



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

Menos crecimiento para todos y progreso en las soluciones¹

Por: Luis Zambrano Sequín

Evolución reciente de la economía mundial

Contexto general:

Como es conocido, desde el año 2010 la economía mundial comenzó el proceso de recuperación de la llamada "gran recesión". Este proceso ha sido lento, bastante frágil y plagado de incertidumbres. Aunque se evitó lo que muchos temían, una gran depresión, los problemas con la deuda soberana europea y las complicaciones políticas que han impedido despejar el horizonte fiscal en Estados Unidos, han mantenido la sensación de riesgos evidentes de una nueva contracción económica.

El lento crecimiento ha estado asociado a la debilidad de la inversión y al consumo interno en las principales economías desarrolladas. En estas economías, los agentes económicos han reducido sus niveles de demanda con el objeto

de alcanzar menores niveles de endeudamiento, más consonos con sus actuales expectativas de ingreso.

Por otra parte, los activos financieros se han desvalorizado, a la par que los rendimientos de los papeles considerados refugios se han reducido a niveles mínimos de las últimas décadas.

La no resolución de la crisis de la deuda soberana en Europa ha terminado, como era de esperar, por afectar las perspectivas de crecimiento del comercio internacional en 2012 y 2013, provocando una corrección significativa hacia abajo en las proyecciones de las principales agencias que monitorean esta variable (FMI, Banco Mundial, OCDE, BID, CEPAL etc.).

En el caso de Estados Unidos, se estima que el crecimiento anualizado del segundo trimestre de este año fue un 0,5% menor que el registrado en el primer trimestre (Focuseconomics, 2012)². Como reacción a este debilitamiento en el ritmo de la actividad económica, el Banco de la Reserva Federal (FED) hizo pública su intención de poner en práctica una política monetaria expansiva en los próximos meses. Sin embargo, los efectos de tal política podrían ser atenuados dada la falta de un consenso político con relación a las limitaciones al endeudamiento público, hecho que puede volver a plantear el tema de la necesidad de un fuerte ajuste fiscal a finales de este año y comienzos del 2013.

En el caso de Europa, durante los tres primeros trimestres de 2012 la crisis se profundizó, especialmente en España e Italia, escalándose las tensiones en los mercados al incrementarse la incertidumbre política y financiera en la

¹ Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional "La Nueva Economía: Socialmente Justa y Ambientalmente Sostenible" de la Fundación Friedrich Ebert. Su propósito es informar a los actores políticos, sociales y gubernamentales de la región sobre las iniciativas emprendidas por los países desarrollados y emergentes para superar/mitigar las causas estructurales y fenoménicas de las crisis y sus implicaciones para los países latinoamericanos. Fue elaborado por el Economista Luis Zambrano Sequín, bajo la coordinación de la Fundación Friedrich Ebert en Venezuela (ILDIS) y será publicado en la página web de la línea de trabajo regional (www.desafiandolascrisis.org). Luis Zambrano es Doctor en Economía de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB) e individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (lzambranos@gmail.com).

² Focuseconomics. (2012). *LatinFocus Consensus Forecast, August 2012*. Barcelona, España.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

llamada “periferia europea”. Además, aumentaron los temores relacionados con la capacidad de los gobiernos con problemas para poder cumplir con sus compromisos de reforma y ajustes fiscales, así como con la disposición de los países superavitarios de ayudar. Esta situación contrarrestó los eventuales efectos positivos que tuvieron las decisiones y acuerdos alcanzados en el transcurso del primer trimestre del año, entre el Banco Central Europeo (BCE) y los gobiernos de Portugal, Irlanda y Grecia. De hecho, la incertidumbre en el sector financiero y la economía real continuó en la medida en que el desapalancamiento crediticio y la contracción del gasto público siguieron reduciéndose. En este contexto, como era de esperar, las primas de riesgo continuaron elevándose y las agencias calificadoras redujeron aún más las evaluaciones crediticias tanto a gobiernos como a instituciones financieras en las economías con dificultades.

