

Hace apenas unos meses, mientras la confusión financiera y económica hacía presa del mundo industrializado, América Latina, plétórica de optimismo, pensaba que sortearía lo peor. “La gente me pregunta sobre la crisis y les contesto: ‘pregúntenle a Bush’”, decía el presidente de Brasil, Luiz Inacio Lula da Silva, a principios de septiembre. “Es su crisis, no mía.”

Éste es ahora Lula: la producción industrial de Brasil cayó 6.2 por ciento anual a noviembre, según cifras difundidas esta semana: el mayor declive desde diciembre de 2001.

A lo largo del continente, la crisis ha deteriorado los niveles de riqueza. Claudio Loser, ex director del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el hemisferio occidental, calcula que 40% de la riqueza financiera de América Latina se pulverizó durante los primeros 11 meses de 2008 por el desplome de los mercados de valores y otros activos, y la devaluación monetaria. Esta pérdida de 2 mil 200 mdd podría reducir 5% la inversión doméstica en 2009, considera Loser.

Por si fuera poco, los flujos crediticios del extranjero se han contraído bruscamente y la región, que en su mayoría depende de las materias primas de exportación, ha sido fustigada por el desplome de precios. El deterioro en América Latina de los términos de intercambio —el precio de las exportaciones dividido por el de las importaciones— podría golpear incluso de manera más severa que la crisis crediticia, dice Loser, que ahora colabora con Diálogo Interamericano, en Washington. “El hecho de que los términos de intercambio hayan sido hasta ahora contrarios a las economías latinoamericanas en las áreas de agricultura, minerales y petróleo va a afectar muy duro a la región”, asevera Claudio Loser.

