

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y AMÉRICA LATINA

JOSÉ ANTONIO OCAMPO
UNIVERSIDAD DE COLUMBIA

CINCO FASES DE LA CRISIS

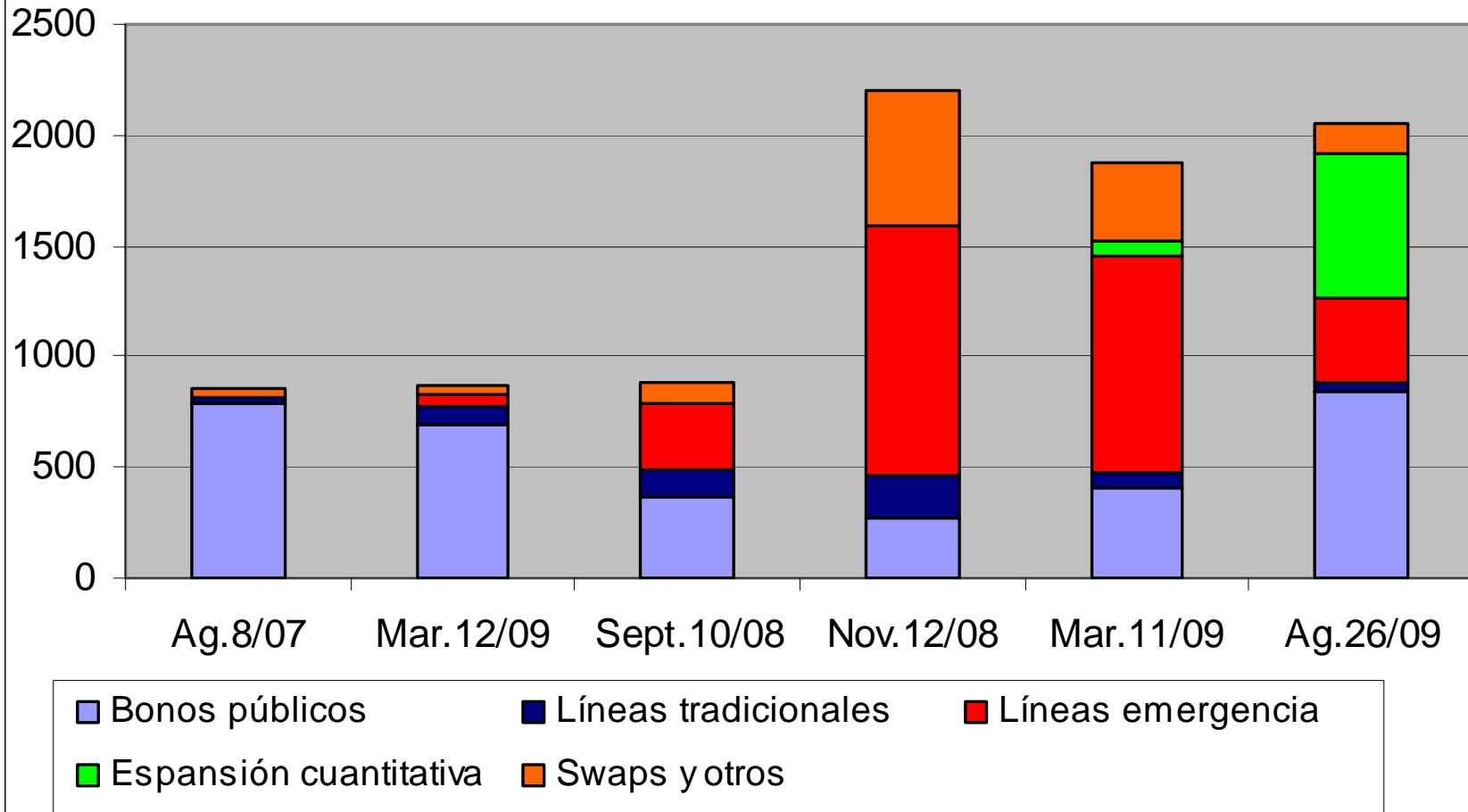
- ❖ Ag 07/Mar 08: Crisis en el mercado de títulos hipotecarios
- ❖ Mar-Sept 14 08: Desconfianza creciente en los intermediarios financieros por quiebra de Bear Stearns.
- ❖ Sept 14-Oct 08: Iliquidez total a partir de la quiebra de Lehman Brothers
- ❖ Nov 08-Mar 09: “Normalización” gradual: desaparece iliquidez aguda pero se contrae el crédito y colapsa la actividad económica
- ❖ Desde Abr. 09: los “retoños verdes”.

LAS RESPUESTAS DE POLÍTICA

- ❖ Bancos centrales actúan agresivamente como “prestamistas de última instancia”
- ❖ Capitalización (y nacionalización) de los bancos
- ❖ Menos avance con el colector de deudas y alivio a deudores
- ❖ Con el agotamiento de las medidas monetarias: expansión cuantitativa +paquetes fiscales
- ❖ Falta de coordinación internacional:
 - ✓ Política monetaria: EEUU, Inglaterra, Japón y Suiza agresivos; BCE más renuente
 - ✓ Fiscal: EEUU, Japón, China más agresivos

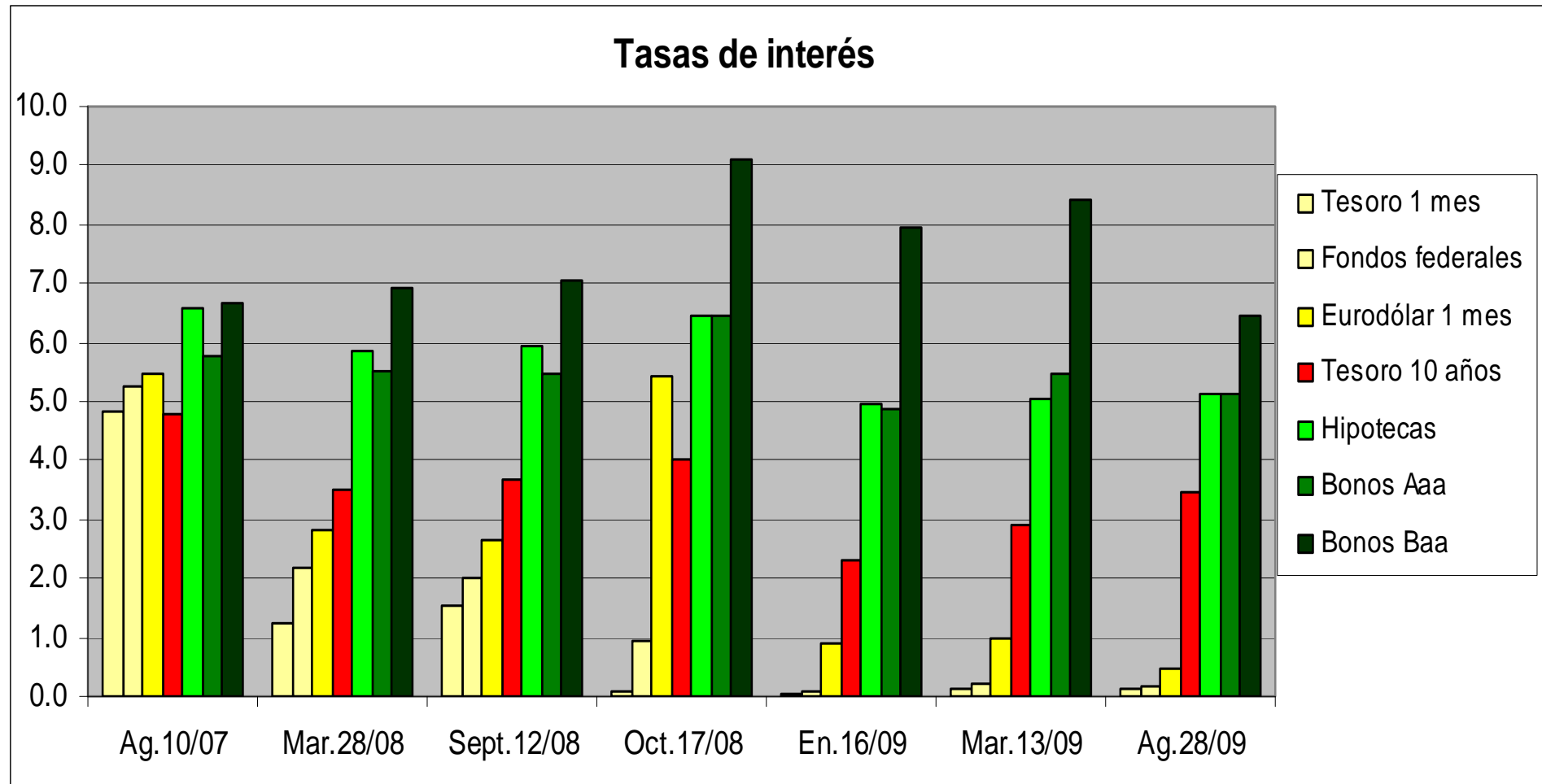
CARTERA DE LA RESERVA FEDERAL

**Activos de la Reserva Federal
(miles de millones de dólares)**



EVOLUCIÓN DE TASAS DE INTERÉS

Tasas de interés

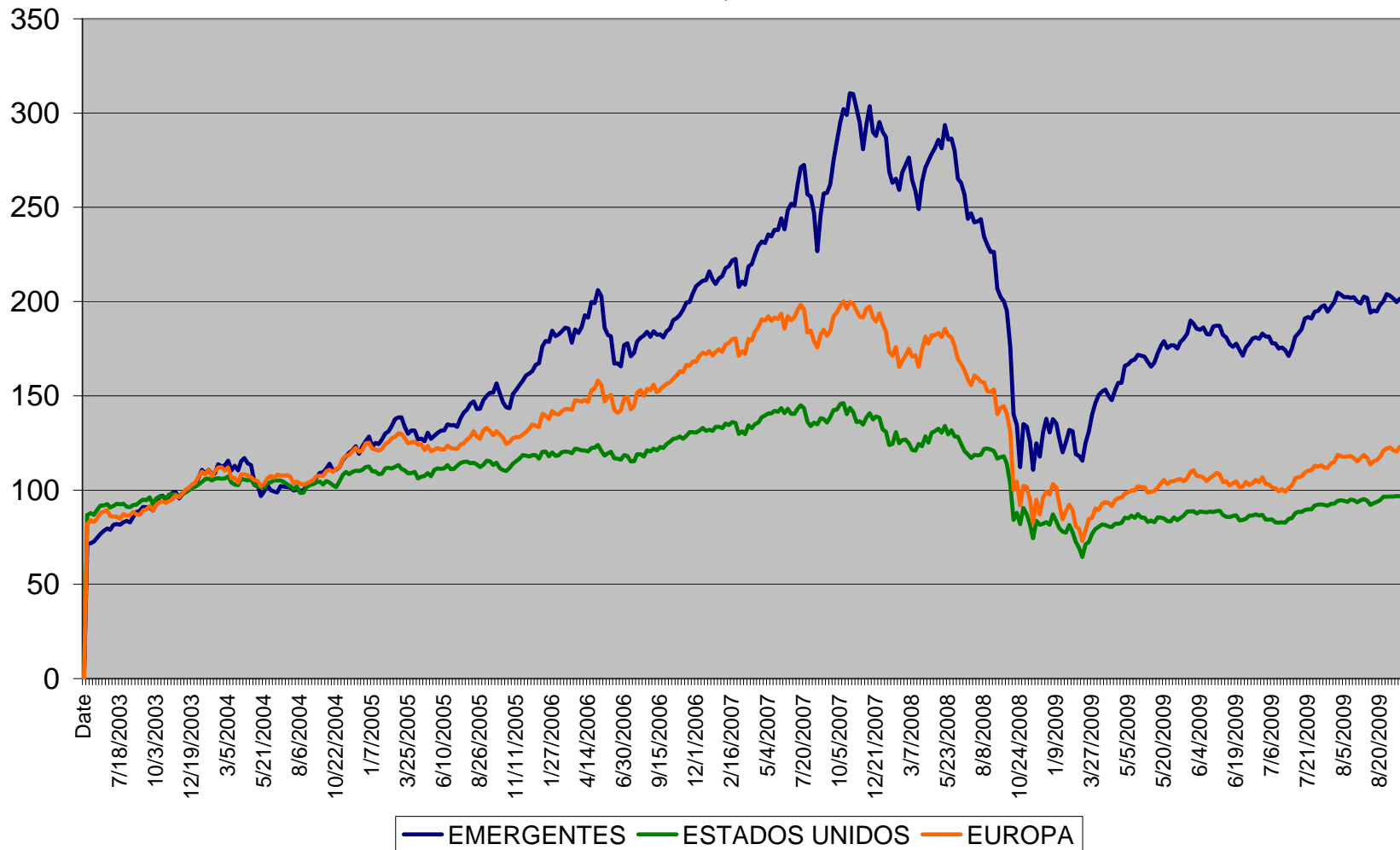


LOS RESULTADOS

- ❖ Un colapso financiero seguido de una recuperación mucho más rápida de lo esperado.
- ❖ La “gran recesión” seguida de un freno al colapso de la actividad económica.
- ❖ Hay un excesivo y quizás injustificado optimismo.
- ❖ El comercio mundial y la producción industrial son los principales damnificados.
- ❖ Por ello, las economías exportadoras fueron fuertemente afectadas inicialmente.
- ❖ La gran reactivación viene de Asia. El peor desempeño el de algunas economías de Europa central y oriental

