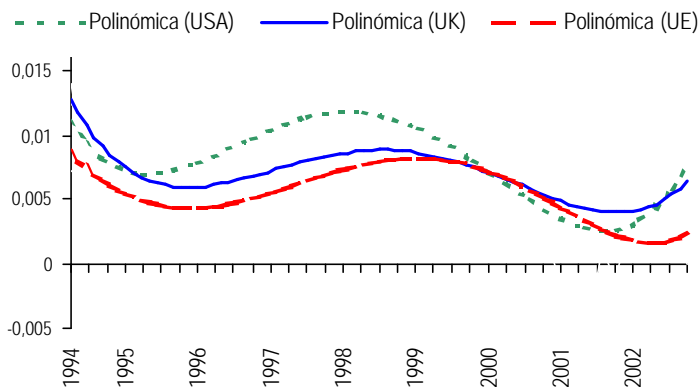
Correlación retardada 1994 – 2002 (1)

	UK	USA	UE	JAPON
UK	-	n.s	n.s	n.s
USA	+ 0,39 (1)	-	+ 0,50 (1)	+ 0,30 (3)
UE	+ 0,64 (1)	n.s	-	ns
JAPON	n.s	n.s	+ 0,30 (1)	-

(1) Las conexiones causa – efecto se leen en la tabla de izquierda a derecha y de abajo a arriba. Los números entre paréntesis indican el retardo en el que se produce la correlación indicada. Las siglas "ns" indican que no existe correlación retardada significativamente.

### CRECIMIENTO TENDENCIAL DEL PIB PARA USA – UK y UE

Tendencias ajustadas polinómicamente para todos los casos



(\*) Elaboración propia a partir de tasas intertrimestrales derivadas de datos oficiales MEI de la OCDE.

Así las cosas, **los canales de transmisión de este ajuste son varios aunque el más evidente proviene del ajuste de los flujos de comercio entre Latinoamérica y sus socios comerciales.**

**En primer lugar, la desaceleración de las principales potencias se extiende a la demanda de importaciones** de los países que son socios comerciales directos o con quienes se mantienen estrechas relaciones productivas. Aproximadamente el 75% de las exportaciones de América Latina y el Caribe se dirige al exterior (USA – 60%), UE (12%), y Asia / Pacífico /Japón (6%). El nexo entre la desaceleración americana y sus efectos sobre Centroamérica, Caribe y México es conocido; el caso mexicano es, en el continente latinoamericano, el más evidente; tras la firma del TLC, las cifras que revelan la interconexión entre ambas economías no deja lugar a dudas:

### RELACIÓN ECONÓMICA MÉXICO - EEUU

Datos Anteriores y posteriores a la firma del TLC<sup>vii</sup>

	Antes del TLC	Después del TLC
Correlación con PIB USA (1)	0.23	0.70
Correlación Producción Industrial (2)	0.28	0.69
Exportaciones a EEUU	82.7%	88.5%
%Cto Exportaciones 1993 – 2001		228%
Exportaciones a EEUU	6,3%	11,3%
%Cto Exportaciones 1993 – 2001		151%
Empleados en empresas americanas	11%	22%

(1) Correlación de datos trimestrales reales con un desfase de un trimestre para la economía mexicana.

(2) Correlación de datos mensuales con un desfase de un mes para la economía mexicana.

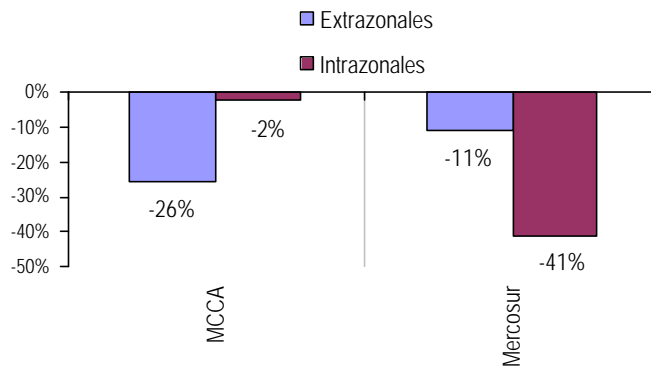
En este sentido, **la progresión del comercio internacional de mercancías viene siendo, desde el año 2001, claramente recesiva** tanto en términos de volumen como en términos de valor por efecto combinado de

- (1) la reducción de la actividad industrial en los países desarrollados
- (2) la desaceleración de las inversiones en el sector real de la economía y especialmente en sector de las tecnologías
- (3) la caída del precio de las manufacturas y
- (4) el descenso del precio de las materias primas.

**El contagio por la vía real del comercio en 2002 no se ha producido sólo “desde fuera”, vía desaceleración americana, europea o asiática, sino también “desde dentro”,** de forma particularmente dramática, por la agónica situación vivida por la economía Argentina (ajuste de la demanda + enorme depreciación de su moneda). Así, los países del MERCOSUR, especialmente los más pequeños (Paraguay y Uruguay) , han visto mermada su capacidad exportadora de forma brusca e incluso Brasil ha tenido que afrontar la pérdida de un cliente que, hasta la fecha, acaparaba el 25% de la demanda de sus ventas al exterior.

## CAÍDA DE LAS EXPORTACIONES EN LATINOAMÉRICA 2002

Detalle de la caída por origen del país de destino <sup>viii</sup>

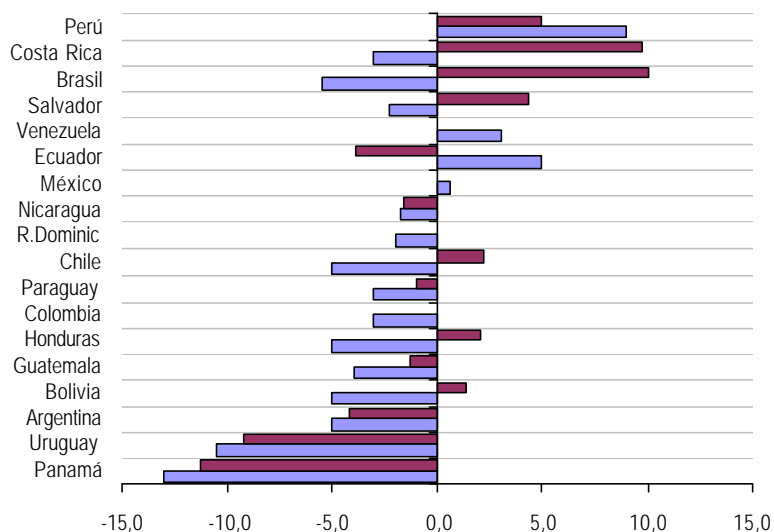


La debilidad estructural y la falta de músculo en materia de comercio interregional impide que, en momentos de caída de la demanda internacional de importaciones por parte de los países desarrollados (EEUU, Europa, Japón...), pueda recurrirse a la "válvula de escape" regional, como ha sido el caso en 2002 del este y sudeste asiático.

**Aún con todo, en términos de volumen el comportamiento no ha sido especialmente negativo:** aunque algunas economías se vieron ampliamente impactadas por la contracción de la demanda de bienes (México) o la reducción de los flujos de turistas (Centroamérica) las exportaciones registraron, en promedio continental, un crecimiento de volumen del 2%; sin embargo, la evolución del valor de las ventas fue marcadamente contractiva, especialmente como consecuencia de la falta de recuperación en los precios de los bienes exportados.

## CRECIMIENTO DEL VOLUMEN Y VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES 2002

Países ordenados de mayor a menor valor final de las exportaciones <sup>ix</sup>



En segundo lugar, y aún con relación a los intercambios comerciales, la pérdida de vigor de las economías más importantes, genera una notable caída de los precios de los bienes y servicios de comercio internacional entre los que se encuentran algunas de las materias primas exportadas por los países latinoamericanos. Aunque durante el año 2002 se detuvo el brusco proceso de caída en los precios de las "commodities" más relevantes, la tendencia no se ha tornado claramente positiva de modo que el índice de precios

de productos básicos exportados por América Latina, experimentó, en términos generales y excluido el petróleo, una caída superior al 1,5% en 2002 lo que supone una disminución acumulada del 6% en el último bienio.

Así pues, en términos netos (volumen + precios), la caída de las exportaciones totales de la región ha alcanzado notables proporciones, tendencia a la baja preocupante si observamos la clara trayectoria ascendente que mantenían las ventas desde mediados de la década de los 80.