En síntesis, la falta de avance en la solución de los problemas estructurales que afectan al sistema financiero y la política fiscal de Europa en su conjunto y, más específicamente, la ausencia de un prestamista de última instancia, las debilidades institucionales que no permiten la emisión de eurobonos y la “mutualización” de la deuda, no han permitido reducir los riesgos de las deudas soberanas. Frente a estas circunstancias, los efectos estabilizadores de las operaciones de financiamiento a mayor plazo del BCE han sido insuficientes para modificar substancialmente las tendencias recesivas. Aunque más recientemente, como expondremos más adelante, se han tomado una serie de medidas que podrían modificar significativamente la situación actual.

En cuanto a China, su tasa de crecimiento ha continuado desacelerándose cayendo por debajo del 8%, tal y como se constata en la última actualización de las proyecciones

económicas del FMI (Fondo Monetario Internacional, 2012). Esto ha sido una consecuencia tanto de la reducción en la demanda por sus exportaciones, como de los problemas internos vinculados al debilitamiento del mercado inmobiliario y los problemas fiscales en las provincias. Al considerar este factor, hay que tener en cuenta que China es ahora el tercer principal socio comercial de América Latina y el primero para Brasil y Chile.

Evolución reciente de América Latina y el Caribe:

Durante el primer semestre de 2012, prosiguió la desaceleración del crecimiento económico de la Región, aunque en varios países el comportamiento de la inversión, especialmente en el sector de la construcción, y las exportaciones hicieron que la desaceleración conjunta fuera menor.

Cuadro N° 1
Ajustes en las proyecciones del crecimiento
económico e inflación 2012

Región / País	% Δ PIB				% Δ IPC			
	sep-11	ene-12	mar-12	ago-12	sep-11	ene-12	mar-12	ago-12
América del Norte	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	1,9	2,2	2,0
Zona Euro	1,2	0,0	-0,2	-0,4	2,0	1,9	2,0	2,3
Asia	5,4	5,0	4,9	5,0	2,5	2,6	2,5	2,6
América Latina	4,0	3,6	3,6	2,9	6,2	6,2	6,2	5,9
Argentina	4,5	3,6	3,6	1,6	9,8	9,8	9,8	9,7
Brasil	3,9	3,3	3,3	1,8	5,4	5,3	5,4	5,1
Chile	4,6	4,1	4,3	4,8	3,3	3,1	3,3	2,3
Colombia	4,6	4,4	4,9	4,2	3,4	3,4	3,4	3,1
México	3,4	3,3	3,4	3,8	3,8	3,7	3,8	3,9
Perú	5,4	5,1	5,2	6,0	2,7	2,8	2,7	3,0
Venezuela	3,3	4,1	4,2	5,1	28,5	29,4	28,5	22,4
Resto América del Sur	4,2	4,0	4,1	4,6	5,5	5,5	4,4	5,7
América Central	4,2	3,7	3,6	3,6	5,5	5,5	5,5	4,9

Fuentes: Latin American Consensus Forecasts, Survey: 09/2011; 01, 03 y 08/2012.

Obviamente, la débil evolución de la economía mundial se reflejó en una importante atenuación tanto en el volumen del comercio exterior de la Región, como en los precios de la mayoría de los productos que se exportan, especialmente a Europa y Asia. Estas reducciones afectaron mayormente a los exportadores de minerales y metales y a los exportadores de alimentos.

En efecto, durante el segundo trimestre de este año se redujeron marcadamente las tasas de crecimiento de las exportaciones a Estados Unidos y Asia, y en el caso de Europa dichas tasas fueron negativas. Es de destacar, sin embargo, que mejoraron los ingresos por turismo y remesas internacionales, factores críticos que afectan significativamente el

desempeño económico en la sub-región de Centro América y el Caribe.