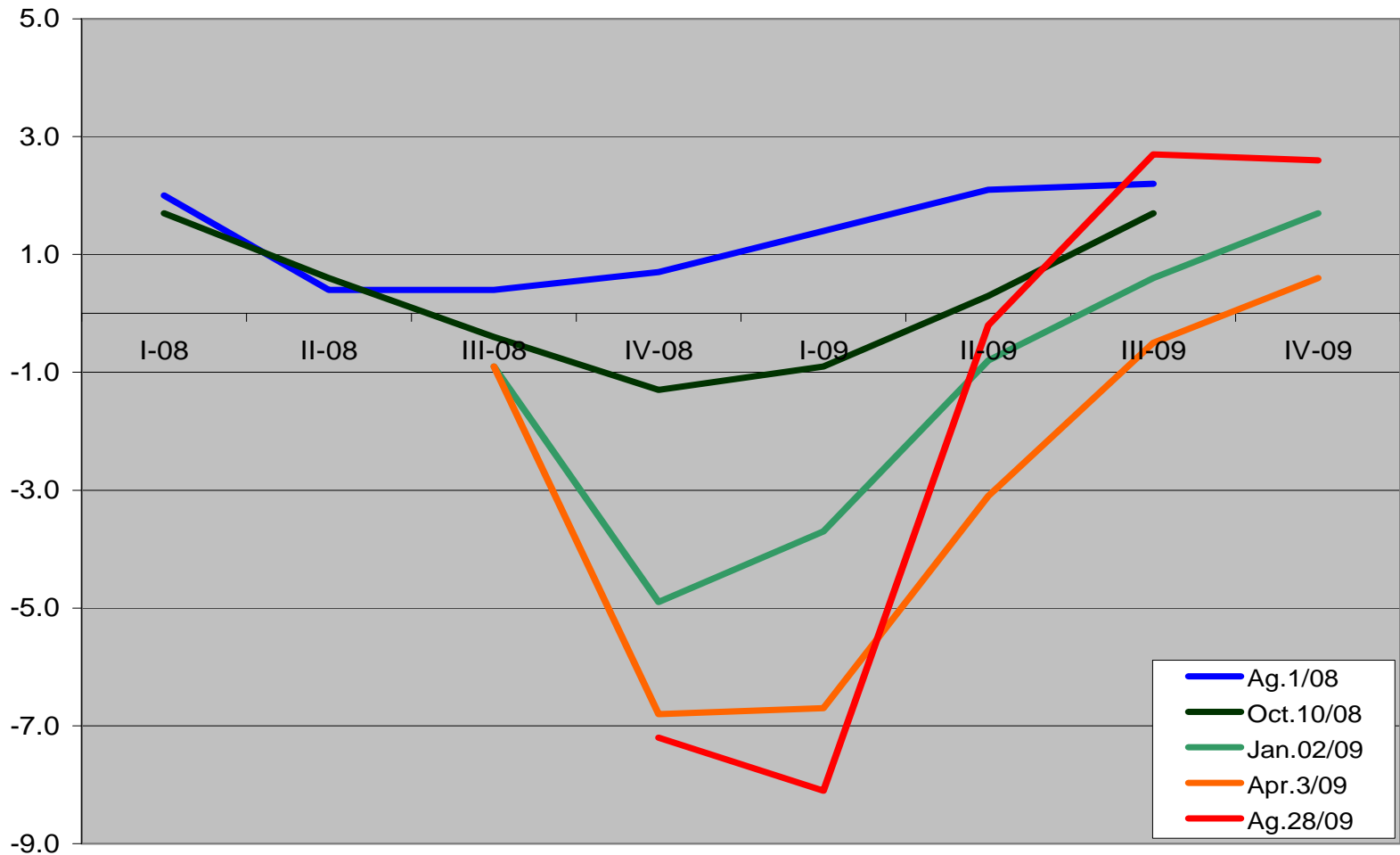
COLAPSO Y RECUPERACIÓN PARCIAL DE LAS BOLSAS

Cotizaciones de las bolsas, Julio 2003-Junio 2004=100



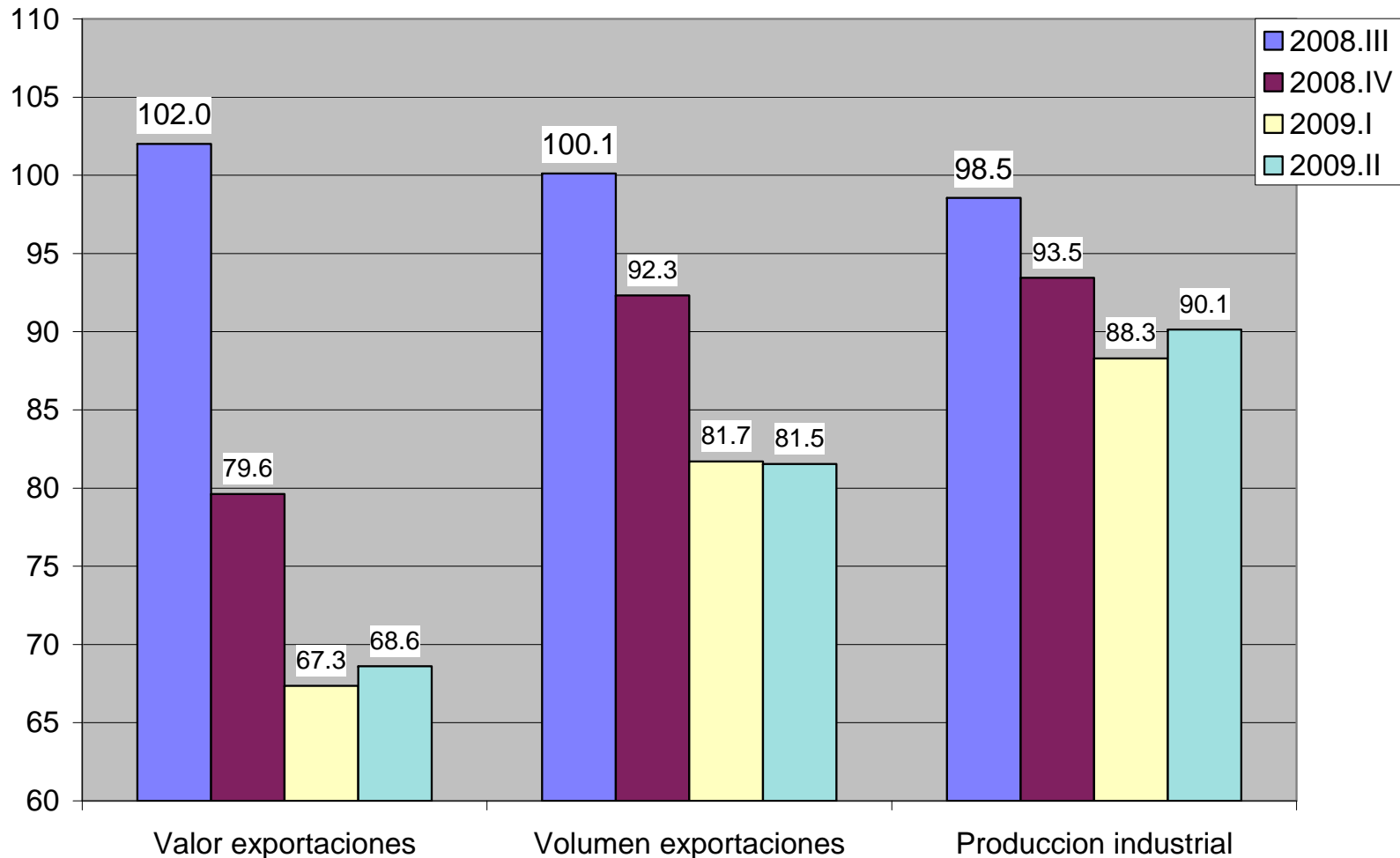
RECESIÓN FUERTE PERO MÁS CORTA DE LO QUE SE TEMIÓ

Proyecciones para las economías industrializadas en 2009, JPMorgan



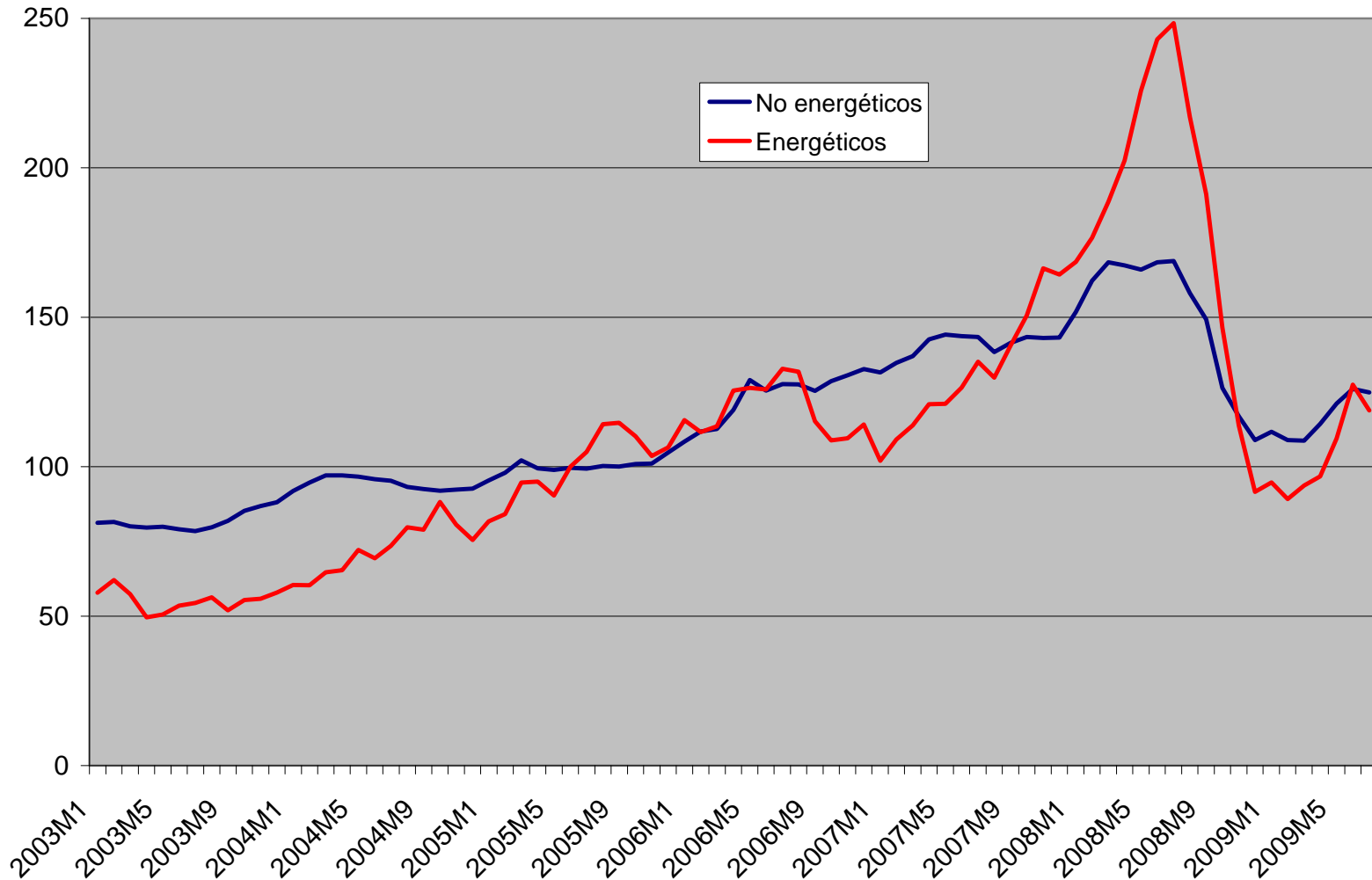
EL COMERCIO MUNDIAL Y LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SON LOS PRINCIPALES DAMNIFICADOS

Exportaciones y producción industrial mundial (vs. primer semestre de 2008)



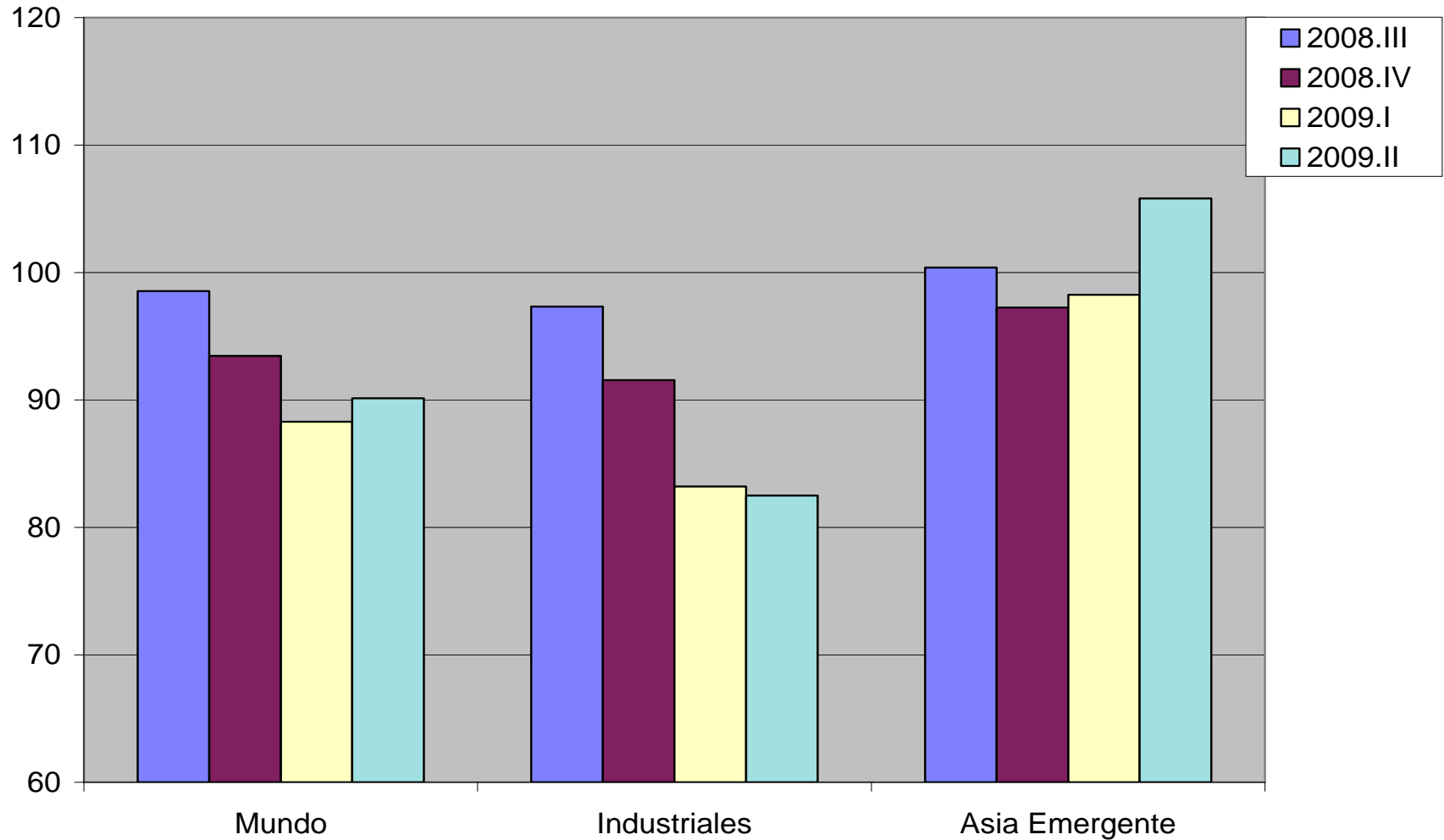
TERMINA EL AUGE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS

Precios de productos básicos (1995=100)



ASIA LIDERA LA RECUPERACIÓN

Producción industrial (vs. primer semestre de 2008)

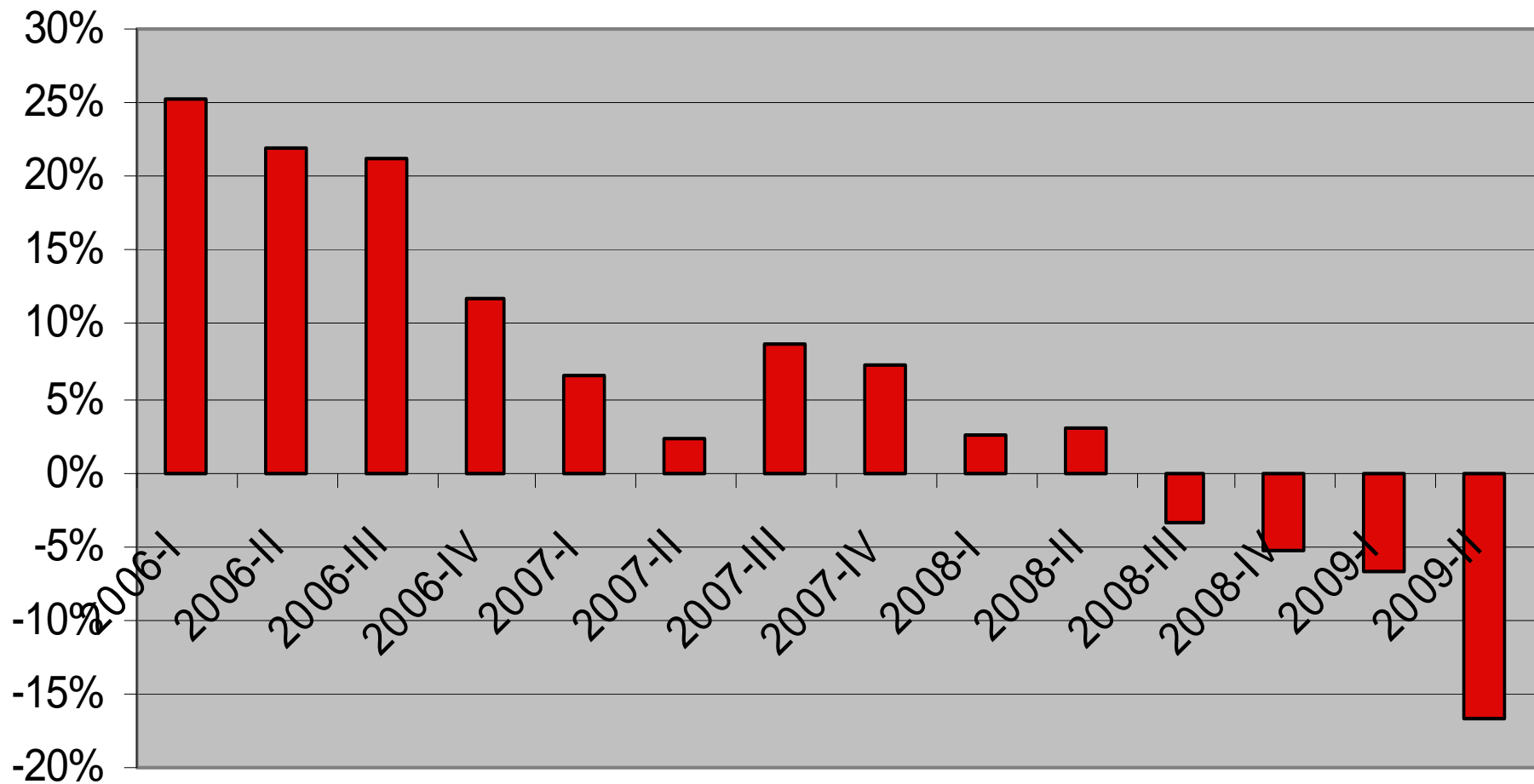


AMÉRICA LATINA: LOS CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA CRISIS

- ❖ Caída de las remesas: inicialmente moderada, pero ahora muy fuerte
- ❖ Financiamiento externo: choque fuerte, pero corto
- ❖ Colapso del comercio internacional y de los precios de productos básicos

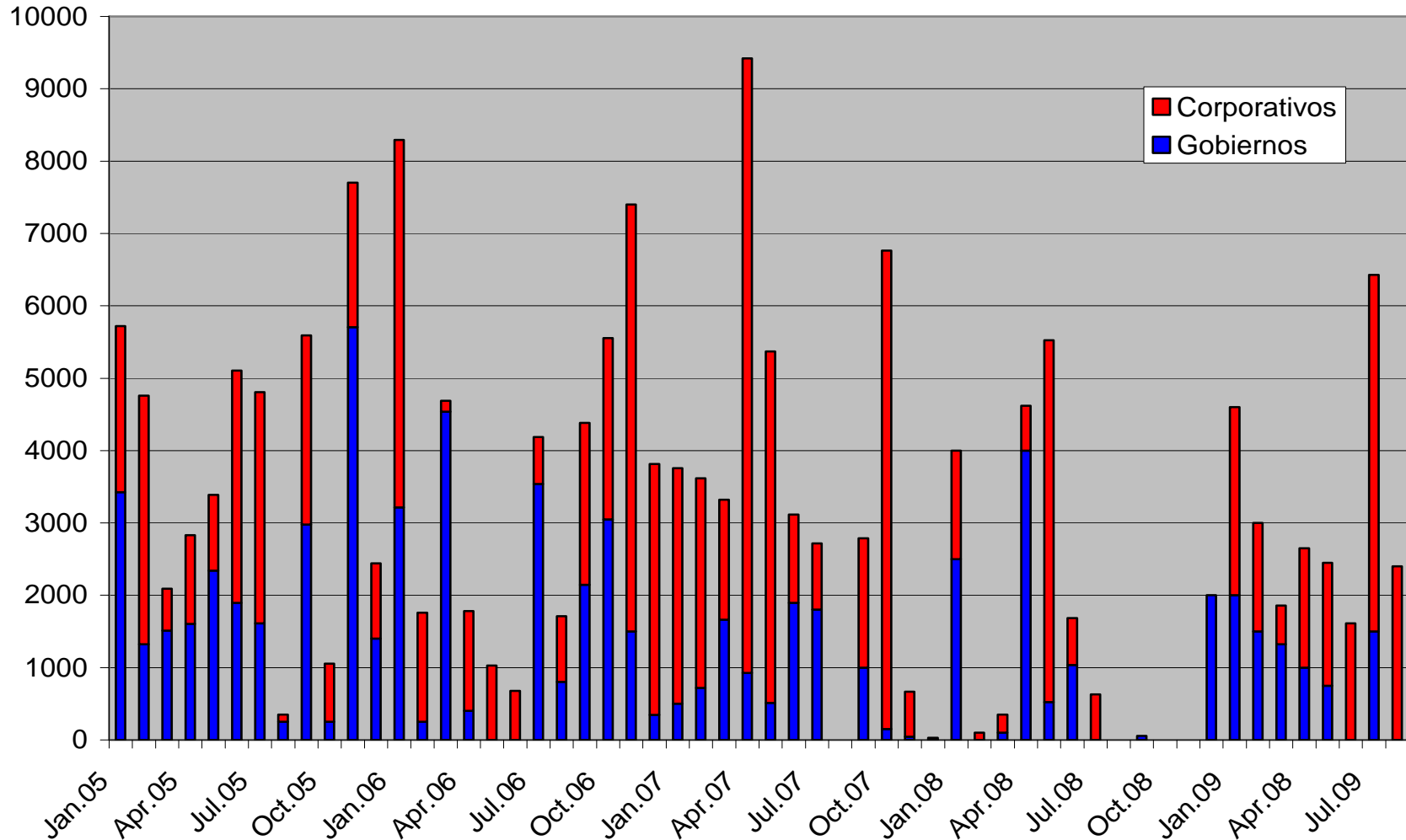
FUERTE CAÍDA DE LAS REMESAS

Variación de las remesas



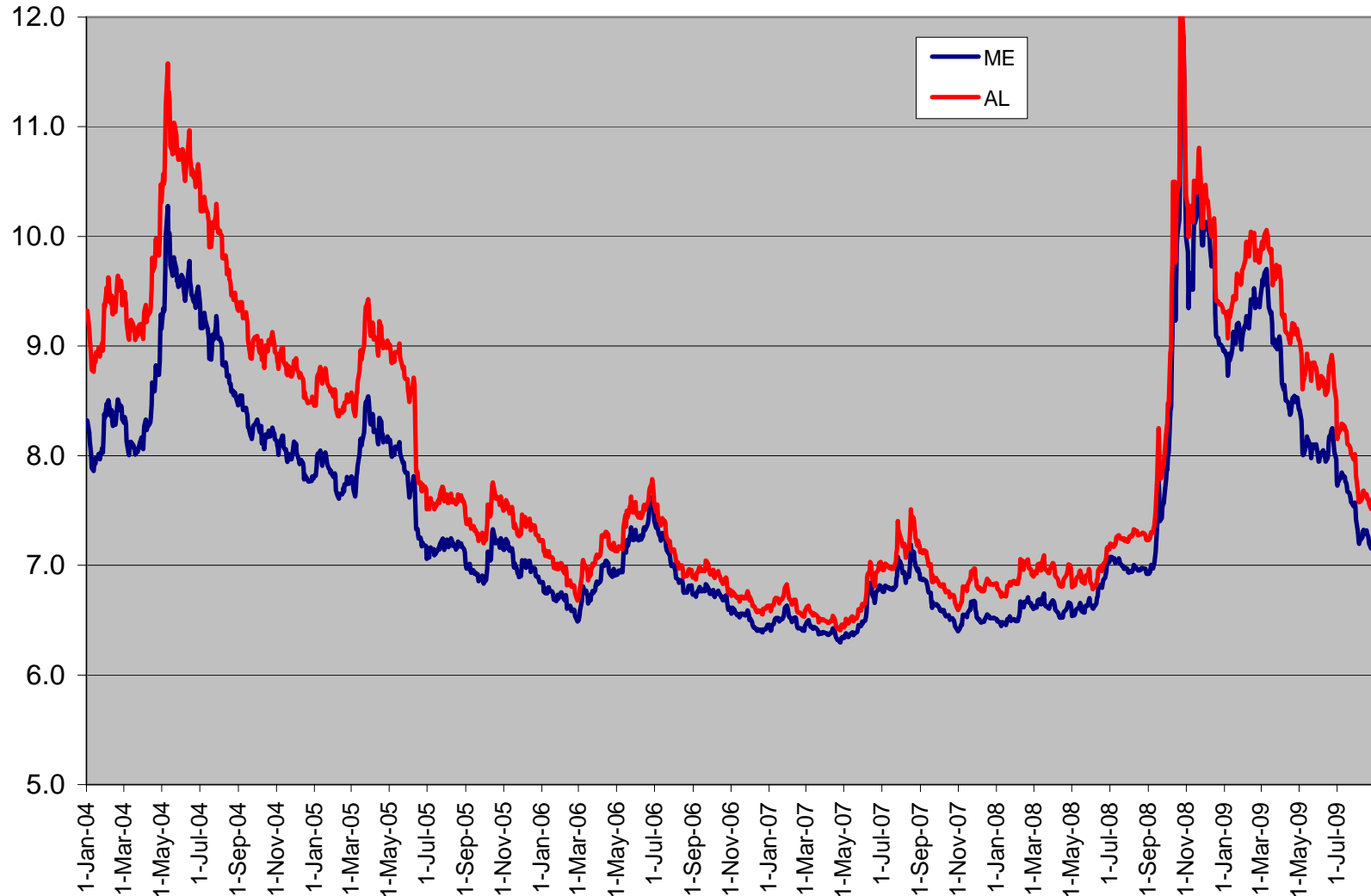
EL FINANCIAMIENTO EXTERNO SE SECA, PERO SÓLO TEMPORALMENTE

Emisiones de bonos latinoamericanos (millones de dólares)