### CRECIMIENTO DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES 1980 – 2002

Valores en Miles de Millones de Dólares



Debe hacerse notar, no obstante, que la caída de las exportaciones no se tradujo en un consiguiente deterioro de la posición comercial dado que el ajuste de las importaciones ha tenido que ser forzosamente brusco y generalizado; es más, muchos países mejoraron su posición comercial y la región en su conjunto (ayudada ampliamente por los extraordinarios resultados comerciales en Argentina) consiguió anotar un superávit en materia de intercambios comerciales inédito desde hace una década. Lamentablemente, el ajuste de las importaciones está en relación directa con la debilidad de demanda interna de la mayoría de las economías y en la depreciación generalizada que sufrieron las cotizaciones de las principales divisas del área;

### DEPRECIACIONES CAMBIARIAS LATINOAMERICANAS EN 2002

Cifras diciembre de 2002 en relación con enero 2002

	Depreciación 2002
Peso Argentino	251%
Real Brasileño	53%
Peso Chileno	6%
Peso Colombiano	186%
Peso Mexicano	11%
Nuevo Sol Peruano	4%
Peso Uruguayo	88%
Sucre Ecuatoriano	0%
Bolívar Venezolano	78%

Resulta habitual suponer que las depreciaciones cambiarias aportan el efecto positivo de incrementar la competitividad nacional frente al exterior; sin embargo, en muchos países latinoamericanos esta regla no se cumple o lo hace muy parcialmente por razones obvias:

- (1) el encarecimiento de las importaciones limita la expansión de la producción cuando se sufren estructuras productivas dependientes del exterior,

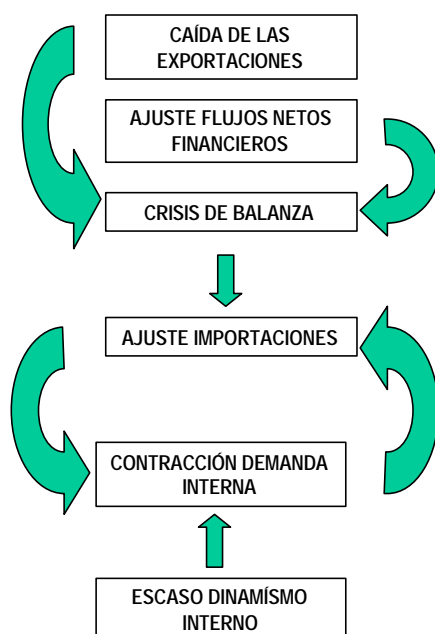
- (2) por otro lado, la excesiva depreciación obliga, a falta de resortes de otra naturaleza, a elevar el tipo de interés para la captación de recursos del exterior lo que, en última instancia, contrae adicionalmente la demanda interna y, con ello, la capacidad de reaccionar ante una mayor demanda exterior

Afortunadamente estas depreciaciones no se han trasladado en excesiva medida a precios lo que, unido a la falta de recuperación de los precios internacionales de algunos bienes de intercambio, permitieron que la competitividad exterior, medida a partir de tipo de cambio real o del tipo efectivo, experimentase cierta mejora.

**Lamentablemente, el derrumbe de las importaciones se produjo a raíz de las medidas de ajuste adoptadas para hacer frente a la disminución de ingresos externos, lo que generó una espiral contraccionista** en casi todos los países, uno de cuyos reflejos más importantes fue la merma del comercio intrarregional, sobre todo en el Mercosur. El volumen y el valor importado se acortaron en un 7.9% y un 8.9% respectivamente en 2002 tras un año 2001 en que el valor total de las importaciones se redujo en un 2.4% en 2001, con un leve crecimiento en el volumen.

### AJUSTE DE IMPORTACIONES

Círculo Vicioso Demanda Interna - Importaciones



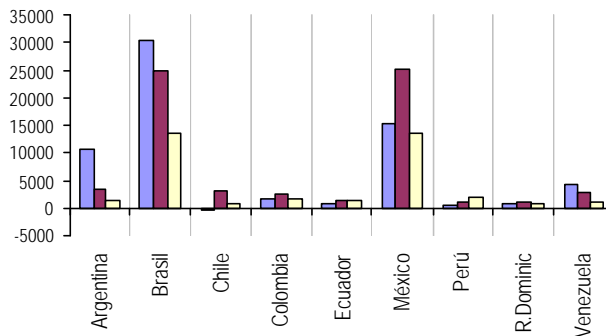
**Junto al duro ajuste comercial, el deterioro del escenario internacional se materializó además en la vertiente financiera perjudicando de forma muy notoria las condiciones de acceso a la financiación internacional** en un momento en que el recurso a los capitales externos se volvió clave.

La región latinoamericana registró una entrada neta de recursos de capital negativa; la inversión directa neta se mantuvo en terreno positivo pero los flujos financieros registraron una caída de 4 puntos porcentuales del producto interior bruto.

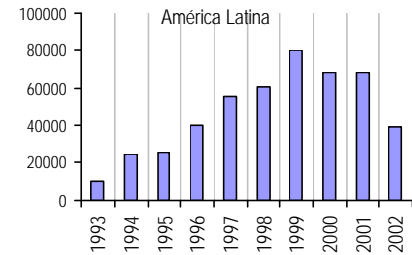
## INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Evolución por países 2000 – 2002 y global continental para 1993 – 2002

Cifras IED 2000 – 2002 por países (\*)



IED Latinoamérica 1993 - 2002



(\*) Datos en millones de dólares. FMI y entidades nacionales.

(\*) Grupo de países que acaparan el 93% de la IED actual  
Datos en millones de dólares. FMI y entidades nacionales.

La caída de la inversión extranjera directa no es un fenómeno reciente pero fue especialmente evidente durante 2002. Entre las causas que motivaron esta fuerte encontramos algunas de carácter coyuntural o semi-coyuntural como la propia contracción económica o la inestabilidad socio política de algunos de los principales receptores (Venezuela, Argentina, Brasil), y algunas causas más permanentes como, el agotamiento progresivo de la veta privatizadora, el fin de las operaciones de concentración y/o fusión multinacional o, lo que más preocupante, el giro semi-definitivo hacia otros destinos en la orientación de los inversores dados los graves episodios de crisis institucional, las alteraciones del marco regulatorio y contractual.

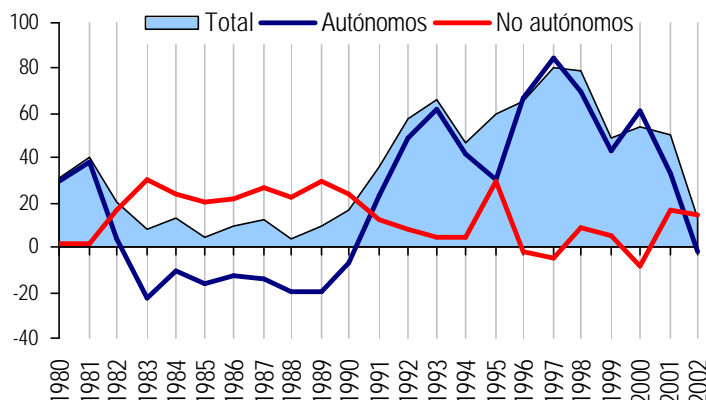
**La contracción más fuerte de recursos, se localiza, sin embargo, como ya se ha dicho, en las corrientes financieras netas** (ingresos netos de capitales distintos de IED y pagos por intereses y utilidades). Las corrientes de deuda y capitales privados y banca internacional fueron negativas. Según datos del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI) la exposición de la banca extranjera a Latinoamérica siguió descendiendo en 2002 (en el tercer trimestre, la caída interanual del crédito concedido por la banca extranjera era ya del 20%) y, lo que es peor, Latinoamérica fue la única región emergente de la que los bancos extranjeros se retiraron (en términos netos) durante 2002.