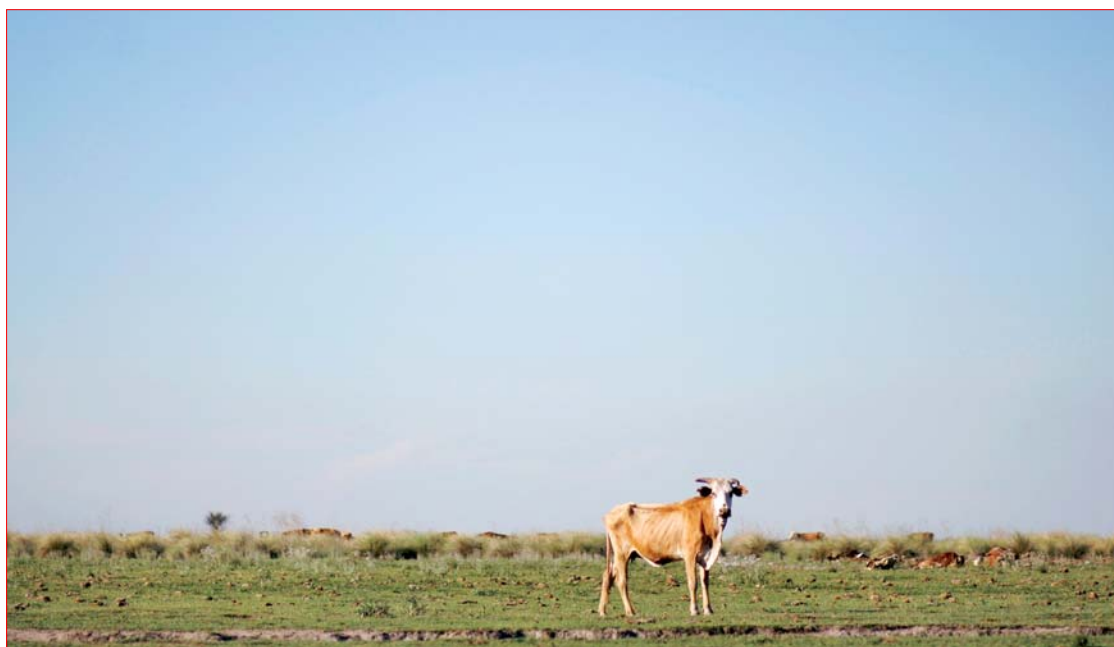
Territorio negativo

Las expectativas de crecimiento se han visto reducidas. Los economistas esperan que el PIB de la región se eleve sólo 1.4% este año, aunque creen que México resbalará un poco hacia territorio negativo. El balance de los riesgos es más que negativo. En el mejor de los casos, el progreso económico de 570 millones de personas casi se detendrá, y los pobres serán los más afectados, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Pero el líder brasileño no estaba solo en su autocomplacencia. Las duras lecciones de las anteriores crisis financieras habían alentado la precaución entre los mandatarios latinoamericanos. Muchos gobiernos habían limitado el crédito exterior tanto para sectores públicos como privados. Mantuvieron a la baja sus índices de endeudamiento, decidieron hacer flotar sus divisas para evitar crisis devaluatorias y construyeron reservas de divisas extranjeras. Y vigilaron como halcones sus bancos, lo cual aseguró que éstos se mantuvieran casi libres de deuda tóxica estadounidense.

En consecuencia, muchos economistas y funcionarios gubernamentales consideraban que la región estaba en mejor situación que nunca en 50 años para resistir un

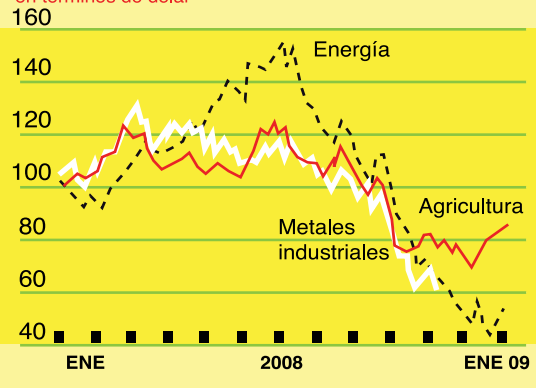
AL, LA REGIÓN MÁS VULNERABLE



Una res demacrada en un rancho de la provincia argentina de Santa Fe. La industria de la carne de vacuno y la producción de maíz y trigo han sido devastadas por la más dura sequía en la zona desde 1961 ■ Foto Reuters

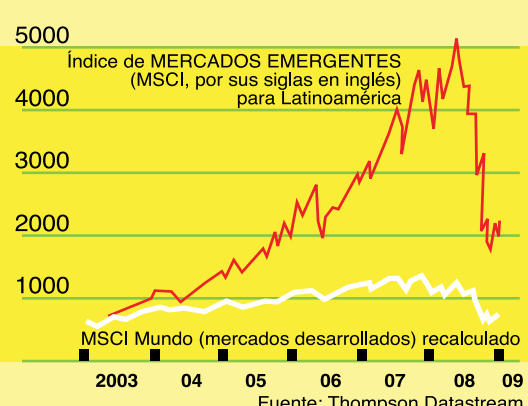
Mercancías

Índices S&P/GSCI recalculados en términos de dólar



Mercados de capital

en términos de dólar



golpe severo. Pero el peor shock global en 75 años ha expuesto las debilidades enmascaradas por los números integrados.

Una de esas debilidades, en Brasil y México, fue una serie de fallidos contratos de derivados que las empresas suscribieron con un grupo de bancos de inversión. Esto las precipitó a una rebatiña por obtener dólares, lo que ocasionó el desplome del real brasileño y del peso mexicano en octubre. “La ironía es que esto sucedió en la parte corporativa, mientras vigilábamos estrechamente a los bancos”, dice Guillermo Ortiz, gobernador del Banco de México.

Los países que se han salvado de la crisis crediticia son los que ya estaban excluidos de los mercados financieros internacionales. Pero este grupo —Ecuador, Venezuela y Argentina— no evadirá la recesión.