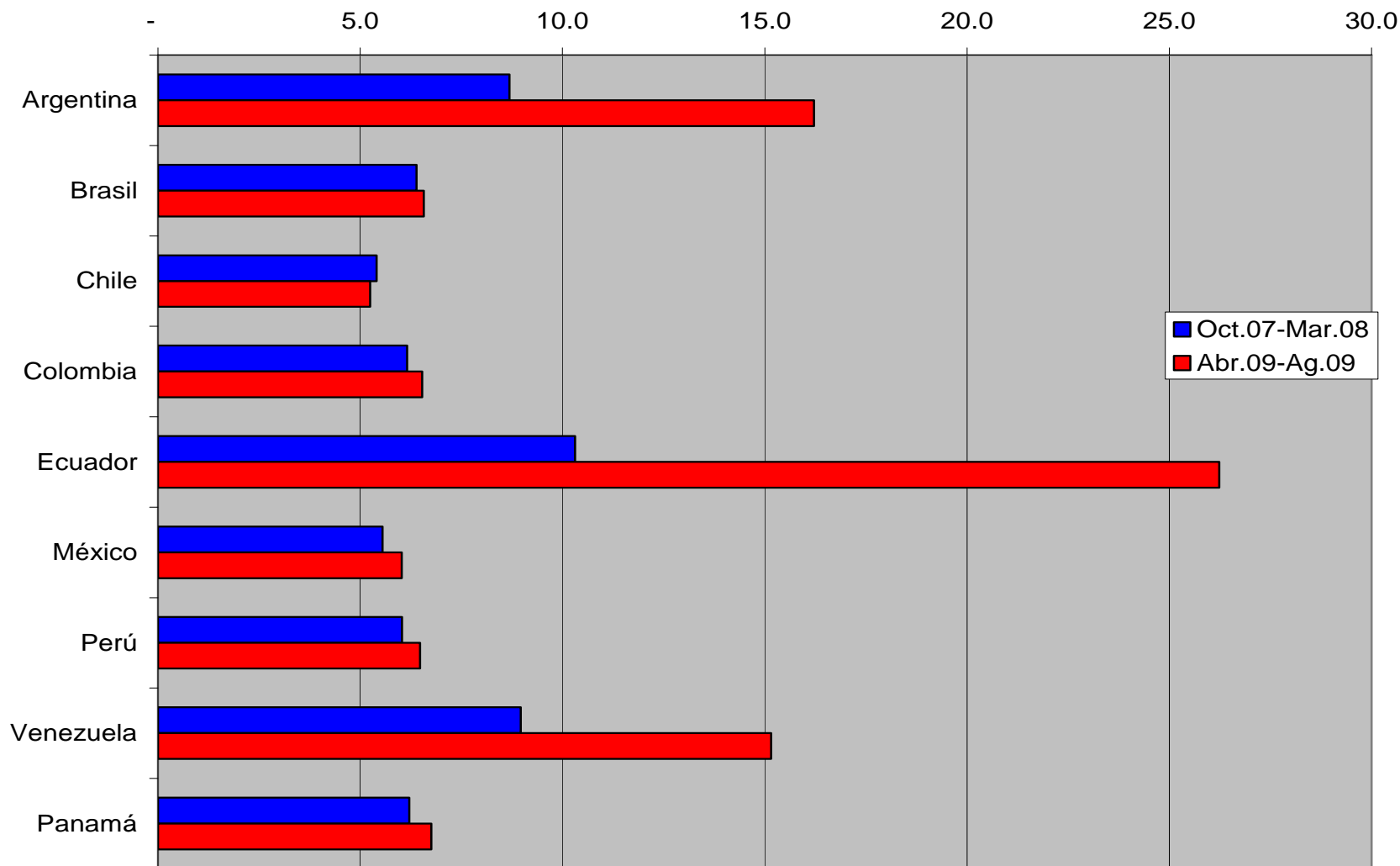


Y SE TORNA TEMPORAMENTE MÁS COSTOSO

Rendimiento de los bonos soberanos: Mercados emergentes y América Latina

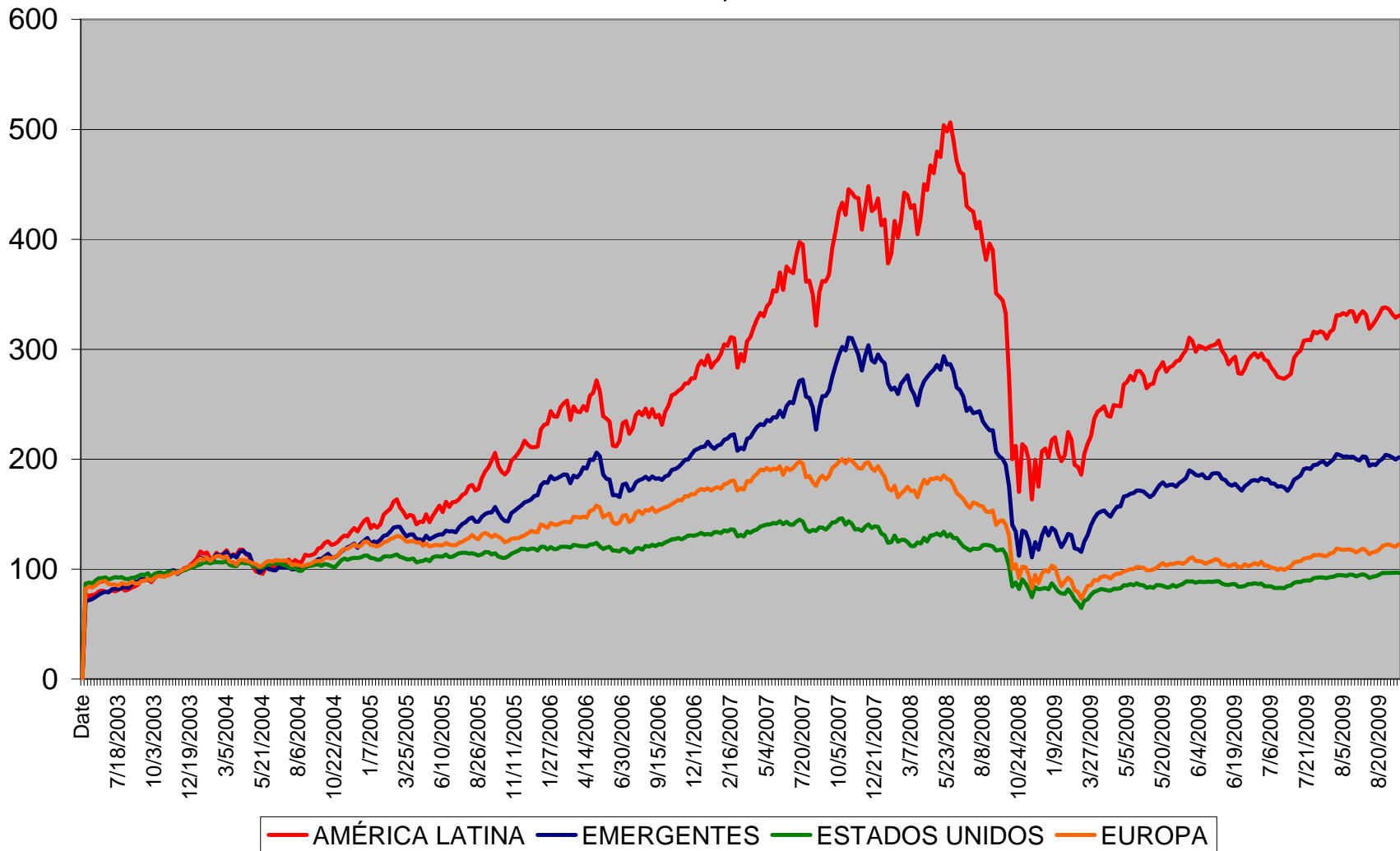


LA EVOLUCIÓN DEL COSTO DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO TIENE UN COMPONENTE DE “RIESGO POLÍTICO”



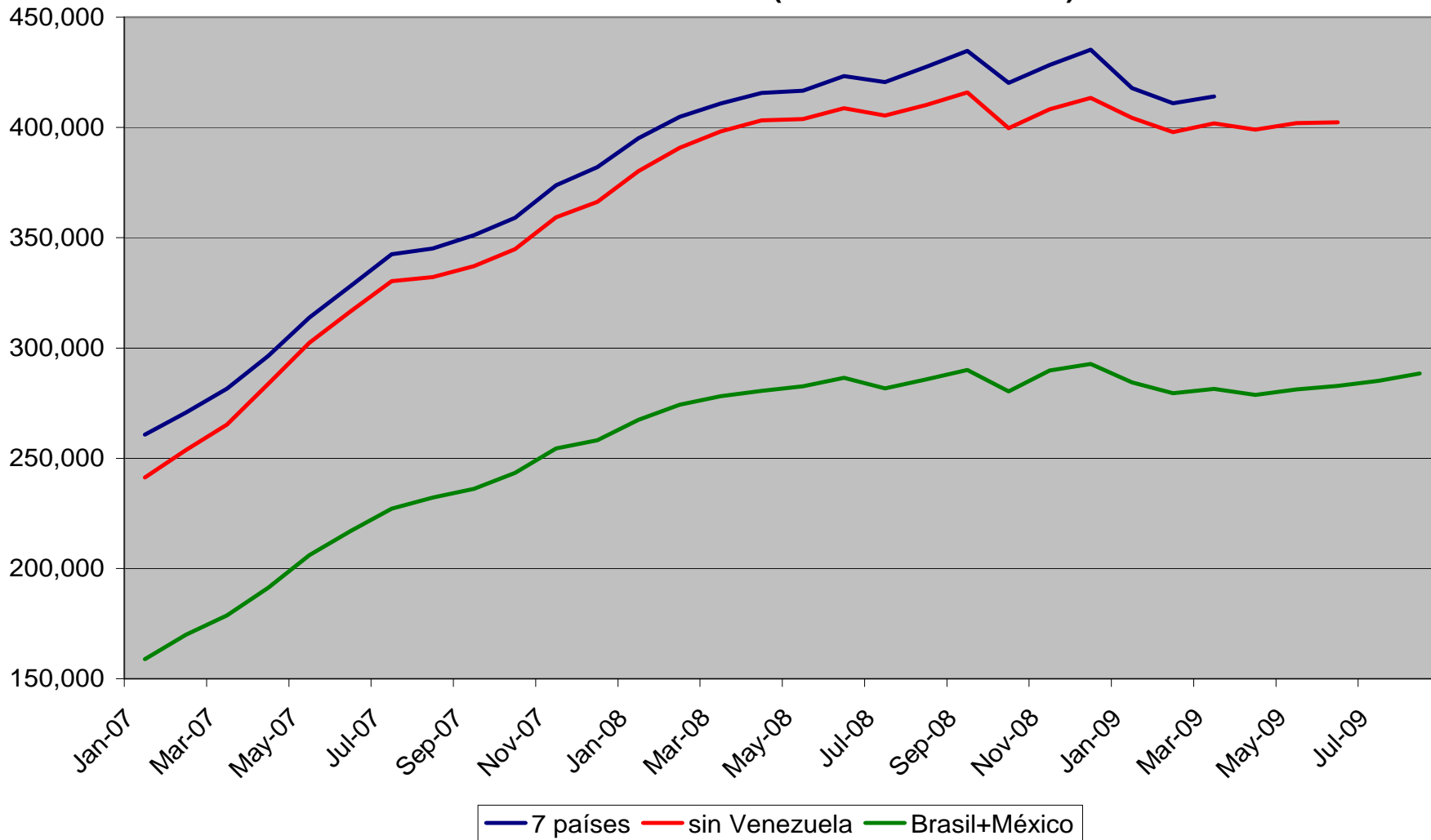
BOLSAS DE VALORES: LAS LATINOAMERICANAS SON LAS QUE MEJOR SE COMPORTAN

Cotizaciones de las bolsas, Julio 2003-Junio 2004=100



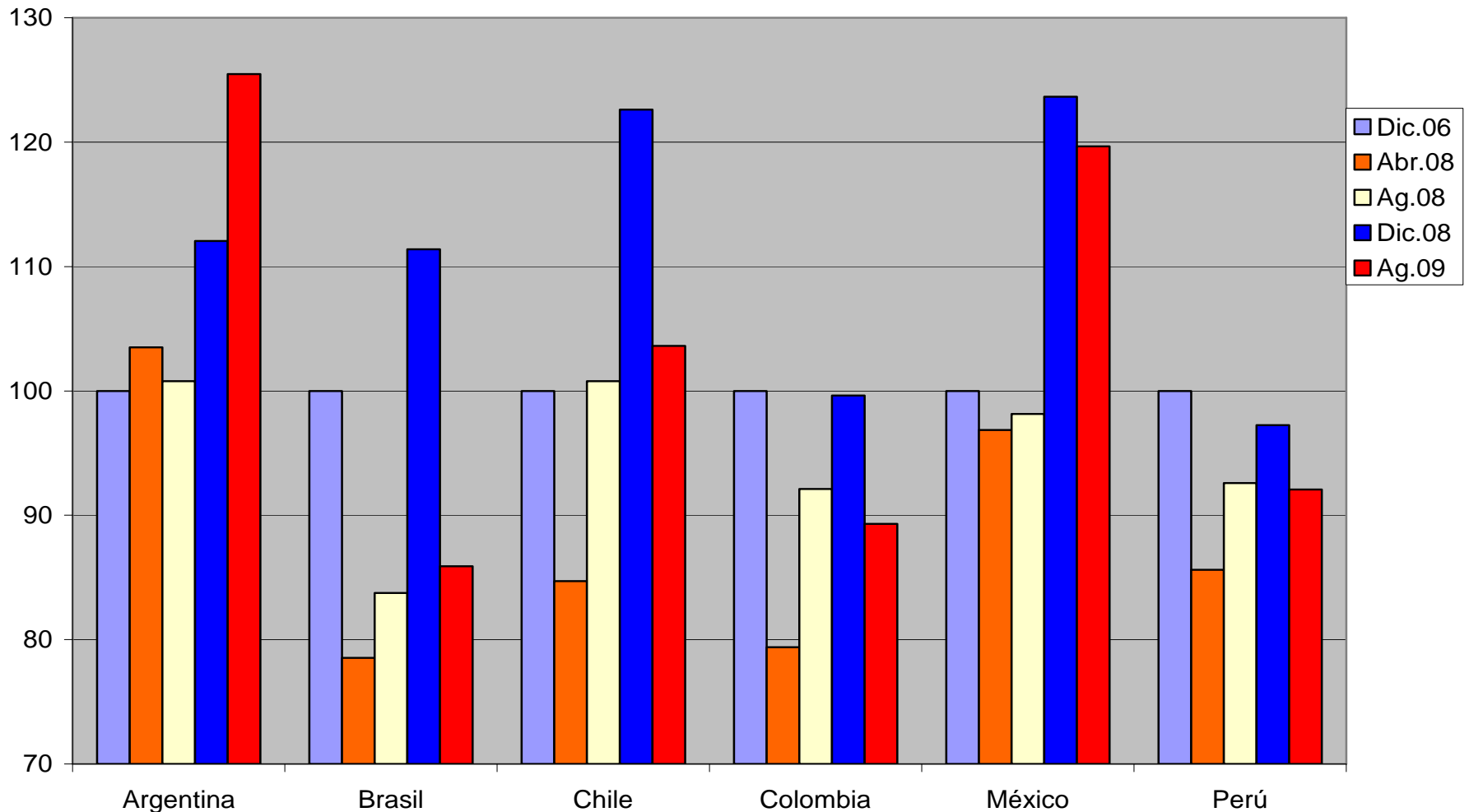
LA PÉRDIDA DE RESERVAS ES MARGINAL, AÚN EN LO PEOR DE LA CRISIS

Reservas internacionales (Millones de dólares)