Además de las razones de índole estructural (fuertes posiciones deudoras que provocan cuantiosos pagos por intereses) pueden encontrarse factores adicionales en los graves conflictos ocurridos en Argentina y Venezuela que provocaron rápidas y cuantiosas huidas de capital, especialmente en la primera mitad del año, hasta que la cotización de las monedas respectivas tendió a estabilizarse. Así pues, el flujo neto financiero de carácter autónomo fue nulo, después de casi 10 años lo que significó, en general:

- (1) un necesario recurso a la financiación excepcional con la intervención fundamental de los multilaterales fue fundamental.
- (2) una merma de las reservas internacionales
- (3) una nueva y evidente demostración de la escasez de ahorro interno

## FLUJOS FINANCIEROS TOTALES

Autónomos y No Autónomos 1980 – 2002. Expresados en M.Mill. \$



### III.- VULNERABILIDAD: El sustrato de la crisis

#### ▪ La vulnerabilidad fiscal

La posición fiscal de las administraciones públicas de un estado es uno de los determinantes básicos que marca el margen de maniobra de un gobierno económico para hacer frente a la desaceleración económica. Es ampliamente conocido como las economías europeas, sujetas por el pacto de estabilidad, no pueden recurrir a medidas fiscales anticíclicas para suavizar la desaceleración al menos por encima de las estrechas metas pactadas de común acuerdo. Aún con pacto de por medio, asistimos en los últimos meses a un constante pulso entre gobiernos y comisión; los unos exhibiendo la adversa coyuntura para intentar justificar un eventual relajamiento del cumplimiento de las metas de equilibrio presupuestario, los otros apelando al sentido de responsabilidad de gobierno económico en la que prime una visión de medio y largo plazo.

A lo largo de 2002, las políticas fiscales expansivas se han utilizado con regularidad en algunas economías asiáticas, un impulso del gasto público que, dada una cierta facilidad de acceso al crédito, ha permitido moderar la desaceleración de la demanda interna.

**Los países latinoamericanos, sin acuerdos regionales de estabilidad en esta materia, tienen, si cabe, más comprometidos aún su capacidad de gestión fiscal:**

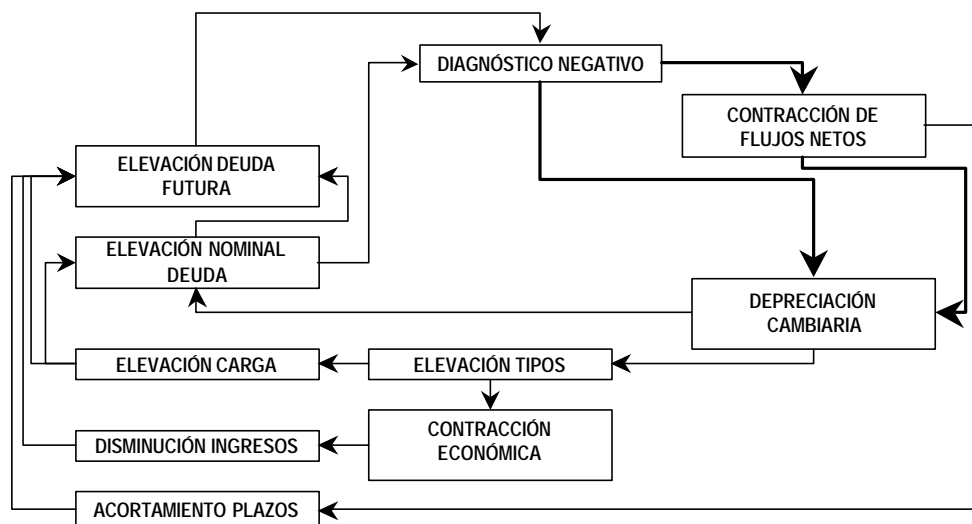
- Por un lado, y de forma explícita, los gobiernos comprometen sus límites ante instancias multilaterales que condicionan su ayuda directa al cumplimiento de las metas marcadas en las cartas de intenciones. Esta limitación obedece, teóricamente, el mismo mecanismo conceptual con que se establece el pacto de estabilidad europeo: los buenos resultados fiscales redundan en salud a corto, medio y largo plazo; lo contrario: pan para hoy, hambre para mañana.
- Por otro lado, de forma implícita, los logros fiscales se comprometen también ante los inversores privados internacionales que, generalmente, observan la trayectoria fiscal como medida clave de diagnóstico de riesgo soberano y, por tanto, como salvaguarda de sus inversiones.
- Además, los sistemas fiscales de muchos países latinoamericanos observan graves deficiencias estructurales que impiden la programación de una política fiscal al uso occidental, entre las que destacan:
  - o Una deficiente estructura recaudatoria, especialmente en lo relativo a las fuertes asimetrías y la extensión del fraude.

- o Una dependencia excesiva, en algunos casos, de variables exógenas; dependencia fiscal de las exportaciones de materias primas (se analizará más adelante)
- o Diseño local del sistema fiscal (ingresos y gastos) poco elaborado
- o Excesiva discrecionalidad del ejecutivo en materia de gasto
- o Zonas de permeabilidad excesiva entre política fiscal, monetaria y cambiaria (deficiente diseño del policy – mix) incluso a veces incontrolada (recurso a la emisión de cuasi – monedas sin esterilización de la base monetaria)

Todo lo anterior, fuerza un esquema en el que las decisiones fiscales, monetarias y cambiarias se proyectan al exterior en un precario equilibrio de gobierno económico que exige una atención global, esto es, un cuidado diseño del mix de política económica:

### RELACIÓN DEL FRENTE FISCAL, MONETARIO, CAMBIARIO Y ESPECTATIVAS

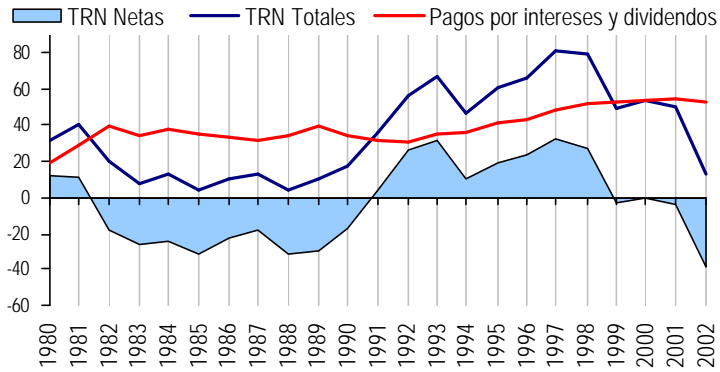
La necesidad de un cuidado diseño de política económica



Es evidente, no obstante, que el anterior esquema se ve forzado de forma decisiva por el hecho de que los países latinoamericanos se enfrentan secularmente con un grave problema de partida: el excesivo nivel de endeudamiento y el elevado coste del mismo. Este corsé es tan ajustado, que buena parte de los esfuerzos fiscales que realiza el ejecutivo económico se orientan frenéticamente a conseguir cubrir los pagos derivados del actual nivel de deuda sin que quepa pensar, ni siquiera, en la posibilidad de un excedente para canalizar a otros destinos.

## FLUJOS FINANCIEROS NETOS

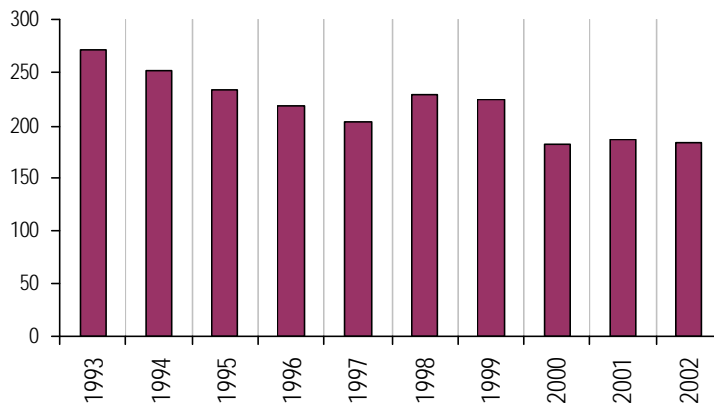
Flujos Totales, pagos por intereses y utilidades y flujos Netos 1980 – 2002. Expresados en M.Mill. \$



A lo largo de 2002, la situación no ha sido propicia para la reducción de los niveles de endeudamiento:

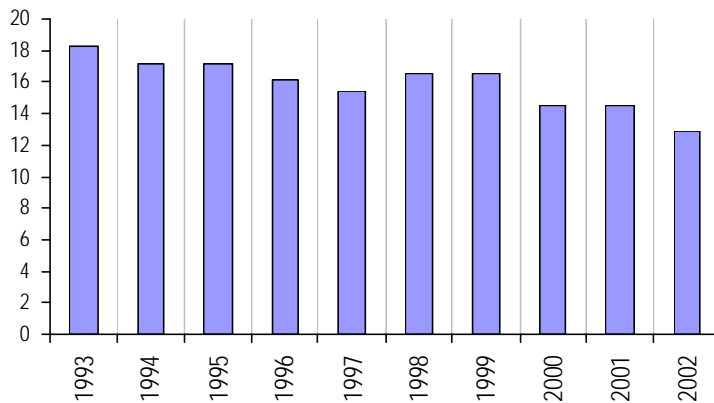
## DEUDA EXTERNA DESEMBOLSADA

Evolución continental para 1993 – 2002. Expresados en % de las Exportaciones



## INTERESES DE DEUDA DEVENGADOS

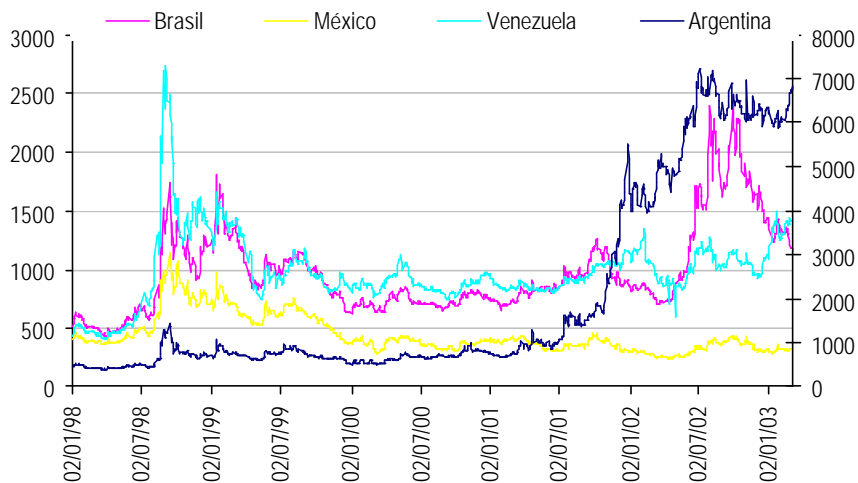
Evolución continental para 1993 – 2002. Expresados en % de las Exportaciones



- Por un lado, como ya hemos dicho, las tensiones cambiarias agravaron la sostenibilidad de la deuda; bien por un aumento del valor de la misma (por ejemplo, el movimiento del cambiario en Brasil generó un deterioro fiscal equivalente del 5,4% del PIB) bien por la obligada adopción de políticas monetarias contractivas.
- Por otro lado, el continente vivió episodios especialmente complejos en Argentina, Brasil a los que hubo de añadirse la difícil situación de Venezuela y Colombia. Aunque inicialmente se habló de un claro efecto decoupling" lo cierto es que la percepción creciente de riesgo derivada de estos acontecimientos anuló por completo el atractivo derivado de la reducción de rentabilidades en EEUU o Europa.

### PERCEPCIÓN DE RIESGO SOBERANO

Evolución 98 – 03 del Riesgo Soberano medido con el EMBI (J.P. Morgan)



- Además, el deterioro económico implicó en muchos países una reducción de la recaudación impositiva; Argentina y Uruguay, los casos más representativos, vieron reducida su capacidad recaudatoria en un 20% en términos reales.

**La grave situación de endeudamiento, origen básico de las dificultades de los países latinoamericanos para hacer frente a su futuro económico, ha reabierto el debate internacional en torno a su tratamiento y su solución progresiva;** en buena medida, este debate se reaviva por la apuesta decidida por la "ortodoxia" y la "reforma" económica de algunos países del subcontinente que, sin embargo, se ha topado de forma infranqueable con las limitaciones en este frente. Desde esta perspectiva, subyacen dos ideas complementarias:

- (1) Una cierta asunción de responsabilidad en la ordenación actual del sistema financiero internacional, si no causa, al menos catalizador de la actual situación de vulnerabilidad
- (2) la idea por parte de los países más desarrollados, en coherencia con lo anterior, especialmente aquellos que mantienen intereses directos en la zona, de que los beneficios derivados a medio y largo plazo derivados de una mayor sostenibilidad de la deuda superan con creces los sacrificios inmediatos que, como acreedores, pueden realizar para solucionar parcialmente el problema.

Las soluciones aportadas tanto desde el Club de París, como desde instancias multilaterales y gobiernos con proyección internacional se resumen en los siguientes puntos:

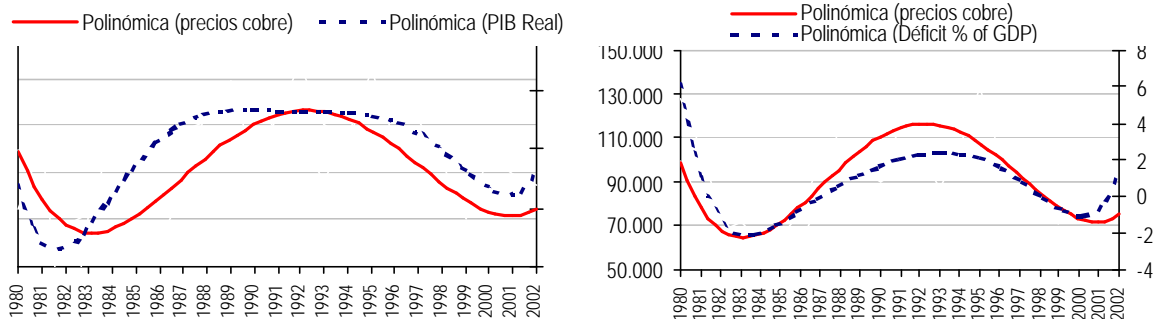
- Para los países pobres altamente endeudados, para los que difícilmente caben soluciones de responsabilidad compartida, parece razonable pensar en una quita parcial o total de la deuda viva, sin demasiadas alternativas a esta medida.
- Para los países "emergentes", se plantean recientemente soluciones relativas a la implementación de mecanismos más perfeccionados de negociación entre deudor y acreedores estableciéndose mecanismos similares a los del ámbito privado: (1) incorporación del cláusulas de acción colectiva en la emisión de títulos (que permiten afrontar negociaciones con una mayoría representativa en el caso en que las deudas, principalmente las emitidas mediante títulos, se encuentren dispersas entre multitud de acreedores con intereses bien distintos) y (2) habilitación de un sistema concursal mediante el cual, análogamente a una situación de quiebra privada, los acreedores negocian con un tercero la solución de un conflicto de "standstill" que, de otra forma, por oposición parcial de uno o varios acreedores, podría prolongarse indefinidamente sin solución de continuidad y en perjuicio del conjunto.

### ▪ La vulnerabilidad comercial

Ya hemos visto en apartados previos como el deterioro de los precios de algunos productos básicos resulta especialmente desastroso en algunas de las economías de la región, y no sólo porque esto impide el ejercicio de equilibrio de la balanza corriente y, por tanto, agrava el problema de exposición o vulnerabilidad exterior sino por sus repercusiones en el frente fiscal.

#### RELACIÓN ENTRE EL PRECIO DEL COBRE, EL PIB Y EL DÉFICIT PÚBLICO

Tendencias ajustadas polinómicamente para todos los casos



(\*) *Elaboración propia con ajustes realizados sobre datos del crecimiento real del PIB y de precio del cobre en niveles*

(\*) *Elaboración propia con ajustes realizados sobre datos del déficit público total en % del PIB y de crecimiento real del PIB.*

El gráfico ilustra el caso de Chile pero ejemplos similares podrían exhibirse para productos como el café para Costa Rica, el petróleo para Venezuela y Ecuador o el turismo para Centro América y el Caribe. "Afortunadamente", la desfavorable coyuntura de algunos precios básicos ha sido compensada con la elevación del precio del petróleo que, en los países netamente exportadores, ha supuesto un poderoso alivio contra la amenaza de crisis abierta. Pensemos que sería de Venezuela, si es que aún puede ser peor, si el petróleo no hubiese iniciado una senda ascendente suponiendo, tal y como ocurre hoy, el 75% de la exportación de este país.