En términos generales, el consumo interno fue el principal factor para apuntalar el crecimiento en la mayoría de los países latinoamericanos. En el desempeño de esta variable ha jugado un papel destacado el buen comportamiento que registra el mercado laboral (el empleo y los salarios continuaron creciendo en la Región) y la expansión del crédito bancario, así como la recuperación en el ingreso por remesas procedentes del exterior.

Por otra parte, el mantenimiento del acceso a los mercados de capital y de financiamiento, ha hecho posible financiar los déficits en el sector externo y el sector público e incluso mejorar los niveles de las reservas internacionales en buena parte de los países. A su vez, se han generado espacios para poder mantener e incluso reducir las tasas de interés, en un contexto de relativa baja inflación, que han permitido practicar una política monetaria efectiva para contrarrestar los choques externos.

El debilitamiento de las condiciones en los mercados financieros de algunos países europeos y las relativas altas tasas de interés y rendimiento en los principales mercados de la Región, permitieron mantener los flujos de capitales. Esto continuó reflejándose en las presiones hacia la apreciación nominal que afectaron a varias de las principales monedas nacionales durante buena parte de lo que va de 2012. Así, los signos monetarios de Chile, Colombia y México, se han apreciado en 7%, 6,6% y 4,5% respectivamente. En contraste, las monedas de Brasil, Argentina y Uruguay se han desvalorizado en 10%, 7,5% y 6,6% respectivamente, reflejando las perspectivas de un menor crecimiento, el deterioro de los precios de las exportaciones y la introducción de normas macro prudenciales para



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

desestimular la entrada de capitales a corto plazo.

En relación con la inflación, durante el segundo trimestre de este año se mantuvo la tendencia a la baja que ya se había manifestado durante el primer trimestre. Es de notar que la inflación en los países exportadores de petróleo tendió a ser más alta que el promedio, destacándose como ya es usual el caso de Venezuela.

Evolución reciente de los principales países de la Región:

La economía de Brasil se ha visto bastante afectada por la desaceleración del comercio mundial, aunque no todos los sectores han sido impactados de la misma manera. La tasa de crecimiento se ha reducido por debajo del 2%, la inversión dejó de crecer y el producto manufacturero ha venido cayendo a lo largo del año, aunque hay indicadores que muestran recientemente que se está revirtiendo la tendencia. El comportamiento adverso del sector manufacturero ha generado bastante preocupación en la Región ya que se ha producido a pesar de la política de estímulo que el gobierno ha puesto en práctica. En contraste, el índice que mide la confianza de los consumidores sigue estando por encima de los 100 puntos, nivel considerado crítico, señalando que el consumo interno estaría todavía creciendo. El gobierno ha reaccionado anunciando un conjunto de medidas expansivas de política fiscal (un programa de inversión pública por unos US\$ 60.000 millones, la mitad de los cuales podrían erogarse en los próximos 5 años) y el Banco Central continúa desarrollando una política monetaria acomodaticia. Este conjunto de políticas, se espera, podrían acelerar la tasa de crecimiento del nivel de actividad para el 2013 hasta alcanzar el 4%. Por otro lado, las expectativas de inflación se han incrementado, especialmente por la evolución de los precios de los alimentos y las bebidas; el Banco Central

espera que la inflación cierre en 2012 en 4,7% (por debajo de las expectativas del mercado (ver Cuadro N° 1)) y se acelere en 2013 a 5%.

México mejoró su desempeño económico en el primer semestre del año, pero se estima que éste podría desacelerarse durante este segundo semestre, si no se revierte la tendencia de los flujos en el comercio internacional y se atenúa el ritmo de actividad en los Estados Unidos. Por ahora, el sector manufacturero continúa creciendo y también la confianza de los consumidores. Frente a estas tendencias el Banco Central, tal y como esperaban los mercados, ha dejado la tasa de interés de sus operaciones monetarias en un 4,5%; aunque hay crecientes expectativas por los anuncios de cambios en las políticas económicas que podría introducir el nuevo gobierno, especialmente en las áreas fiscal, energética y de política laboral. Las remesas, especialmente las procedentes de los Estados Unidos han aumentado, aunque todavía se encuentran bastante por debajo de los niveles alcanzados en el 2007. Al igual que en Brasil, las expectativas de inflación se han venido incrementando.