Los gobiernos de estos países gastaron con liberalidad durante el auge de materias primas. Los presidentes Hugo Chávez, de Venezuela, y Rafael Correa, de Ecuador, aprovecharon los precios récord del petróleo, y Argentina, que grava las exportaciones agrícolas, se regodeó con los precios de sus mercancías. Ahora estas economías están en apuros. A diferencia de Chile y de algún otro, sus gobiernos no guardaron nada para esta época de vacas flacas.

Sin la posibilidad de obtener recursos mediante emisiones de deuda, se verán obligados a refre-

nar sus gastos, lo que acentuará la recesión: una clásica política fiscal procíclica. Ecuador se encuentra aún más constreñido por su economía dolarizada, lo que implica que no podrá adoptar una política monetaria independiente.

Hace poco, Ecuador y Argentina tomaron medidas para aflojar la camisa de fuerza. Ecuador anunció el mes pasado que declararían una moratoria a la deuda exterior por segunda ocasión en una década. Argentina ha nacionalizado los fondos privados de jubilación, con lo que se hizo de más recursos para pagar sus deudas.

Sin embargo, es posible que el margen de acción que esto proporciona a los gobiernos se vea contrarrestado por la pérdida de confianza. La nacionalización en Argentina, por ejemplo, fue seguida de un minivuelo de capitales al vecino Uruguay por temor de que el gobierno, emulando a sus antecesores, estatizara los depósitos bancarios. Una historia de crisis financieras y moratorias reduce las opciones de Argentina. El terror popular ante gobiernos que degradan su moneda implica que, como instrumento solitario, la devaluación es inútil porque cualquier beneficio lo anula la inflación.

No sólo la historia de Argentina constriñe sus opciones políticas. En toda la región la interrogante es si los gobiernos latinoamericanos tienen la credibilidad suficiente para enfrentar la recesión flexibilizando

sus políticas monetarias o fiscales. Algunos economistas sostienen que la política económica no ha mejorado de manera sustancial.

Incluso en tiempos de auge, el crecimiento latinoamericano no ha igualado los niveles de los mejores actores de Asia. Esto, dicen, se debe a obstáculos estructurales —como monopolios, burocracia y mercados laborales poco flexibles— que los gobiernos han sido incapaces de eliminar. Incluso el ejemplar Chile mantiene un sistema de indexación que refleja los aumentos de precios de manera directa en los salarios. Esto alimentó la inflación del año pasado. Si algún país ha construido credibilidad, ése es Chile. Santiago ha logrado un superávit fiscal equivalente a 6-7 por ciento del PIB durante los tres años anteriores y ahora tiene capacidad para incrementar su inversión pública. Chile está en “mucho mejor posición que otras naciones para enfrentar esta turbulencia”, dice Andrés Velasco, ministro de Hacienda.

Tanto Chile como Brasil tienen instrumentos de los que no disponen algunos países industriales. Ambos han sido capaces de canalizar crédito al sector privado a través de la banca pública. El banco central de Brasil liberó miles de millones de reales en reservas obligatorias para aliviar los problemas de liquidez de la pequeña y mediana banca.

Aun si la crisis persiste, esa capacidad marginal de maniobra servirá de poco. Incluso Brasil, con

reservas nominales de divisas de más que 200 mil mdd, podría tener problemas si la paralización del crédito se prolonga en el año.

Parte de estas reservas está comprometida en contratos a futuro en moneda extranjera y swaps, dicen los economistas; y más de un cuarto de la deuda pública brasileña de más de 600 mil mdd vencerá en menos de un año. Y aunque la mayor parte esté denominada en moneda local más que en divisas extranjeras, la posibilidad de que los titulares extranjeros de deuda continúen su éxodo es desalentadora.