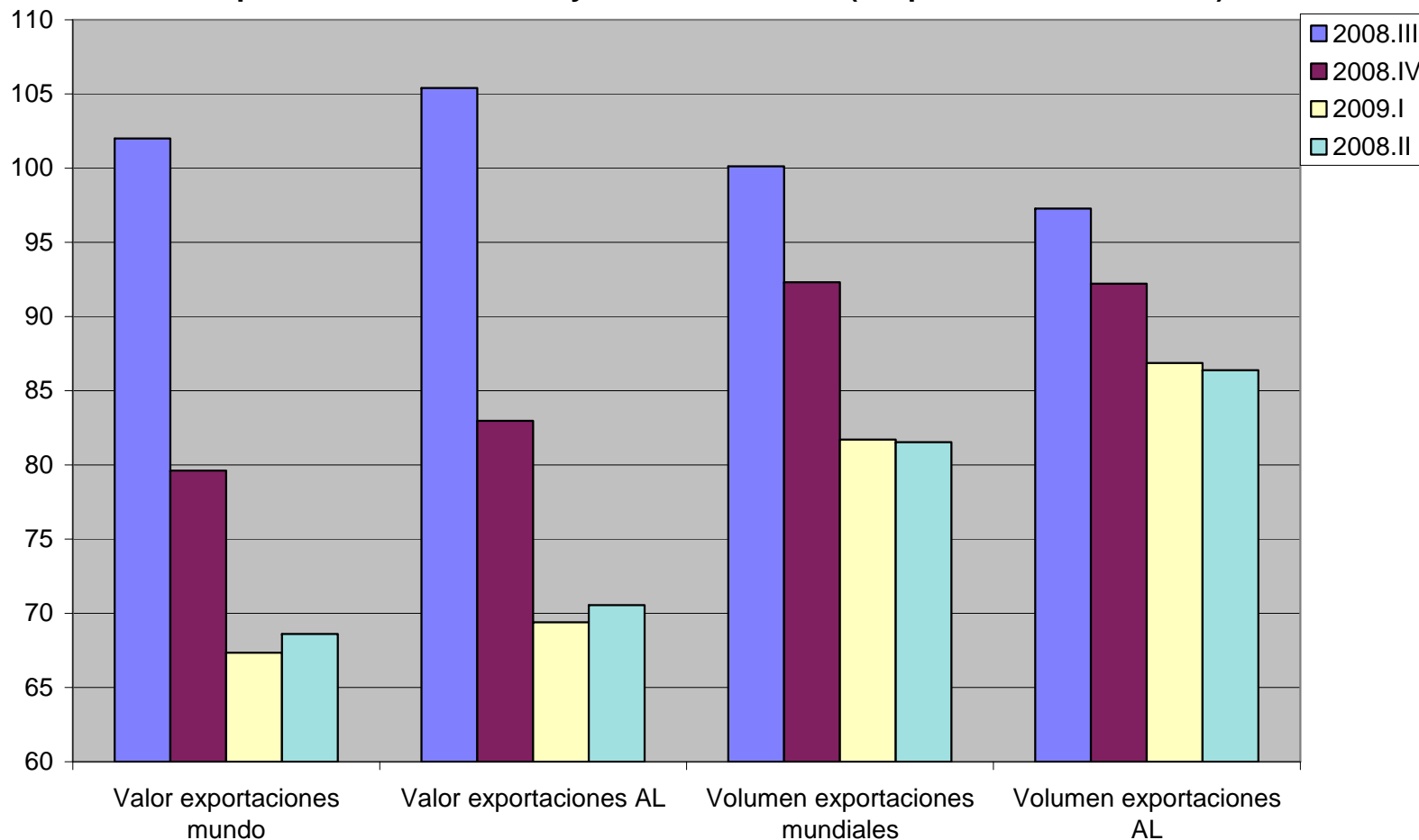
VUELVE LA TENDENCIA A LA REVALUACIÓN, ESPECIALMENTE EN BRASIL Y COLOMBIA

Tipos de cambio nominales, Dic.06=100



EL DESPLOME DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES ES SIMILAR AL DEL MUNDO

Exportaciones mundiales y latinoamericanas (vs. primer semestre 2008)

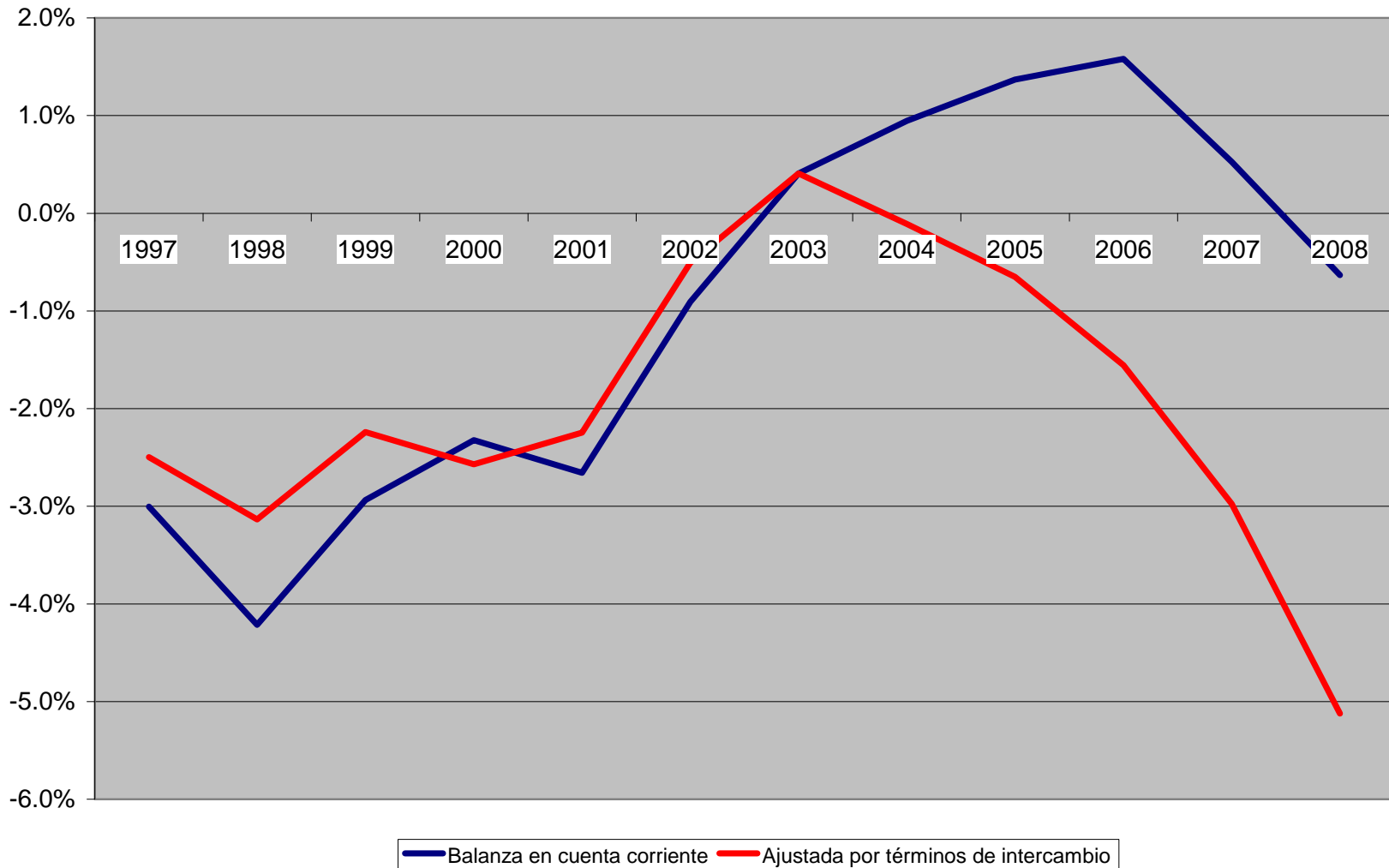


TRES RESULTADOS MENOS NEGATIVOS EN MATERIA EXPORTADORA

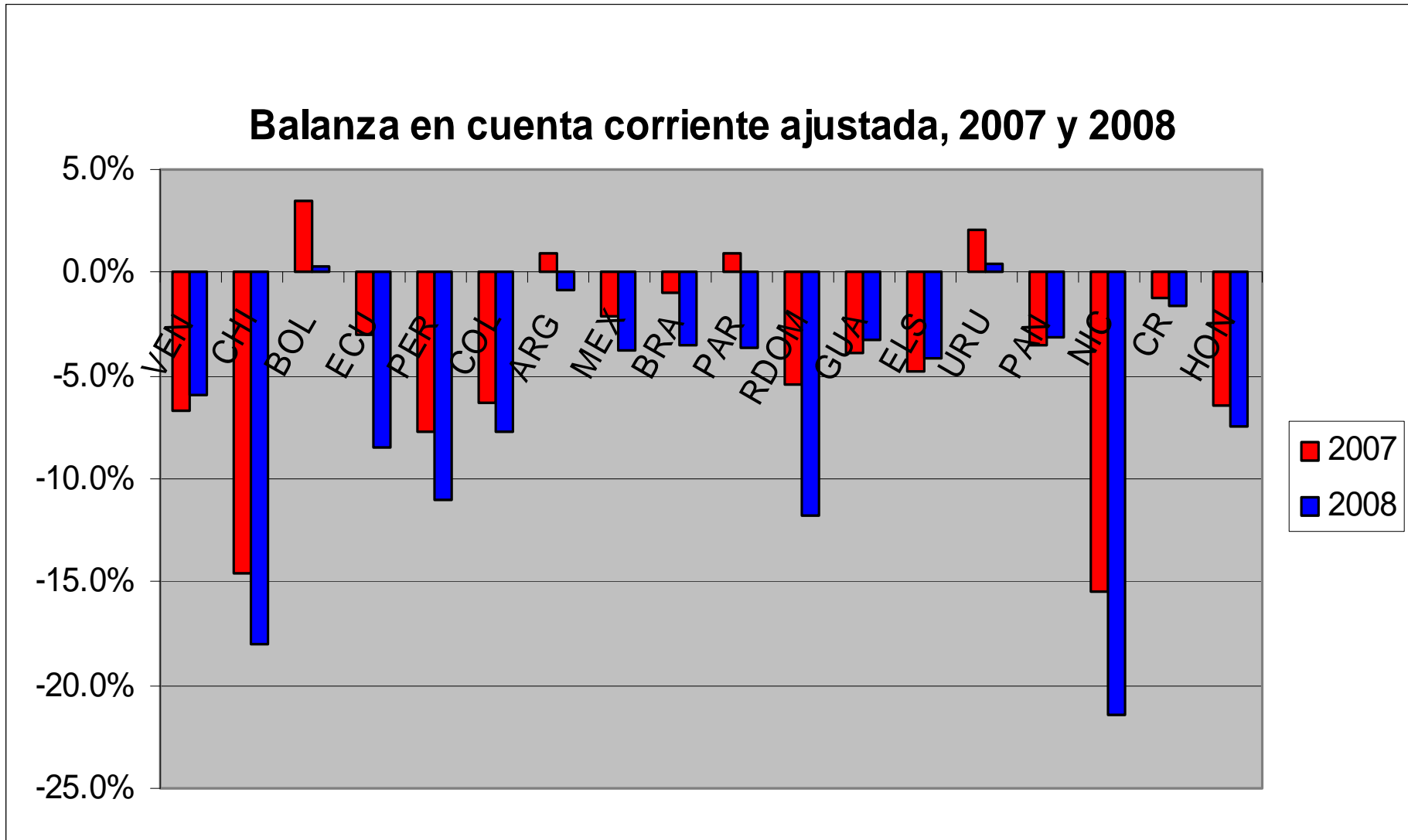
1. Exportaciones a China caen 4% vs. 31% al mundo. Aumentan en el caso de MERCOSUR
2. Las exportaciones centroamericanas se reducen menos, por menores caídas de precios (12 vs. 25%).
3. El comercio intra-regional centroamericano cae mucho menos (13%) que en MERCOSUR y Comunidad Andina (34% en ambos casos)

AL FINAL DEL AUGE, LA VULNERABILIDAD EXTERNA ERA FUERTE ...