En el caso de la Argentina, las previsiones han empeorado, sobre todo a partir del segundo trimestre de este año. Los elementos que explican este deterioro son: el debilitamiento de la demanda externa, especialmente de su más importante socio comercial (Brasil), factores climáticos adversos y el deterioro generalizado de las expectativas que ha acompañado a las mayores restricciones sobre las importaciones y la imposición de controles cambiarios. La confianza de los consumidores ha caído a su más bajo nivel en dos años, acompañando el deterioro de la balanza comercial, a pesar de la contracción significativa de las importaciones (12% en los últimos doce meses). Con relación a la inflación, se estima que puede más que doblar las cifras reportadas oficialmente, es decir



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

estaría por el orden del 25% este año con tendencia a acelerarse en 2013.

Chile es uno de los países latinoamericanos que menos ha sido afectado por la crisis. Su economía continúa creciendo a una tasa superior al 5 %, impulsada en buena medida por la demanda interna. Los sectores que muestran un mayor crecimiento son comercio, servicios y electricidad. El índice de confianza de los consumidores sigue mostrando mucha fortaleza, a pesar de los indicadores que señalan un impacto negativo de la crisis internacional en el sector externo, especialmente por la caída en los ingresos por las exportaciones de cobre (el precio del cobre se ha reducido 21,4% en los últimos doce meses), a la par que las importaciones se han incrementado. Se espera que las restricciones externas terminen desacelerando, aunque levemente, el crecimiento económico en lo que resta de 2012 y en 2013.

La economía Colombiana también ha venido dando señales de debilitamiento, como consecuencia de la caída en la demanda (alimentos, bebidas, combustibles y productos de la minería) y los precios de las exportaciones. Recientemente el Banco Central ha reducido sus proyecciones de crecimiento en aproximadamente un punto del PIB. La caída en la demanda de las exportaciones ha impactado negativamente a la producción manufacturera, que se ha estado contrayendo. Como reacción ante estos acontecimientos, tanto el gobierno como el Banco Central han puesto en práctica políticas expansivas para tratar de mantener el nivel de actividad con base en la demanda interna, de manera que se pueda garantizar al menos un crecimiento de 4% en 2012 y 2013. El índice de confianza de los consumidores también se ha venido reduciendo. Debido a la caída en la demanda interna y de los precios de las importaciones básicas, la inflación se ha reducido.

Con relación a Venezuela, el crecimiento interno sigue estimulado por una significativa expansión del gasto del sector público que busca promover las opciones electorales del partido que ejerce actualmente el gobierno. El crecimiento económico es claramente no sostenible al estar concentrado en el sector de la construcción, a la par que el sector manufacturero y la producción de otros bienes transables no se ha expandido. Los desequilibrios macroeconómicos básicos (fiscal, monetario y cambiario) se han profundizado por la manera como se ha estructurado y financiado la expansión fiscal. Para 2013 se espera un ajuste contractivo en el gasto y la devaluación del significativamente sobrevaluado tipo de cambio oficial. La desaceleración de la inflación (que sigue siendo, por mucho, la más alta de la Región) es una mera consecuencia de una mayor sobrevaluación del tipo de cambio, la profundización de los controles de precios y una mayor entrega de divisas para las importaciones de alimentos y medicamentos. Se espera que en 2013 la inflación vuelva de nuevo a acelerarse.