Parte del problema, dice Ricardo Hausmann, de la Universidad Harvard, proviene de los esfuerzos estadounidenses por sacudirse la crisis. Se espera que Washington emita billones de dólares de deuda para rescatar su sistema financiero, salvar su industria automotriz y reflacionar su economía. Pero esto significa que “las personas no estén dispuestas a prestar a casi nadie a no ser que sea el Tesoro estadounidense”, lo que ocasiona que países de “buen comportamiento” —Brasil, Colombia, México y Perú— pierdan acceso a gran parte del financiamiento externo.

Guillermo Calvo, de la Universidad Columbia, dice que esto muestra que EU “ha contribuido a la expulsión del sector privado de la economía en América Latina y otros mercados emergentes”. Él y Hausmann están entre quienes estiman que este año el sector público de la región requiere 250 mil mdd sólo para pagar la deuda que vencerá y proporcionar apoyo presupuestario.

En estas semanas Brasil, Colombia y México han efectuado emisiones de bonos, lo que sugiere que los mercados internacionales no están totalmente cerrados a ellos. Pero no es aún evidente su relevancia. Si los países no pueden recaudar las sumas que necesitan, los gobiernos podrían sentirse obligados a imponer restricciones a la importación, controles de capital y, lo que es peor, políticas de “empobrecer al vecino”, como los aumentos arancelarios y las devaluaciones competitivas que acentuaron la depresión en la década de 1930.

De mala gana

Para evitar esto, opinan ciertos economistas, el FMI y otras instituciones financieras internacionales —que hoy prestan mucho menos de 100 mil mdd anuales a sus clientes gubernamentales del mundo— deben movilizar recursos sin precedentes. Y abogan por la creación de un fondo especial que adquiera valores públicos y privados en economías emergentes sin estigmatizar a sus acreedores de la manera en que lo han hecho en el pasado los programas tradicionales del FMI.

A menudo, los países latinoamericanos han recurrido, de mala gana, al FMI y a sus organizaciones hermanas en busca de ayuda para resolver alguna crisis. Aunque es muy probable que esta vez la región necesite de nuevo de estas instituciones para superar una crisis profunda cuyos orígenes son tan distantes, es dudoso que existan los mecanismos o los recursos necesarios necesarios para esa tarea.

FUENTE: EIU

Nadie habla ya de “desacoplamiento”. En cambio, las economías emergentes se hundieron junto con las desarrolladas. Durante 2008 los mercados de valores de los países emergentes se redujeron más que los del mundo rico, y problemas financieros obligaron a países como Hungría, Letonia y Pakistán a mendigar al FMI. Las exportaciones de Taiwán cayeron 42% durante el pasado año, y las de Corea del Sur 17%; incluso las de China han disminuido. El PIB de Singapur se redujo en 12.5% anualizado en el cuarto trimestre de 2008, su mayor caída registrada. ¿Es el fin del auge de los mercados emergentes?

Durante cinco años, hasta 2007, las economías emergentes crecieron a un promedio anual de más de 7%. Pero en los últimos tres meses su producción total puede haber descendido ligeramente, de acuerdo con JPMorgan, conforme la caída de las exportaciones se vio exacerbada por una repentina reducción del financiamiento comercial. Para 2008, en general, el promedio de crecimiento de las economías emergentes fue aún superior a 6%, pero los últimos pronósticos del sector privado indican que podría deslizarse a menos de 4% este año. Algo desalentador si se compara con el pasado reciente, aunque todavía robusta frente a la disminución de 2% del PIB prevista para los países del G-7.

Puntales derrumbados

A corto plazo, sólo puede esperarse sufrimiento. Pero algunos economistas sostienen que las perspectivas a largo plazo de los mercados emergentes han sido perjudicadas de manera grave por la crisis financiera mundial. De Brasil a China, afirman, el auge fue impulsado en gran medida por las exportaciones para consumidores estadounidenses, el fácil acceso al capital barato y los precios altos. Los tres puntales se han derrumbado. Esto podría reducir los índices de crecimiento futuro de las economías emergentes.