Es habitual encontrar sentencias que afirman, con no pocos datos, que los países latinoamericanos participan cada vez en los intercambios económicos internacionales y que, localmente, caminan hacia la integración regional o, al menos, continental. Sin embargo, parece evidente que **la existencia de un vínculo positivo entre el comercio y el crecimiento de la economía no se deriva automáticamente de la participación o el incremento en la integración de las economías regionales o internacionales, sino que, en buena medida, los resultados dependen de la calidad de esa integración.** Pensemos, por ejemplo, en las insalvables dificultades que atraviesa

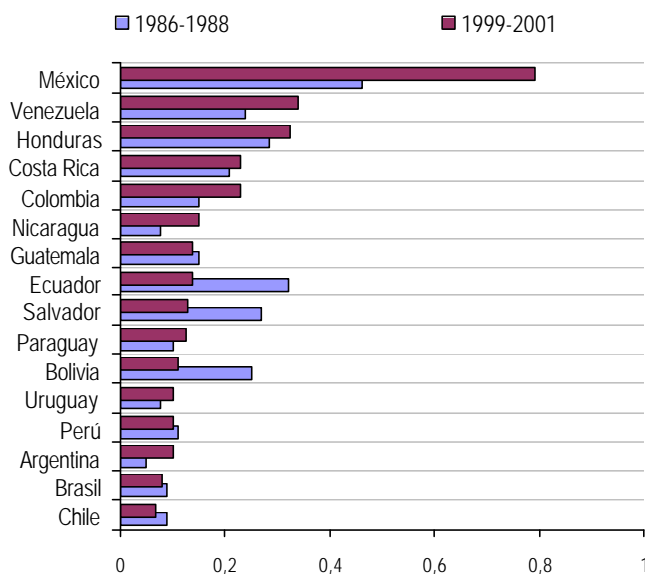
el proceso de integración comercial con el ALCA en las materias más sensibles como la liberalización de los mercados agrarios o la desaparición de los subsidios a la producción o exportación por parte de EEUU.

En este punto, es destacable el cálculo difundido por la CEPAL<sup>x</sup> en su último informe de inserción internacional de las economías latinoamericanas según el cual, el % de productos primarios en la cesta exportadora de estas economías habría pasado del 74% al 45% entre los trienios 1985-1987 y 1999 - 2001; en esa misma línea, para el mismo intervalo las exportaciones de manufacturas se habrían así mismo duplicado pasando del 26% al 55%.

**Cualquier estrategia de crecimiento basada en las exportaciones requiere mercados abiertos y en expansión, de políticas orientadas hacia la diversificación exportadora y la creación de empresas competitivas.** Así las cosas, se vuelve a recordar desde todas las instancias posibles, que el sostenimiento de una economía sobre una base de comercio monoexportadora (bien de un solo producto, bien a un solo país), se encuentra en la base misma de la vulnerabilidad económica ante las adversidades del ciclo. En unas circunstancias de este tipo, los ingresos provenientes de la fase expansiva del ciclo económico no se expanden automáticamente por el conjunto de la economía, potenciando así el despegue de nuevas ramas productivas, fortaleciendo el tejido productivo, y alimentando así un proceso de reducción de la vulnerabilidad; más aún, la falta de una exportación diversificada supone un acelerador cíclico que, por un lado, si bien impulsa las fases ascendentes, acelera las descendentes y, por el otro, alimenta a medio plazo un círculo vicioso en el que la especialización -desequilibrio aumenta y con ello la vulnerabilidad económica.

**También en este plano es destacable la reducción del grado de concentración de las exportaciones latinoamericanas al resto del mundo.** La evolución del índice de concentración Herfindahl - Hirschman<sup>xi</sup> señalaría una apertura progresiva de la mayoría de los países latinoamericanos entre los dos trienios considerados salvando el caso especialmente negativo de México:

#### CONCENTRACIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR PAÍS DE DESTINO Índice HH para 1986-1988 y 1999 - 2001



Algunos países, han optado por un sistema de estabilización anticíclica apoyado en los ingresos derivados de la exportación de su producto "estrella". Este tipo de controles, pueden ayudar, si se manejan de forma ortodoxa, al control cíclico de la economía pero

(1) no constituyen una salvaguarda real en materia de gobierno económico (la coyuntura de precios sigue siendo una variable exógena al sistema ),

- (2) dado lo anterior, tienden a manejarse con máxima cautela como instrumentos anticíclicos funcionando muy siempre por debajo de su potencia y
- (3) pueden ser manejados discrecionalmente con intereses políticos.

Este caso ha sido evidente en el Fondo de Estabilización venezolana; a pesar de la existencia de este fondo, los límites (precios) prefijados para la dotación del fondo han sido habitualmente muy superiores a los observados en el mercado produciéndose un empobrecimiento progresivo del montante inicial del fondo y eliminándose con ello su efectividad anticíclica.

▪ **La falta de maniobra derivada del esquema cambiario**

Durante el año 2002, se produjeron nuevos cambios de régimen cambiario que transitaron hacia un esquema de libre flotación; analizado con perspectiva, la continua batalla dialéctica entre tipo cambio Vs tipo flexible parece ganada por la última de las opciones; no obstante, debe decirse que en ninguno de los casos (Argentina, Uruguay y Venezuela) se trató de una decisión “voluntaria”, de “policy – mix” sino, muy al contrario, de una obligación derivada de un insostenible esquema de control económico; en principio, el régimen cambiario debe ser coherente con el diseño fiscal y monetario evolucionando de forma que señale la competitividad real de la economía.

**REGÍMENES CAMBIARIOS LATINOAMERICANOS**

Comparativa temporal 1996 - 2002

	1996	2002
<b>Dolarización</b>	Panamá	Panamá Ecuador Salvador
<b>Caja de Conversión</b>	Argentina	-
<b>Otra paridad fija</b>	El Salvador	-
<b>Paridades Móviles</b>	Bolivia	Bolivia
	Costa Rica	Costa Rica
	Nicaragua	Nicaragua
<b>Bandas Móviles</b>	Brasil	Honduras
	Colombia	
	Ecuador	
	Honduras	
	Uruguay	
	Venezuela	
<b>Flotación (*)</b>	Guatemala	Argentina (2002)
	Haití	Brasil (1999)
	México	Chile (2000)
	Paraguay	Colombia (2000)
	Perú	Guatemala
	Rep. Dominicana	Haití
		México
		Paraguay
		Perú
		Rep. Dominicana
		Uruguay (2002)
		Venezuela (2002)

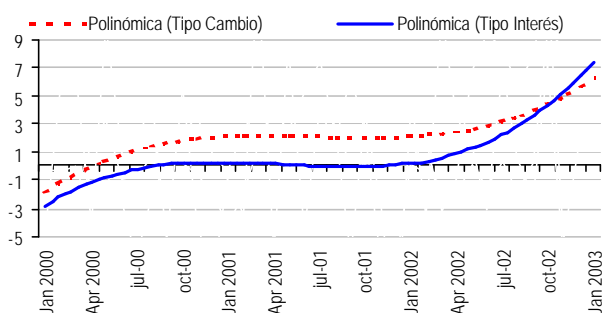
(\*) Año de flotación si es posterior a 1996.

Países como España, Francia o Alemania, han olvidado ya la trascendencia del control de cambios en materia de gobierno económico de un país; el acuerdo común en materia cambiaria ha eliminado la incertidumbre al menos desde una perspectiva regional relegando el interés de los mercados y agentes económicos a un "segundo nivel" de interés en el que el tipo euro / dólar se utiliza con más valor dialéctico, en el contexto de la medición de fuerzas relativa a uno y otro lado del atlántico, que operativo.

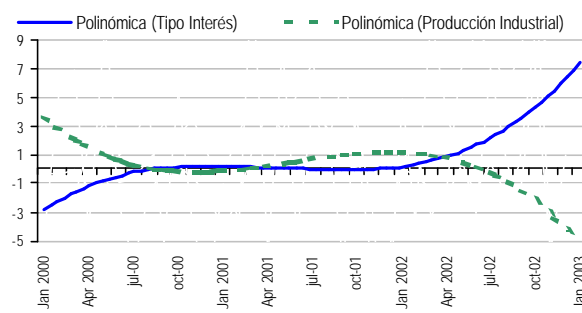
Sin embargo, para aquellos países que no disponen de acuerdos bilaterales o multilaterales de control de cambios, la gestión cambiaria sigue siendo una variable clave en el diseño del mix de políticas económicas que, en muchas ocasiones, reduce muy significativamente la maniobrabilidad del gobierno económico incrementando la vulnerabilidad exterior de la economía. Así ha podido observarse cómo en 2002 y para buena parte de las economías latinoamericanas (Brasil, Paraguay y Uruguay), **el proceso de intensa depreciación nominal de sus monedas ha impedido la puesta en marcha de políticas monetarias expansivas vía reducción de tipos de interés acentuando pro – cíclicamente la etapa de desaceleración.**

### BRASIL: RELACIÓN ENTRE TIPOS DE CAMBIO, POLÍTICA MONETARIA Y ACTIVIDAD ECONÓMICA

Tendencias ajustadas polinómicamente para todos los casos



(\*) Elaboración propia con ajustes realizados sobre tasas intertrimestrales del Tipo de Cambio Real /US \$ y Tipo SELIC acumulado mensual.