Finalmente, Perú sigue siendo la economía que más se expande en la Región, esperándose que termine creciendo aproximadamente 6% en 2012 y un 6,3% en 2013. Destaca un buen manejo de la política económica, especialmente en el ámbito fiscal. La confianza de los consumidores y por tanto la evolución de la demanda interna, sigue siendo alta. Aunque el índice que refleja el nivel de confianza de los empresarios se ha reducido en el último trimestre, éste se mantiene por encima del nivel crítico (50 puntos) que deslinda la situación pesimista de la optimista. Ante esta situación, el Banco Central ha decidido mantener sin variaciones la tasa de interés de la política monetaria.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

Perspectivas y factores de riesgo

Economía mundial:

El FMI sigue proyectando una recuperación gradual, pero el crecimiento mundial en 2013 probablemente será un poco más débil que lo previsto incluso en el mes de julio³. La situación europea continuará siendo el mayor factor de riesgo que amenaza el crecimiento de la economía mundial.

Es de notar, sin embargo, que si bien se prevé un crecimiento más bajo, los recientes anuncios de medidas de apoyo financiero a los bancos y gobiernos por parte del BCE (un programa de compra de bonos que en la práctica convierte al BCE en un prestamista de última instancia), la FED (tercer programa de apoyo monetario que permite la adquisición de hasta US\$ 40.000 millones de títulos respaldados con hipotecas) y el Banco de Japón (el programa ampliado de compras de activos) han tenido un impacto positivo sobre los inversionistas y se han reducido las presiones sobre el euro. Igualmente, ha sido bien recibida por los mercados la reciente decisión de la Corte Constitucional de Alemania favorable al establecimiento de un fondo europeo para el rescate de deuda, hecho que ha permitido la reciente implementación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que operará como un “corta fuegos” financiero. De manera simultánea la Comisión Europea estableció un plan para la supervisión conjunta de la banca europea, un primer paso para lograr una unión bancaria en la zona euro. Finalmente, hay que resaltar la pronta entrada en vigencia del llamado “Pacto Fiscal”, que debe ser aprobado

por las instancias legislativas de cada país miembro de la unión monetaria.

Si bien estas medidas apuntan en la dirección correcta y representan un gran cambio, aún predominan los riesgos a la baja. Las políticas anunciadas por las autoridades europeas todavía resultan insuficientes para alcanzar la meta de una unión fiscal y bancaria, factor determinante para avanzar en una solución de largo plazo. Hay además otros eventos políticos y sociales que podrían profundizar la recesión en la zona euro que están asociados a la continuación de los planes de consolidación fiscal y a los eventuales desacuerdos que podrían surgir entre los gobiernos con problemas y sus principales acreedores, especialmente en el caso de Grecia. Finalmente, no se puede olvidar que las diferencias en el nivel de competitividad entre los países que forman la Comunidad Europea, elemento fundamental para entender la raíz de los problemas, son difíciles de resolver con sólo políticas de estímulo fiscal y monetario. Si no se retoma el crecimiento económico con relativa prontitud, es poco probable que los problemas fiscales de los países periféricos se resuelvan y se pueda controlar el crecimiento de la deuda pública; además, el crecimiento del desempleo puede hacer más inestable la política interna y reducir la capacidad de los gobiernos para administrar los programas de ajuste.

En el caso de los Estados Unidos aún no se ha alcanzado ningún acuerdo político que permita elevar el tope del endeudamiento público y definir un plan fiscal viable y creíble a mediano plazo, por lo que hay un riesgo considerable de que se pueda producir un brusco recorte del gasto gubernamental a finales de año o a comienzos de 2013 (el llamado “precipicio fiscal”), con el objeto de contraer el déficit fiscal en aproximadamente 4% del PIB.

³ Fondo Monetario Internacional. (2012). *Perspectivas de la Economía Mundial (octubre 2012)*. Washington: Publicaciones del Fondo Monetario Internacional.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

Por otra parte, como ya se mencionó, el crecimiento de China claramente se está desacelerando, reduciéndose por debajo de la emblemática tasa del 8% y continúa el riesgo de una crisis en el mercado inmobiliario y en las finanzas públicas de algunas provincias importantes; todo ello en el marco de una transición política complicada.

Otro riesgo que amenaza la recuperación de la actividad económica mundial son los eventuales shocks petroleros, es decir, las posibles perturbaciones en el suministro y los consiguientes aumentos de los precios del petróleo asociados a las perturbaciones políticas en Medio Oriente y las implicaciones del avance del programa nuclear en Irán.