Cuenta corriente, sin y con ajuste por términos de intercambio



... EN LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES



VULNERABILIDADES DE AMÉRICA LATINA

- ❖ Como un todo, **ésta es una crisis comercial más que financiera.**
- ❖ La mezcla de vulnerabilidades no es uniforme:
 - ✓ México: dependencia de EE.UU.
 - ✓ Argentina, Ecuador y Venezuela: riesgos políticos y desajustes económicos internos.
 - ✓ Brasil y Colombia: excesiva volatilidad del tipo de cambio.
 - ✓ Chile y Perú: déficit externo subyacente.
 - ✓ C. América: remesas, aunque mejor en comercio

EL MARGEN PARA POLÍTICAS ANTI-CÍCLICAS

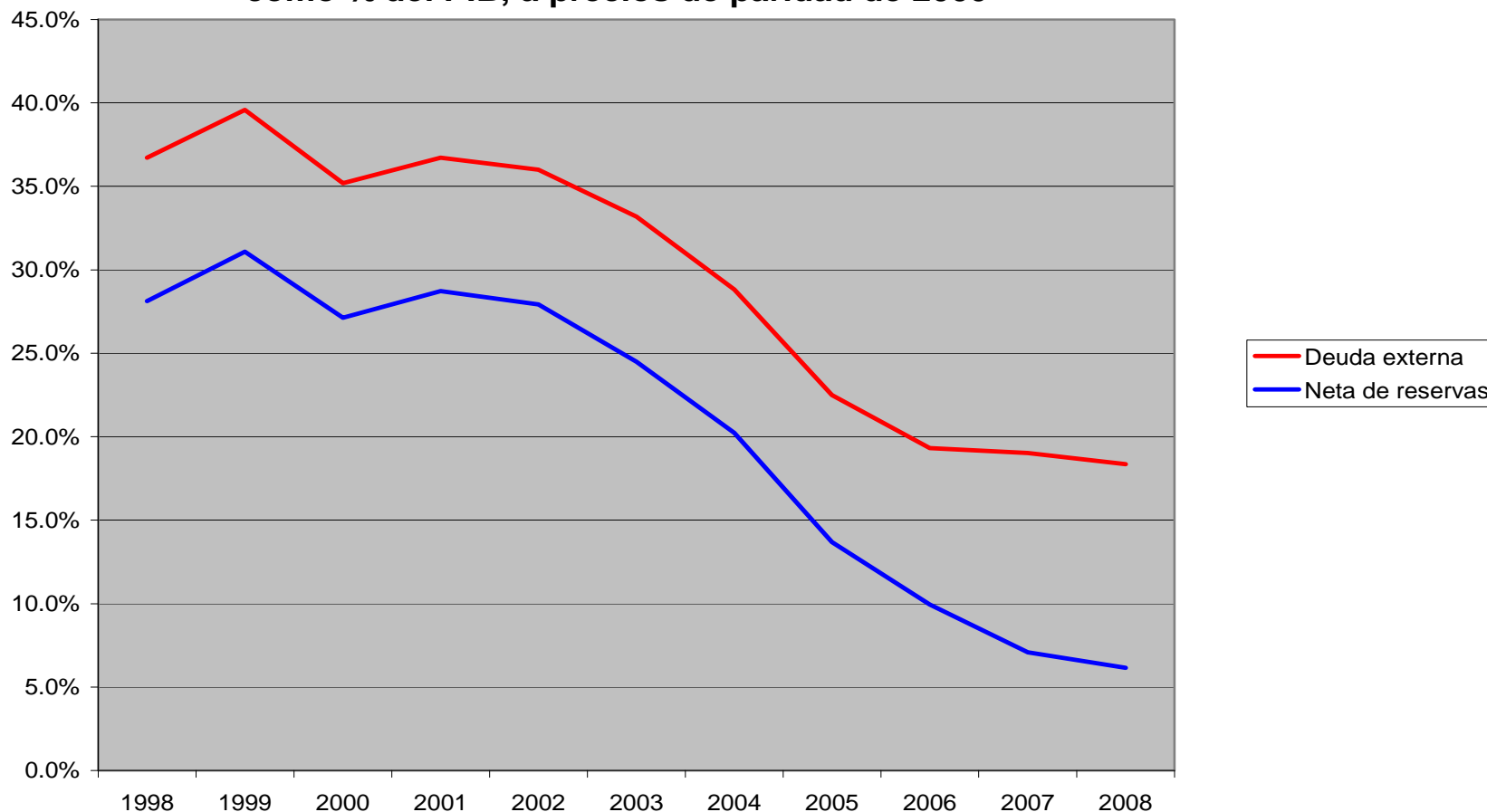
- ¿Qué margen existe para políticas anti-cíclicas, fiscales y monetarias?
- ¿Qué apoyo internacional requieren?
- ¿En qué medida dependen estas respuestas de la intensidad y duración de la crisis?
- La realidad: las medidas anti-cíclicas han sido en general moderadas y más monetarias que fiscales (con algunas excepciones)...
- ... pero se han evitado las políticas recesivas del pasado.
- Esto no ha impedido la desaceleración y, en muchos países, la recesión.

LA SITUACIÓN ERA MÁS SÓLIDA QUE ANTES DE LA CRISIS ASIÁTICA

2008 vs. 1998	Situación externa	
	Peor	Mejor
Situación Fiscal Peor		Argentina Brasil Colombia Uruguay
Fiscal Mejor	El Salvador Nicaragua	Bolivia Chile Costa Rica Ecuador Guatemala Honduras México Nicaragua Panamá Paraguay Perú R. Domin. Venezuela

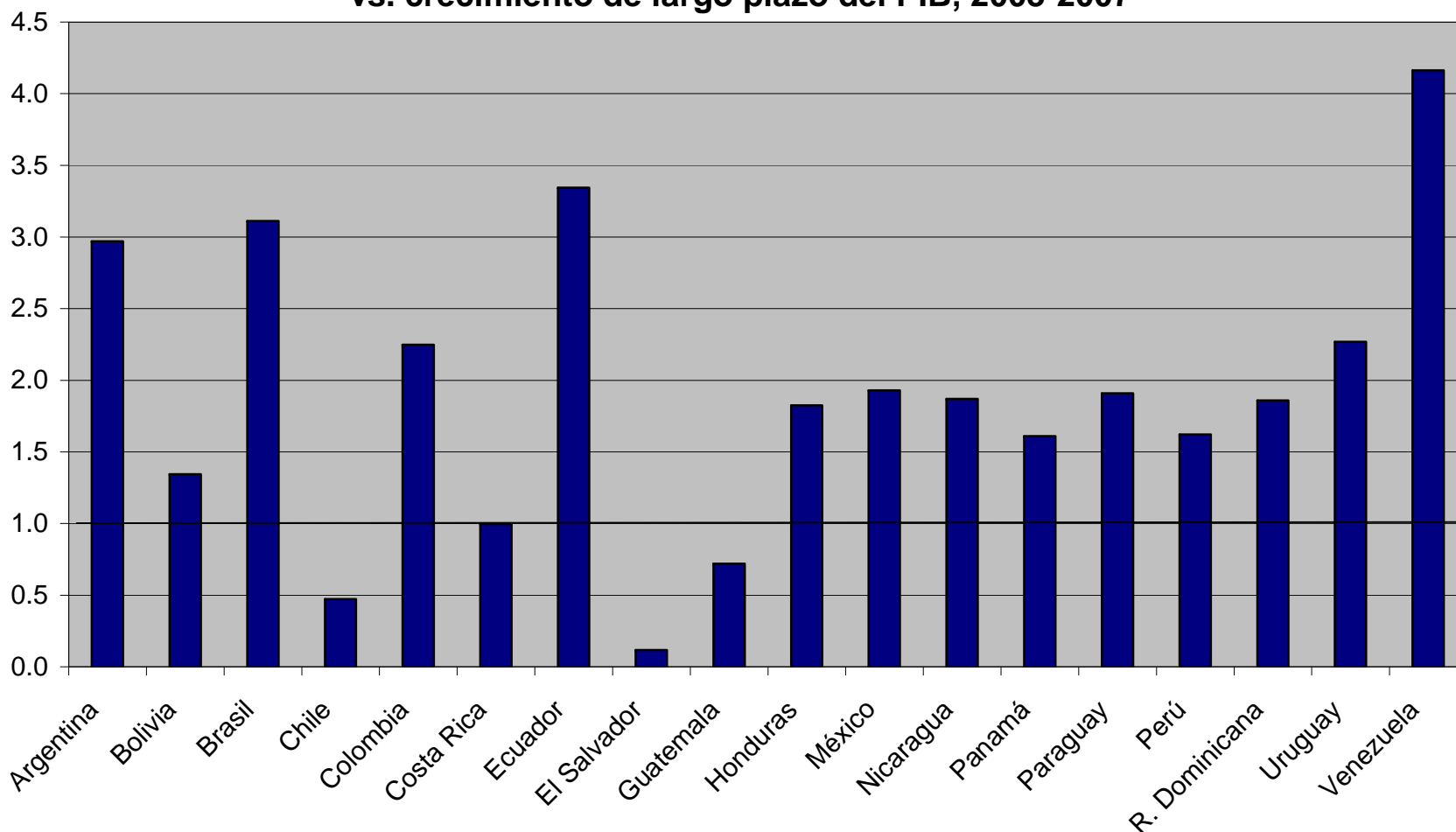
LO PRINCIPAL FUENTE DE FORTALEZA: FUERTE REDUCCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO

Deuda externa total y neta de reservas internacionales
como % del PIB, a precios de paridad de 2000



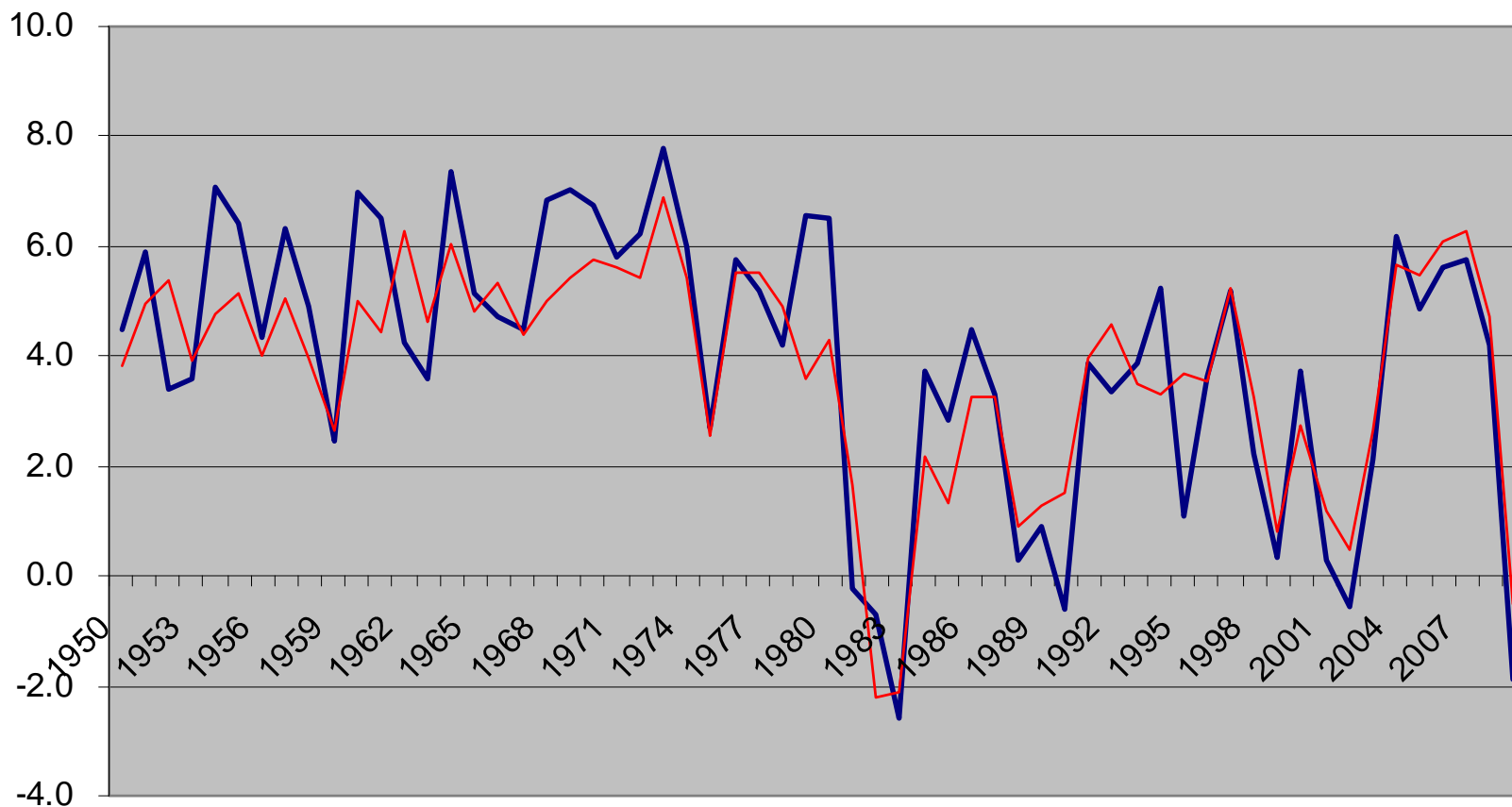
LAS CUENTAS PÚBLICAS LUCÍAN BIEN, PERO NO POR AUSTRERIDAD EN EL GASTO

Crecimiento del gasto público primario
vs. crecimiento de largo plazo del PIB, 2003-2007