(\*) Elaboración propia con ajustes realizados sobre tasas intertrimestrales del índice de producción industrial y el tipo SELIC acumulado mensual.

Para el conjunto de la región se ha producido además un paradójico efecto. La mejora vía tipo de cambio de las exportaciones de un país perjudica inmediatamente la competitividad de los productos del país vecino que, generalmente, suele ser socio económico y comercial relevante. La pérdida de vigor del país vecino acaba redundando en un deterioro económico que se traslada en cierta medida al país que depreció su divisa; por otro lado, en muchos casos la ganancia de competitividad regional es nula o poco duradera en la medida en que los tipos de cambio de los países reaccionan "en cadena" a los movimientos del resto.

**No obstante, y pese al deterioro efectivo de la competitividad regional, la adopción de un esquema de libre flotación parece un paso hacia la reducción de la vulnerabilidad económica.** Efectivamente, puede pensarse que, una vez alcanzados niveles teóricos y sostenibles de los tipos bilaterales, es decir, una vez desaparecidos los perniciosos efectos regionales de una depreciación en cadena, la ausencia de controles de cambio y un manejo responsable de la variable del tipo de cambio contribuirán a mejorar la competitividad exterior de las economías latinoamericanas eliminando discrecionalidad, es decir, incertidumbre en las relaciones de terceros con estos países.

## ▪ Las reformas y la reforma de las reformas<sup>xii</sup>

Tras la etapa de fracasado desarrollo hacia adentro (sustitución de importaciones, proteccionismo y creciente control estatal) que condujo a las economías latinoamericanas a una situación de subdesarrollo evidente y elevada vulnerabilidad exterior, y tras los intentos más o menos descoordinados de control de la situación de insostenibilidad de deuda y déficit (década “perdida” de los 80,) algunas economías latinoamericanas “optaron” por reorientar sus esfuerzos durante la década de los 90 conforme a un modelo, plasmado en una serie de principios neoliberales, denominado genéricamente Consenso de Washington.

El resultado de la aplicación de políticas más orientadas al mercado, derivó rápidamente en algunas mejoras evidentes: la desaparición de las empresas nacionales menos rentables, la eliminación de subsidios, el estímulo de la inversión extranjera y otras serie de medidas en la misma línea generaron con facilidad logros en materia de control del déficit, desaceleración de la inflación, aumento de la inversión, lucha contra las tasas de interés reales muy negativas, control sobre el perfil arbitrario de la protección comercial, limitación de la excesiva toma de decisiones microeconómicas por las autoridades nacionales y retorno al crecimiento.

Desde el principio de este proceso, se cuestionó sus escasos efectos en materia de reducción de la desigualdad social (por su aplicación inequitativa). Sin embargo, la principal de las críticas surgidas poco después del inicio del giro hacia el mercado, tiene que ver con la ausencia de reformas estructurales (las denominadas reformas de segunda generación) o, en algunos casos, con la prematura desaceleración de este proceso de reformas. La crítica se basaba en un principio evidente: la aplicación de una cierta ortodoxia macroeconómica no genera idénticos resultados en unos países u otros y, en buena medida, esto se debe al sustrato estructural (macro y micro) en el que estas medidas se ponen en marcha. Se acusaba, así a Fujimori, Cardoso, Pérez o Salinas de Gortari de advenedizos de la coyuntura, discutiendo su verdadera vocación reformadora bajo el supuesto de que, las verdaderas reformas, implicarían un coste político que ninguno sería capaz de asumir. Las reformas se resumían, básicamente, en 5 puntos:

- (1) Profundización del proceso privatizador – desnacionalizador – liberalizador
- (2) Desburocratización – desregulación de las actividades productivas
- (3) Reformas del sistema de cobertura social
- (4) Reformas del mercado laboral
- (5) Reformas políticas

Algunos países (Chile, México), o algunos gobernantes optaron por progresar decididamente en esta línea con heterogéneos resultados; sin embargo, en todos los casos y transcurrido cierto tiempo el consenso es unánime: las reformas se han detenido. Las causas son varias pero en general se clasifican en dos grandes grupos; en primer lugar, se apuntan ciertas inercias socio – culturales del estilo:

- La resistencia del propio aparato publico a autodestruirse
- La resistencia de la sociedad civil, empresario y sindicatos
- La subsistencia de un modelo de pensamiento político – civil con tendencia secular al populismo

En segundo lugar, y tras los malos resultados años 2002 y 2003, se exhibe de forma objetiva el fracaso económico de las reformas, argumentándose como causas:

- sus efectos en materia de incremento de la vulnerabilidad (por su aplicación rápida e indiscriminada)
- su visión cortoplacista
- su sesgo financiero
- su carácter generalista, alejado de las particularidades de cada mercado – sociedad - región

Las anteriores causas son aparentemente genéricas pero explican, al menos de forma abstracta, las razones de la marcha atrás en materia de reforma institucional, regulatoria e incluso constitucional, algunos

resurgimientos populistas como el de Chávez en Venezuela, Alan García en Perú, algunos de los comportamientos de Fox en México o las renovadas posibilidades electorales del peronismo más tradicional de cara a los comicios en Argentina.

**Ante este panorama se plantea ahora la necesidad de reformar las reformas, hablándose de regormas de tercera generación.** Esta corriente, insiste en dos frentes básicos:

- 1.- La reorientación de las políticas económicas neoliberales hacia diseño más efectivo, a partir de
  - el perfeccionamiento sistemático de los mercados de factores,
  - el estímulo de la asignación de los recursos hacia la inversión en capital físico y humano, con el fin de mejorar la distribución de la productividad y las oportunidades en la sociedad, y promover la adquisición de ventajas competitivas.
  - la capacitación de la mano de obra, los incentivos a la creación y difusión del conocimiento técnico, y el espacio para las pequeñas y medianas empresas

2.- La profundización de las reformas en materia institucional y socio – política que permitan la “maduración” institucional de los países con especial atención a los logros en materia de transparencia y pluralidad política, separación de poderes, generación de hábitos democráticos, perfeccionamiento de la justicia, estabilidad institucional.. etc.

#### **IV.- PERSPECTIVAS DE EVOLUCIÓN 2003 - 2004**

Tras la crisis de 2002, las previsiones continentales para el año en curso dibujan un escenario más optimista que podría sintetizarse en:

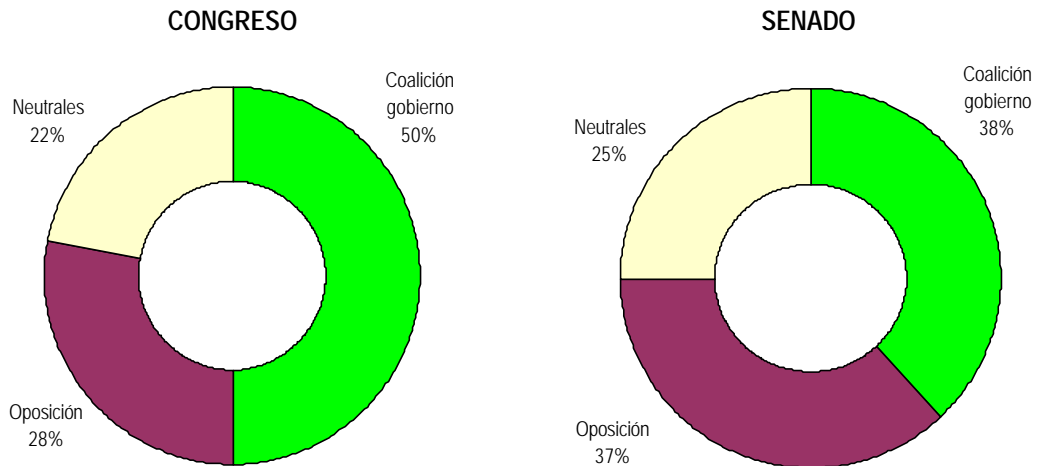
**CUADRO BÁSICO 2003 - 2004**  
Rangos de previsiones más probables

	2003	2004
% Cto. PIB	1.5 / 1.7	3.5 / 4.4
% Cto. Precios	10.1 / 11.1	8.3 / 9.5
BCC % PIB	-0.7 / - 1.1	-1.3 / -1.5