En síntesis, no se puede excluir la probabilidad de que en las economías avanzadas se pueda producir, si no una recesión, sí una desaceleración importante del crecimiento económico. Hay consenso, además, de que en este escenario es muy probable que las economías emergentes terminen “reacoplándose” en línea con lo que sucede en el mundo desarrollado, debilitándose también su crecimiento⁴. Las economías emergentes deberían estar preparadas para afrontar un debilitamiento del comercio exterior y una fuerte volatilidad en los flujos de capital. En ese caso, el nivel de actividad económica en los países menos desarrollados podría afectarse, además, por choques internos asociados a las burbujas financieras alimentadas por la expansión del crédito.

Teniendo en cuenta estos riesgos, y aun considerando que se logre evitar una nueva recesión mundial, los pronósticos sobre el desempeño esperado en el 2013, han sido corregidos a la baja en prácticamente todas las

áreas de interés económico (ver Cuadro N°2). Así, para el 2013, la OMC prevé que el volumen del comercio mundial alcanzará el 5,6 por ciento⁵. Las exportaciones de las economías desarrolladas y en desarrollo deberían aumentar en un 4,1 por ciento y en un 7,2 por ciento, respectivamente. En cuanto a las importaciones, debería registrarse un crecimiento del 3,9 por ciento en las economías desarrolladas y del 7,8 por ciento en las economías en desarrollo.

Naturalmente, una recesión más acentuada en la zona del euro se reflejaría en mayores dificultades fiscales y en un aumento en el costo del crédito para todos aquellos países que experimentan dificultades financieras, con lo cual se potenciaría una eventual contracción de la actividad económica.

⁴ Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2012). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Cepal, Santiago de Chile.

⁵ Organización Mundial del Comercio. (2012). *EL COMERCIO MUNDIAL EN 2011 Y PERSPECTIVAS PARA 2012*. Ginebra: OMC, PRESS/658.

Cuadro N° 2
Crecimiento Económico e Inflación Esperada
2013

Región/País	% Δ PIB		% Δ IPC	
	mar-12	ago-12	mar-12	ago-12
Norteamérica	2,5	2,1	2,0	2,0
Europa	1,1	0,5	1,8	1,8
Asia	5,1	5,0	2,7	2,8
América Latina	4,0	3,8	6,3	6,5
Argentina	3,5	2,9	10,1	10,2
Brasil	4,4	4,0	5,3	5,5
Chile	4,9	4,6	3,1	3,0
Colombia	4,7	4,6	3,3	3,2
México	3,4	3,5	3,7	3,7
Perú	5,7	6,3	2,7	2,8
Venezuela	1,4	1,6	31,2	29,1
Resto				
Suramérica	4,2	3,2	5,6	5,4
América Central	3,9	3,9	5,4	5,2

Fuentes: Consensus Economics Inc.: Latin American Consensus Forecasts, Survey: 03 y 08/2012.

Focus Economics: Latin Focus Consensus Forecast, Survey: 03 y 08/2012.

América Latina:

Tal y como muestra el Cuadro N° 2, las expectativas de crecimiento económico de América Latina en 2013 se han ajustado a la baja, aunque no de una manera significativa. Por países, los ajustes hacia la baja han sido relativamente importantes en los casos de Brasil, Argentina y en el Resto de Suramérica. En contraste, las proyecciones de crecimiento en los casos de Perú, México y Venezuela han sido ajustadas ligeramente al alza. Estos datos coinciden también con los recientemente

publicados por el Banco Interamericano de Desarrollo⁶.

Pero, como también puede observarse al contrastar el Cuadro N° 1 y N° 2, las expectativas de crecimiento de América Latina son substancialmente más altas en 2013 que en 2012. La diferencia fundamental radica en la expectativa de que en 2013 Europa entre en una fase de recuperación, aunque muy leve, siempre y cuando no se materialicen los riesgos que fueron comentados más arriba.