Sin embargo, a menudo se exagera la dependencia de Estados Unidos (EU) de las economías emergentes. El aumento de las exportaciones totales, como porcentaje del PIB a partir de 2000, podría sugerir que su auge fue impulsado por la demanda del mundo rico. Pero su dependencia de las exportaciones hacia países desarrollados apenas se ha alterado, a algo menos de 20% del PIB (VER GRÁFICA 1). La mayor parte del crecimiento de las exportaciones ha sido en el mundo en desarrollo.

Por supuesto, las economías emergentes no regresarán a sus excepcionales índices de crecimiento de 2007 (lo que no es tan malo, pues muchos se debían al sobrecalentamiento). Pero es igualmente erróneo suponer que no pueden recuperarse hasta que EU se recobre. Hay buenas razones para creer que la proporción del crecimiento mundial de los mercados emergentes continuará aumentando (VER GRÁFICA 2).

Gerardo Lyón, economista en jefe de Standard Chartered, sostiene que la mayoría de las economías emergentes no han sido contamina-

MERCADOS EMERGENTES: ¿TROPEZÓN O CAÍDA?



Manifestación en Hong Kong para exigir que Citibank responda por fondos del quebrado banco de inversiones Lehmann Brothers, adquiridos en la sucursal que muestra la imagen. La mujer tiene escrito: “Citibank me engaña con mi cuenta de ahorros. Citi vergüenza” ■ Foto Reuters

das por los profundos problemas estructurales de EU, como una deuda enorme que podría obstaculizar su crecimiento durante años. Si bien 2009 será un año doloroso para los países más pobres, los que tienen grandes ahorros y deuda reducida podrían recuperarse con bastante rapidez. En muchos aspectos, como gobierno y balanza exterior, las economías emergentes son mucho más sólidas que las ricas.

Lamentablemente, las cifras totales ocultan muchos horrores, sobre todo en Europa oriental. Países como Hungría, Estonia, Letonia y Turquía tienen enormes déficit en cuenta corriente y deuda externa. Entre 2000 y 2008, el peso de la deuda externa como porcentaje del PIB se redujo de 37% a 20% en América Latina y de 28% a 17% en las economías emergentes de Asia, pero saltó de 45% a 51% en Europa central y oriental.

Conforme el capital extranjero se agotaba, el PIB cayó 4.6% en Letonia y 3.5% anual en Estonia durante el tercer trimestre de 2008. La consultora Capital Economics espera una caída adicional de 5% este año. Es posible que la economía de Hungría se contraiga en 2009. Turquía podría estar también a punto de tener problemas. Sus pagos por servicio de la deuda para 2009 ascienden a 80% de sus reservas en moneda extranjera, la proporción más alta de cualquier gran economía emergente.

Rusia ha tenido excedentes de cuenta corriente desde hace muchos años, pero también ha resultado muy afectada por fugas de capital y una congelación crediticia. Bancos

y empresas tienen dificultades para refinanciar su deuda externa. Las reservas oficiales se han reducido en 160 mil millones de dólares (mdd), o 25%, a partir de agosto. A consecuencia de la disminución de los precios del petróleo, es probable que Rusia encare sus primeros déficit en cuenta corriente y presupuestario en una década, y que su economía se contraiga en 2009.

Las economías asiáticas, impulsadas por las exportaciones, han sido afectadas por el desplome de la demanda mundial. La producción ya está cayendo en Singapur, Hong Kong y Taiwán. Sin embargo, los superávit en cuenta corriente y moderadas deudas internas implican que la mayor parte de la región esté mucho menos expuesta a la restricción crediticia que Europa oriental. Asia tiene otras dos ventajas. En primer lugar, como gran importadora de materias primas, se beneficiará de la caída de precios de productos básicos, a diferencia de América

Latina. Y en segundo lugar, salvo India, los países asiáticos tienen una baja proporción de deuda pública respecto de su PIB, por lo que tienen mayor posibilidad de ofrecer estímulos fiscales que otras economías emergentes. Estas políticas necesitan tiempo para funcionar, pero, después de un desagradable 2009, Asia está bien posicionada para ser la primera región del mundo en recuperarse.