- **Esquema secuencial básico de mejora económica:**
  1. **Clarificación “positiva” de las incertidumbres** en todos los principales países latinoamericanos:
    - **Brasil:** Estabilidad institucional = puesta en marcha de las principales reformas (pensiones, impuestos, ...) con suficiente apoyo social y político (sutil equilibrio) en un panorama parlamentario complejo = buenas expectativas de solución a medio plazo del problema de sostenibilidad de la deuda = mejora de la valoración exterior + nueva estabilización de los fundamentales macro

## COMPOSICIÓN DE CÁMARAS EN BRASIL

Colación de gobierno, oposición e indecisos



- **Argentina:** Estabilización pre – electoral por resolución de conflicto entre los 3 candidatos del partido peronista + Elecciones en abril sin sobresaltos + Victoria con visto bueno nacional e internacional + Mantenimiento de las metas fijadas en el acuerdo transicional con el FMI (control base monetaria, control del peso, control de reservas, control de la inflación, logros fiscales moderados) = renegociación de deuda + leve retorno acceso a la financiación internacional capitales + recuperación del sistema financiero + resurrección del crédito productivo + aceleración “genuina” del crecimiento económico

## SONDEOS ELECTORALES

Situación de los principales candidatos

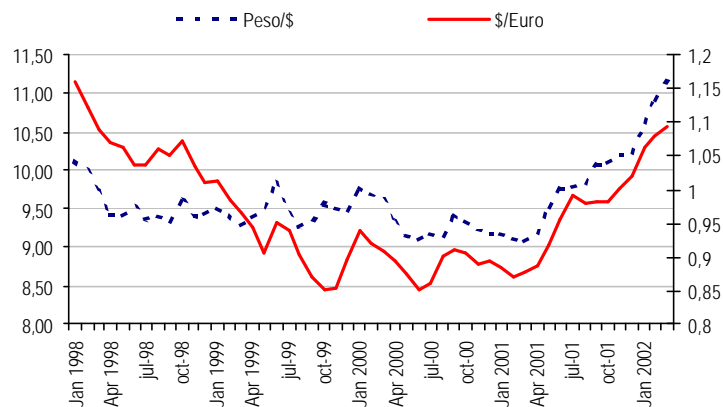
	Nov 2002	Dic 2002	Ene 2003
Saa (PJ)	17.3	15.6	18.5
Kirchner (PJ)	9.2	8.1	16.6
Menem (PJ)	14.2	13.8	12.1
Carrío (ARI)	16.2	16.6	14.1
López Murphy	5.7	7.5	7.1
Otros	17.1	17.4	16.3
Indecisos	20.3	21.0	15.3

- **Chile:** Clarificación del escenario fiscal (los compromisos de gasto + inversión – pérdida de recaudación por TLC con UE, USA y Corea ponen en riesgo el escenario fiscal) + resolución de los conflictos derivados de las denuncias de corrupción + Mantenimiento de la aceleración del precio del cobre + profundización en las reformas estructurales (base de la alta confianza internacional) = estabilidad macro = mantenimiento de la trayectoria de envidiable crecimiento y estabilidad monetaria y financiera.
- **México:** Resultado de elecciones (6 de julio) favorable al PRI en cuantía suficiente como para asegurar la mayoría en el senado y clarificar el panorama político de cara al

logro de una victoria definitiva (ahora el senado está en manos de la oposición) en 2006 = posibilidad de acelerar reformas pendientes en materia fiscal, de reordenación del sector eléctrico y mercado laboral = clara reactivación del sesgo positivo en la calificación internacional = mejora en la productividad y competitividad frente a nuevos competidores (China en maquiladora) = solidificación del crecimiento vía exportaciones + mejora de las bases de crecimiento endógeno = estabilización del peso + recuperación de un crecimiento vigoroso hacia finales del año ayudado por la coyuntura americana.

## COTIZACIÓN DEL PESO

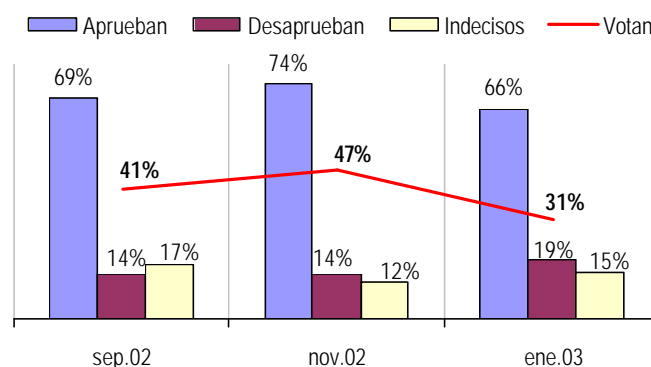
Peso, Euro y Dólar



- **Colombia:** El referéndum planteado para junio en el que deberán aprobarse (con un 25% de participación) las 17 medidas de reforma y ajuste planteadas por Uribe resulta positivo = inicio en las reformas en salud, impuestos y sistema de pensiones = mejora del sustrato de crecimiento autónomo.

## COLOMBIA DECIDE LA APLICACIÓN DEL PAQUETE DE 17 MEDIDAS DE AJUSTE

Intención de participación y voto



- **Venezuela:** Elecciones a final de año = Alternativa a Chavez = Mejora en la fractura social.

2. **Recuperación de expectativas** – imagen por parte de los inversores internacionales; moderación de la percepción de riesgo
3. **Mejora de las condiciones y cuantía de acceso al crédito internacional**
4. **Mejora de las condiciones de acceso al crédito** productivo
5. **Corrección de la trayectoria depreciatoria** de las monedas de la zona (a excepción de Argentina, Uruguay y quizá Colombia)
6. **Leve desaceleración de los precios**, aunque con riesgo de resistencia a la baja dada la incertidumbre sobre la evolución de los índices más abultados: Venezuela, Argentina, Brasil y Uruguay.
7. **Recuperación de márgenes para la contención de tipos de interés** merced a una trayectoria más suave de la inflación y la leve apreciación cambiaria.
8. **Clara recuperación del escenario internacional**, aceleración de los flujos de comercio
9. **Recuperación de los precios de materias primas** – mantenimiento de un precio del barril en niveles medio – altos
10. **Normalización de las corrientes fiscales** recaudatorias
11. Mantenimiento de **políticas fiscales neutras**
12. **Recuperación de la tendencia desacelerada de contención del déficit** hasta cifras similares a las de cierre de 2001
13. Aunque la heterogeneidad puede ser muy marcada, **vuelta al crecimiento positivo en 2003** en un entorno del 1,5% - 2%
14. **Fuerte aceleración en 2004 3,7% – 4,4%** merced a la recuperación de crecimiento positivo de Venezuela y a la reactivación de los motores latinoamericanos: Argentina, México y Brasil.
15. **Dudas sobre la evolución del desequilibrio corriente**

- **Guerra en Irak: posibles consecuencias<sup>xiii</sup>**

El conflicto en Irak está lejos de ser un riesgo potencial; la decisión parece tomada y una situación de guerra impactará seguro en el escenario de futuro dibujado para la economía latinoamericana. Tan es así, que puede decirse sin lugar a dudas que los efectos ya se han producido en parte en medio del clima prebélico, al menos por tres vías:

- Aunque los efectos son mixtos, puede decirse que **en términos netos el clima prebélico retrasa la aceleración de la economía americana** y, con ello, el arranque del escenario mundial de reactivación del crecimiento y el comercio
- El **precio del petróleo ha crecido de forma evidente en los últimos meses** provocando efectos de distinto signo sobre los países del área

- **La situación prebélica genera una calma tensa en la que los flujos financieros arriesgan poco,** refugiándose preventivamente en zonas y activos seguros

Las vías de “afección” de un hipotético ataque explícito a Irak dependen, evidentemente:

- **De la duración del conflicto:** dado que los mercados financieros, de commodities y las expectativas descuentan con un 100% de seguridad el desenlace bélico, un ataque resuelto en unas cuantas primeras jornadas puede deparar, después de algunas jornadas de incremento en la volatilidad financiera, un efecto rebote positivo pero, sin embargo, un asedio largo y complicado (por encima de las expectativas que los propios americanos señalen) repercutiría muy negativamente en las expectativas en EEUU, en la estabilidad del mercado del crudo (dificultades de tránsito de petróleo por el golfo, incertidumbre en la cotización) y los mercados financieros y, por tanto, en las bases de crecimiento para 2004 en Latinoamérica.
- **De la forma en que se “resuelva”:** es seguro que EEUU “prevalecerá” pero lo es menos la reacción de los países árabes no alineados (hipotética desestabilización en la zona) y sus efectos sobre el precio del crudo, entre otras variables.
- **Los daños de la guerra:** en especial aquellos que afecten a la estructura petrolera de Irak