Tales proyecciones suponen que las principales economías de la Región cuentan con un importante margen de maniobra para responder a los posibles choques externos que puedan generarse. De hecho, en la mayoría de los países de la Región se incrementaron las capacidades fiscales al reducirse la relación deuda/PIB en 2011, con la excepción del caso venezolano y los países del área del Caribe.

Sin embargo, no debe olvidarse que en buena medida este mayor margen de maniobra depende de variables exógenas claves como el flujo de capitales externos, la expansión del crédito internacional y el mantenimiento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales. En este sentido, un empeoramiento de la situación en la zona euro podría inhibir el ingreso de capitales hacia América latina, especialmente si se produce una fuga hacia la calidad.

Si los precios de las materias primas se deterioran aún más y los volúmenes de comercio internacional caen, se verán afectadas las cuentas fiscales y con ello la capacidad de ejecutar políticas expansivas de

⁶ Banco Interamericano de Desarrollo. (2012). *Revelation of Expectations in Latin America*. Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación. Washington: BID.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 13, Octubre 2012 www.desafiandolascrisis.org

gasto, obligando a los Bancos Centrales a tomar medidas laxas de política monetaria, acompañadas de la utilización de las reservas internacionales acumuladas. Estas políticas podrían terminar apreciando los tipos de cambio, complicando la situación para los exportadores locales.

En materia de inflación, la expectativa es que se mantenga estable en la mayoría de los países. Obviamente, aquellos países que mantienen la inflación bajo control y cuentan con regímenes cambiarios flexibles y reservas internacionales altas estarán en mejores condiciones de lidiar con los eventuales choques externos que podrían presentarse: reducción en las exportaciones y reversión súbita en el flujo de capitales. La Argentina y Venezuela, entre las economías importantes de la Región, parecieran ser los casos más vulnerables a este tipo de choques.

Debe agregarse que los países con mayores posibilidades de afrontar los riesgos que se han señalado serán aquellos que cuentan con mecanismos que operan como estabilizadores automáticos, tales como los seguros contra el desempleo, impuestos progresivos de amplia base y programas sociales compensatorios que no recarguen los costos de nómina y desestimen el empleo en el sector formal de la economía. Asimismo, los países que pueden complementar el uso del tipo de cambio con medidas macro prudenciales y el manejo de las reservas internacionales para lidiar eficientemente con los movimientos de capitales especulativos y evitar la apreciación cambiaria que no se fundamente en reales ganancias de productividad.

Por otra parte, la máxima diversificación del comercio se ha convertido en un factor decisivo para minimizar la exposición a los riesgos planteados. Aquellos países que han desarrollado una política comercial que

estimula el acceso de las empresas nacionales a los mercados hoy en franca expansión (Asia y el área del Pacífico), sin duda que están en una mejor posición que aquellos que siguen muy vinculados a los mercados de las economías avanzadas.

Finalmente, hay que tener en cuenta que si bien, hasta ahora, la crisis española ha tenido un escaso impacto sobre América Latina, esto podría cambiar si el deterioro de la situación económica y social en ese país se agudiza, comprometiendo la capacidad del gobierno hispano para administrar adecuadamente el ajuste y las reformas estructurales requeridas. Los principales canales de transmisión de la crisis española seguirían siendo: el flujo comercial, las remesas de los emigrantes, la inversión de las empresas españolas en la Región y el financiamiento de los bancos españoles. Las economías que parecen más vulnerables a una reducción brusca en las exportaciones serían Perú, Argentina y Chile, aunque el impacto no parecería ser demasiado importante. Mientras que Ecuador y Colombia lo son por las remesas. La vulnerabilidad frente a las restricciones financieras que podrían sufrir los bancos españoles, por recortes en los aportes de capital de sus casas matrices, parece menor ya que estos bancos se financian en un 95% con fuentes locales. Por lo demás, la fuga de capitales financieros y de inversión desde España podría más bien favorecer a las economías más integradas a los mercados de capitales de la Región.