LA CRISIS LATINOAMERICANA ES FUERTE Y GENERALIZADA

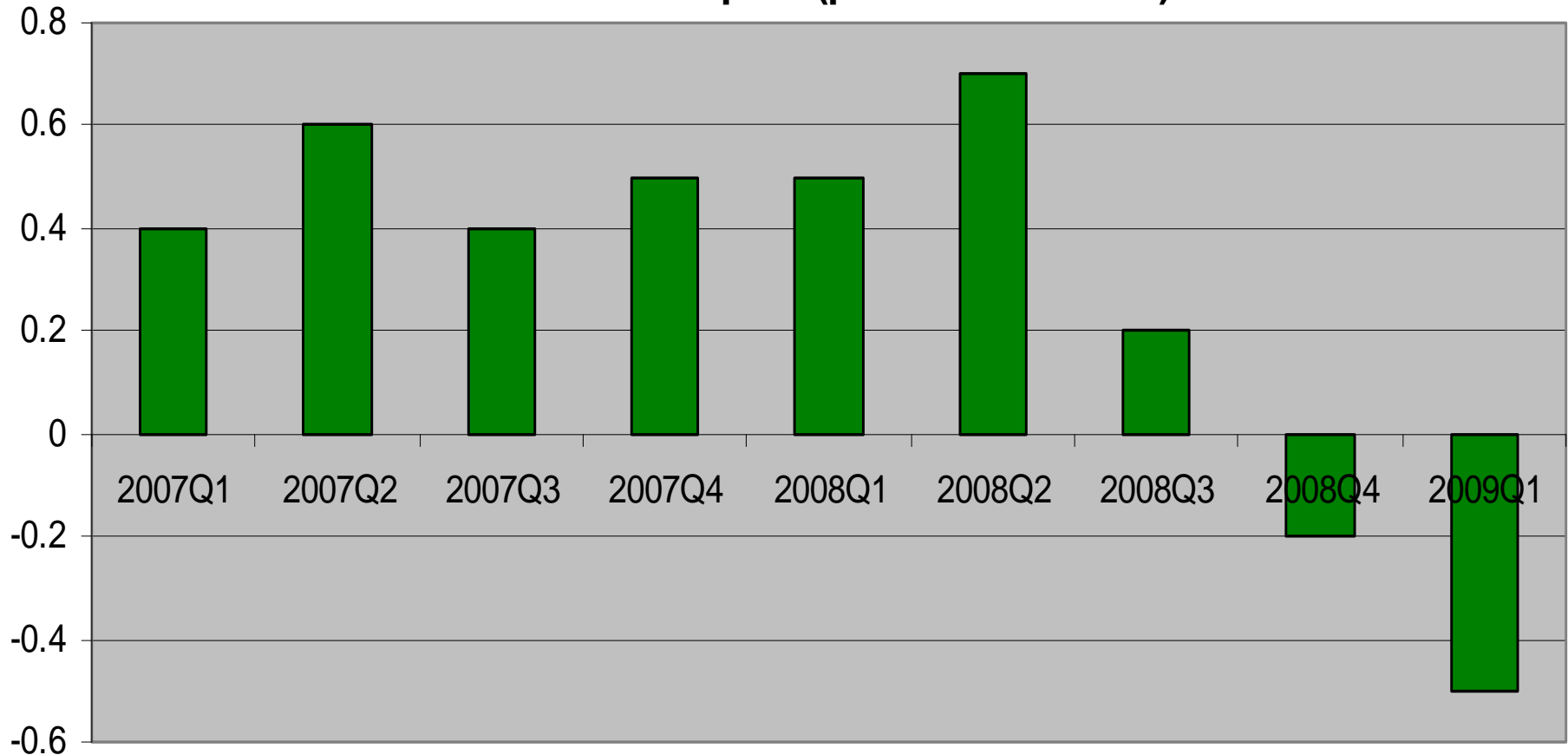
Crecimiento económico de América Latina, 1950-2009



— Promedio ponderado — Promedio simple

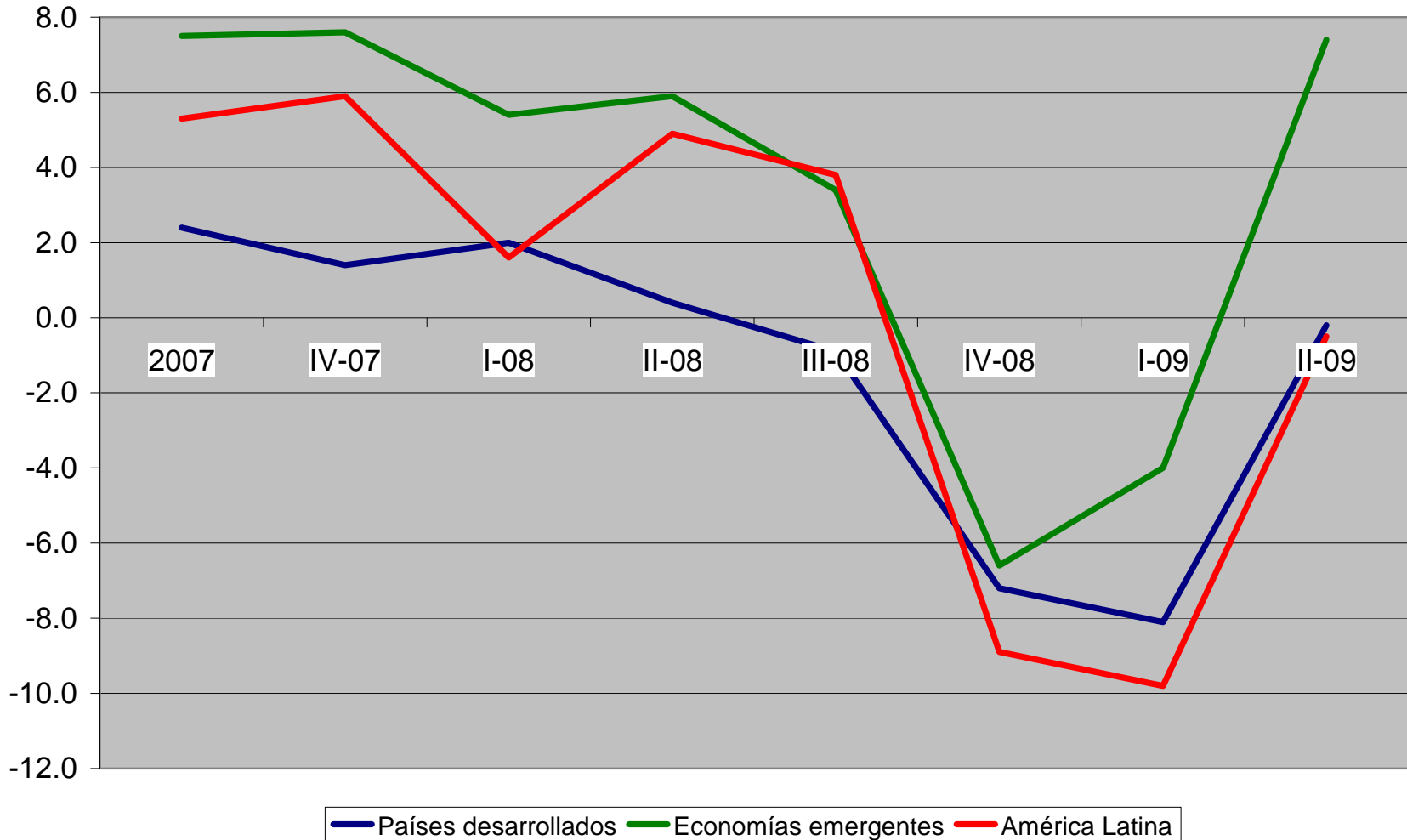
HA GOLPEADO EL EMPLEO

Variación del empleo (puntos de la PET)



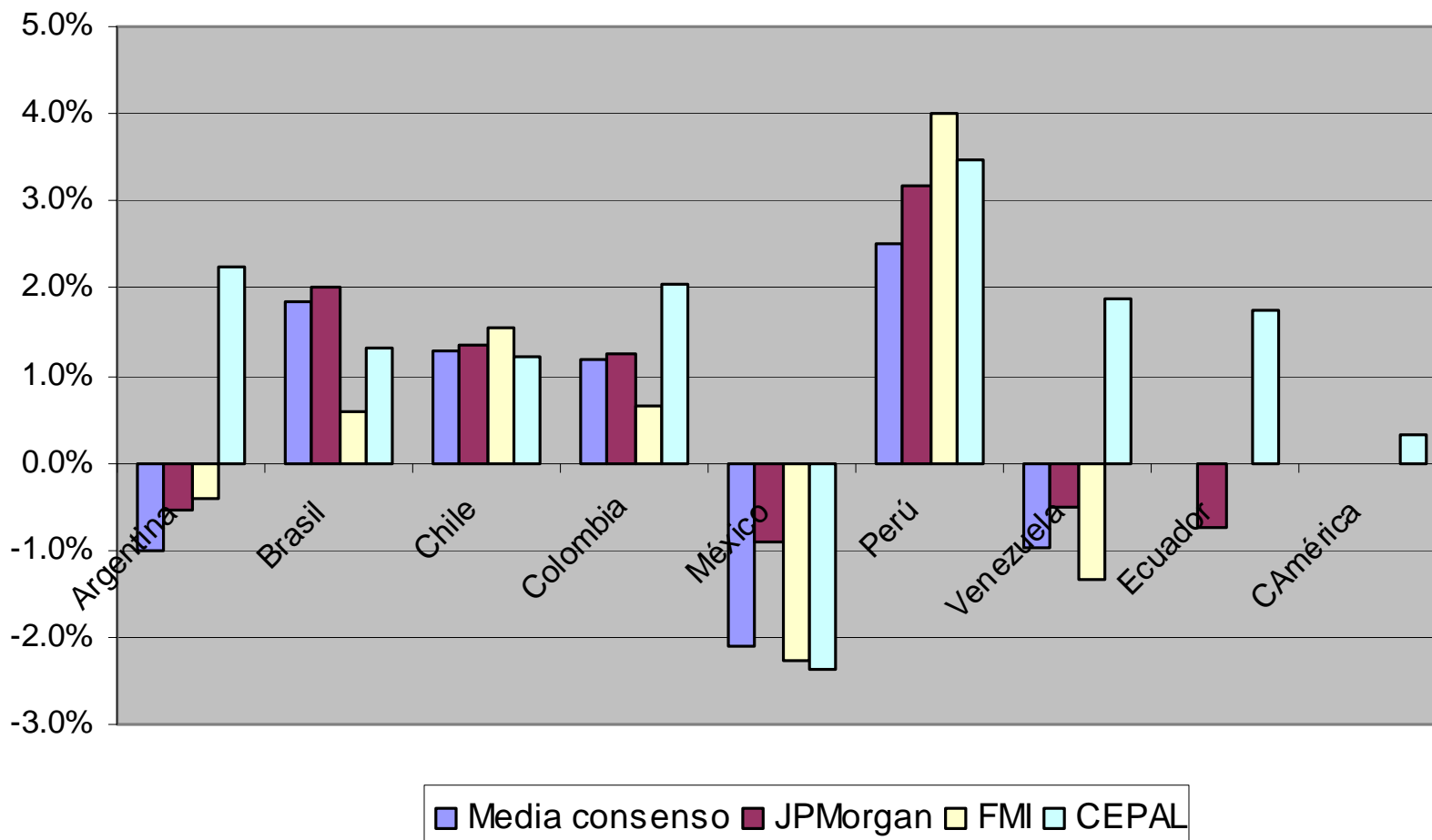
LA RECUPERACIÓN HA ARRASTRADO, PERO CON DEBILIDAD, A AMÉRICA LATINA

Sincronía y asimetría de la recesión y la recuperación



EL IMPACTO ES GENERALIZADO, AUNQUE DISPAR

Proyecciones de crecimiento, promedio anual 2009-10



EL PANORAMA INTERNACIONAL ACTUAL: LO POSITIVO

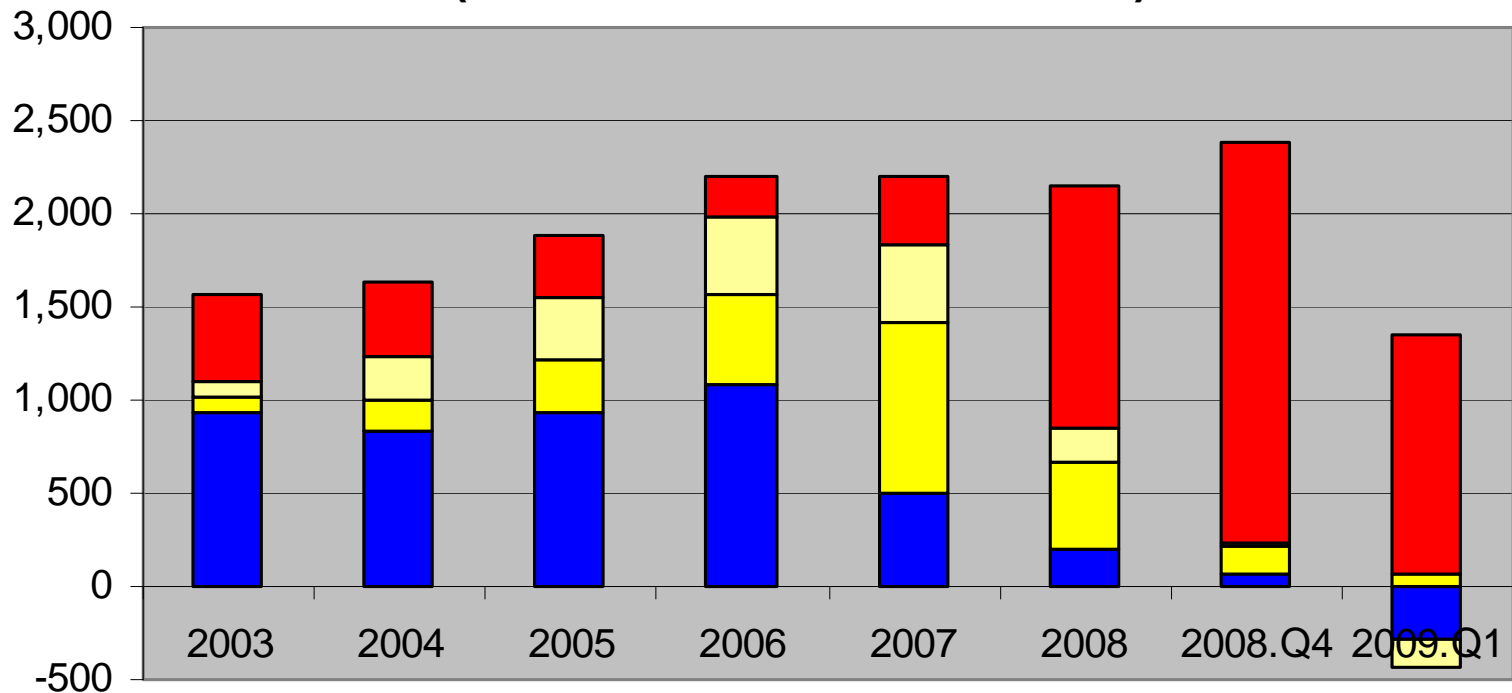
- ❖ Consumo muestra estabilidad, o alguna recuperación
- ❖ Ajuste de inventarios
- ❖ La amenaza de deflación se ha reducido
- ❖ Recuperación bolsas
- ❖ Recuperación de precios de productos básicos