Suponiendo un escenario en el que el ataque se ajusta en duración a las expectativas marcadas al inicio y una resolución “aceptable”, las vías de “contagio” al continente latinoamericano podrían sintetizarse en:

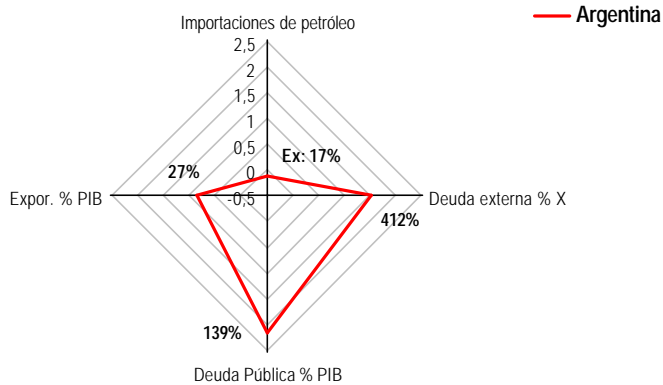
- **Impacto por restricciones de acceso al crédito internacional:** Impacto variable, según una mayor o menor exposición en términos de deuda pública y deuda externa, vía encarecimiento del acceso, elevación subsiguiente de tipos de interés y freno a la reactivación
- **Impacto por el incremento del precio del crudo:** Positivo o negativo según el carácter de exportador neto o importador neto del país.

#### **PETRÓLEO EN AMÉRICA LATINA<sup>xiv</sup>**

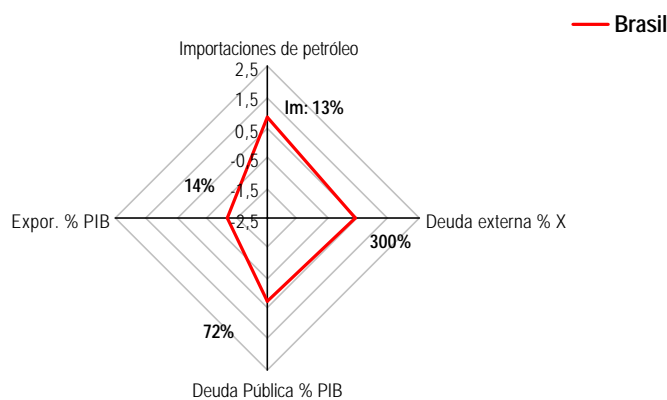
Consumo, producción e impacto sobre la BCC

	<b>Consumo (Mill.Barriles)</b>	<b>Producción (Mill.Barriles)</b>	<b>Saldo (Mill.Barriles)</b>	<b>Impacto 10\$ sobre BCC (en % PIB)</b>
Venezuela	179	1248	1068	12,4
Colombia	80	229	149	1,8
Argentina	147	300	153	1,7
México	662	1299	638	1,0
Perú	51	32	-19	-0,3
Brasil	681	488	-193	-0,4
Chile	96	-	-96	-1,4

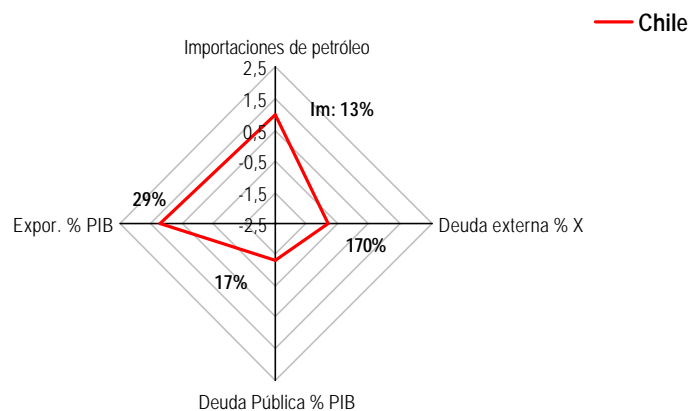
- **Impacto vía deterioro económico internacional:** variable según el grado de exposición del crecimiento al exterior (por ejemplo exportaciones sobre el PIB).



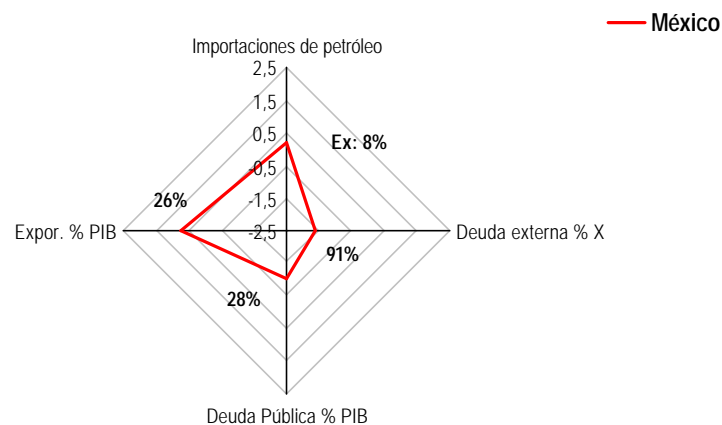
- Elevada exposición en términos de endeudamiento en un momento especialmente complicado en el que se negocia el restablecimiento del acceso al crédito internacional. Aunque la exposición al comercio exterior es limitada, la previsión de mejora 2003 – 2004 se apoya en un excedente comercial amplio por lo que una desaceleración internacional duradera impactaría negativamente sobre el mismo.



- Aunque con un escenario coyuntural mejorado y una situación en materia de acceso al crédito internacional más “resuelta” que el caso argentino, importante exposición en términos de endeudamiento externo agravada por una dependencia neta del petróleo.



- Moderados efectos derivados de una leve exposición en condición de importador neto de crudo aunque riesgo elevado de contagio vía comercio exterior. Aunque resulta importante señalar la elevada dependencia del precio del cobre, en trayectoria de precios ascendente, el 57% de las ventas al exterior se destinan a USA, UE y Japón.



- Efectos positivos derivados de su carácter de exportador neto de crudo pero con alto riesgo de contagio vía comercio exterior dada la elevada dependencia del ciclo de crecimiento / comercio internacional y crecimiento interno (estrecha relación con USA).

Aunque los impactos son, como puede observarse, muy variables según el país y el contexto específico coyuntural, en términos generales puede decirse que el efecto global neto sería negativo para la región dada la trascendencia que en el escenario de futuro para la misma hemos asignado a la recuperación del comercio internacional y el restablecimiento de los flujos de financiación internacional.

---

<sup>i</sup> Cálculo medio para 20 países. CEPAL, 2003.

<sup>ii</sup> CEPAL. Panorama Social de América Latina 2001 - 2002

<sup>iii</sup> CEPAL. Panorama Social de América Latina 2001 - 2002

<sup>iv</sup> CEPAL. Panorama Social de América Latina 2001 - 2002

<sup>v</sup> Informes Tendencias (Varios números). Instituto L.R. Klein. UAM.

<sup>vi</sup> Veasé, por ejemplo, "La economía internacional y sus impactos sobre el comercio de América Latina y el Caribe, 2002 - 2003." Revista de la CEPAL.

<sup>vii</sup> de Arce, Rafael. "Estados Unidos, Motor de la Economía Mexicana". Nueva Revista. Mayo - Junio 2002

<sup>viii</sup> Datos de CEPAL.

<sup>ix</sup> Datos de CEPAL sobre cifras oficiales.

<sup>x</sup> Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe 2001 -2002 (Publicado en 2003)

<sup>xi</sup> El índice se calcula como la suma de los cuadrados de las cuotas de exportaciones por destinos (expresadas en tantos por uno). Por ejemplo, si un país exporta un 25% a un destino y un 75% al otro, el índice HH arroja un valor  $0,25^2+0,75^2=0,625$ . Así, un valor del índice  $HH=1$  indica máxima concentración mientras que un valor del  $HH=0$  indicaría máxima dispersión.

<sup>xii</sup> Puede encontrarse un desarrollo amplio de las ideas contenidas en este apartado en "Populismo, Intervencionismo y Reformas en América Latina" de Carlos Sabino.

<sup>xiii</sup> Ver informe Latinamerican spotlight del Dresdner Bank. Marzo 2003.

<sup>xiv</sup> LatinWatch - BBVA - Febrero 2003