China es crucial para el derrotero de Asia. Muchos economistas esperan que el crecimiento del PIB disminuya a alrededor de 7% en 2009, de casi 12% en 2007, su tasa más lenta desde hace casi dos décadas. Miles de fábricas han cerrado en el sur, provocando preocupaciones de que el aumento del desempleo despierte el malestar social. Esto obligó al gobierno a decretar un gran estímulo fiscal a finales de 2008, que deberá impulsar el crecimiento durante el segundo semestre de este año. Con deudas de sólo

18% del PIB, el gobierno tiene grandes posibilidades de aumentar su gasto. Y si China tiene que depender más de la demanda interna, esto le ayudará a transitar por un camino más sustentable.

En cualquier caso, la comparación entre China e India muestra que las exportaciones no son lo que determina la vulnerabilidad de las economías ante la crisis mundial. Las exportaciones de India, como porcentaje del PIB, son mucho más pequeñas que las de China, por lo que uno podría esperar que resistiría mejor. Pero gran parte de la inversión india –el principal motor del reciente crecimiento– ha sido financiada por préstamos del exterior o nuevas emisiones de valores. Ambos instrumentos se han agotado. El enorme déficit presupuestario del gobierno limita también sus opciones de política fiscal. El 2 de enero India anunció su segundo paquete de estímulos monetarios y fiscales en un mes, pero la inversión adicional es diminuta. Standard Chartered estima que el crecimiento del PIB bajará a 5% en 2009, muy por debajo de su reciente ritmo de 9%.

Países rezagados

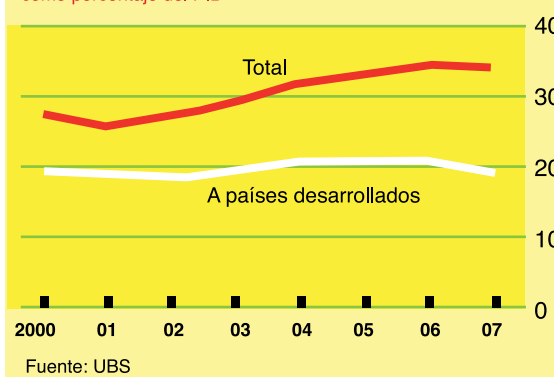
Durante los últimos cinco años hubo auge en casi todas las economías emergentes. Ahora su suerte es muy diferente. El factor más importante para determinar cómo harán frente a la recesión del mundo rico es si son grandes ahorradores, capaces de estimular sus economías, o grandes deudores. Si los inversionistas internacionales continúan evadiendo el riesgo y los gobiernos del mundo rico siguen inundando los mercados con sus préstamos, será difícil que los gobiernos de los países emergentes puedan emitir bonos y que los bancos y empresas puedan renegociar sus deudas. Algunos países en desarrollo permanecerán rezagados más tiempo que otros.

Sin embargo, sus perspectivas a largo plazo siguen siendo buenas, gracias a las reformas estructurales y a las mejores políticas macroeconómicas del último decenio. En diciembre, el Banco Mundial pronosticó que el PIB per cápita en los países más pobres crecería a un ritmo anual de 4.6% en 2010-15, similar a la tasa de la última década, y más de dos veces más rápido que en el decenio de 1990. La palabra “disociación” o “desacoplamiento” podría desempeñarse de nuevo.

FUENTE: EIU

Motores automáticos

Exportaciones de las economías emergentes como porcentaje del PIB



Una ballena de variaciones

Crecimiento del PIB, porcentaje* del total mundial