LO NEGATIVO

- ❖ Todas las crisis financieras importantes tienen legados de varios años.
- ❖ La recuperación que se ha dado depende de fuertes estímulos, que a su vez generan problemas hacia el futuro (endeudamiento público, “estrategia de salida” en lo monetario)
- ❖ Riesgo de que medidas expansivas se reviertan demasiado pronto
- ❖ Empleo sigue cayendo
- ❖ Capacidad productiva excedente afecta la inversión
- ❖ **Grandes incertidumbres sobre el comercio**

EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO SUSTITUYE EL MENOR ENDEUDAMIENTO PRIVADO

EE.UU.: Endeudamiento neto
(miles de millones de dólares)



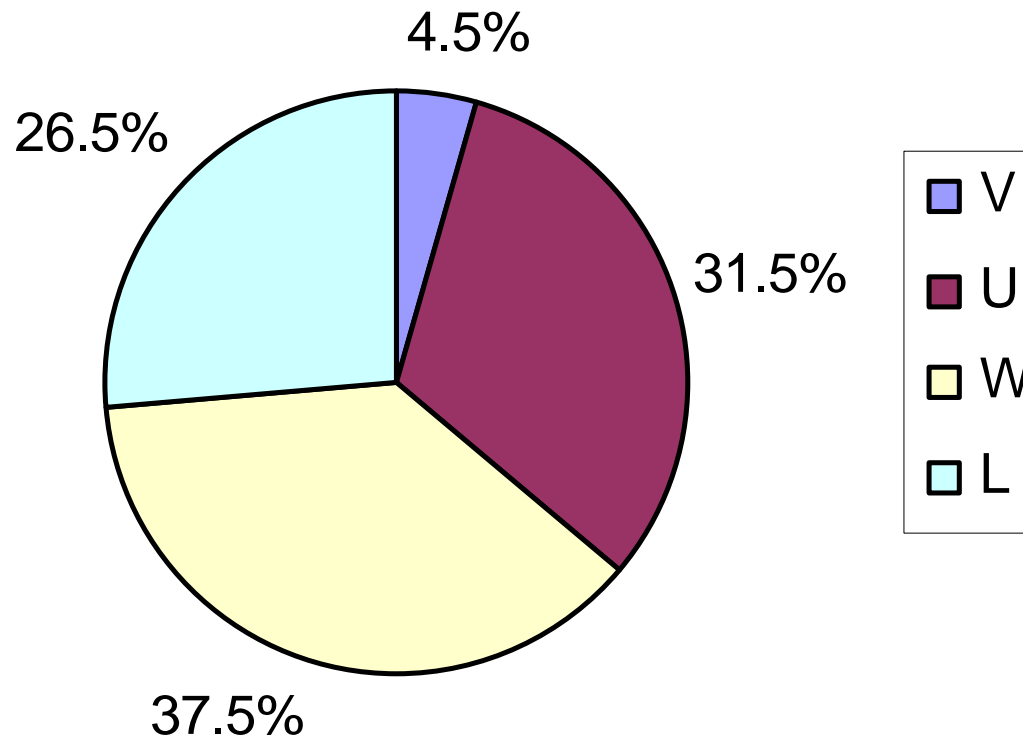
■ Hogares ■ Sociedades anónimas ■ Otras empresas ■ Gobiernos

LOS GRANDES INTERROGANTES

- ❖ ¿Se recrudecerá la recesión nuevamente?
(Patrón de W)
- ❖ ¿Vamos hacia un período largo de lento crecimiento?
- ❖ ¿Permanecerá deprimido el comercio internacional, favoreciendo a los países/regiones con mercados internos amplios?
- ❖ ¿Reaparecerán los desequilibrios mundiales, poniendo de paso en riesgo el sistema monetario mundial basado en el dólar?

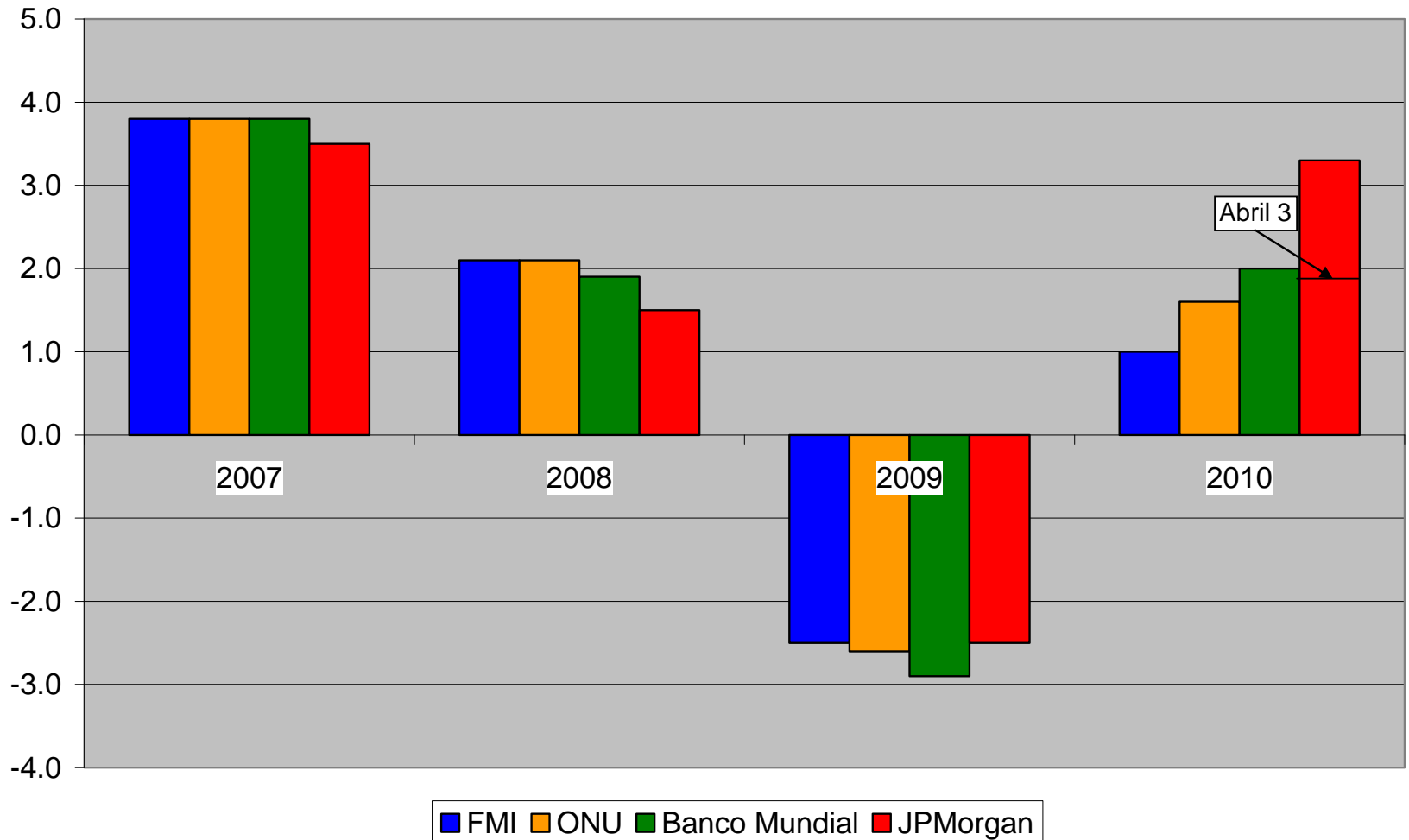
LAS EXPECTATIVAS SIGUEN SIENDO DÉBILES

Expectativas de los inversionistas sobre recuperación de la economía mundial (comienzos de junio)

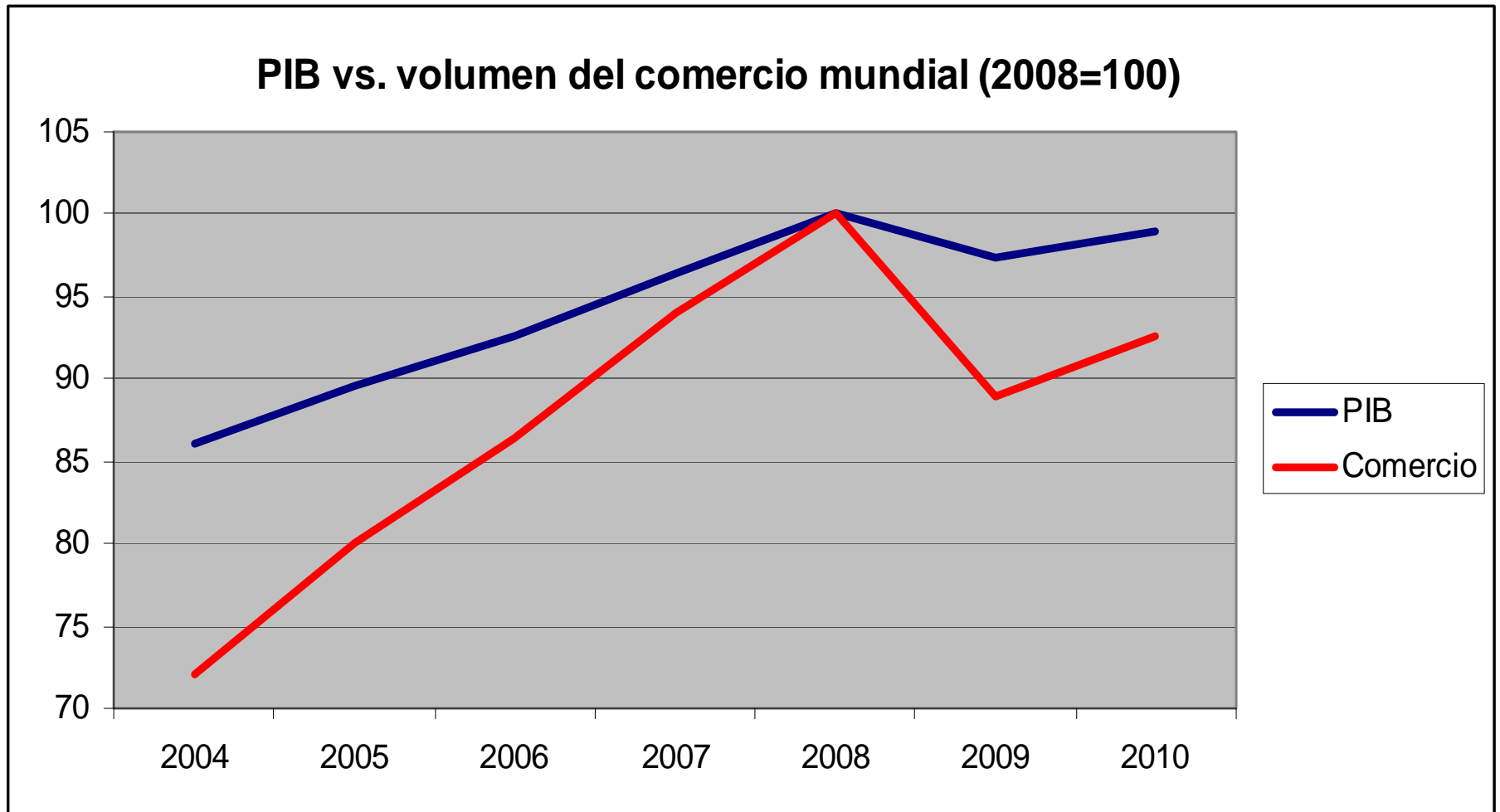


POR AHORA: RETORNO AL CRECIMIENTO EN 2010...

Crecimiento económico mundial, precios de mercado



...PERO CON COMERCIO INTERNACIONAL DEPRIMIDO



LAS ALTERNATIVAS PARA AMÉRICA LATINA

- ❖ ¿Ha terminado la estrategia ortodoxa de desarrollo exportador?
- ❖ Una alternativa es reorientación hacia dentro:
 - La pura sirve a muy pocos (Brasil, quizás Argentina y Colombia)
 - La de integración a más países, pero está bloqueada políticamente
- ❖ La otra sería apuntarle a una política de diversificación exportadora más agresiva:
 - Estrategias ambiciosas de desarrollo productivo y tecnológico
 - Reorientación hacia Asia (China), pero también con diversificación de productos.

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y AMÉRICA LATINA

JOSÉ ANTONIO OCAMPO
UNIVERSIDAD DE COLUMBIA