Algo ha cambiado en América Latina

Los esfuerzos para reducir la vulnerabilidad financiera y avanzar hacia una mayor estabilidad macroeconómica han sido elementos característicos del comportamiento de las principales economías de América Latina durante los últimos 10 años. La reducción de la volatilidad financiera ha contribuido, entre otras cosas, a dar mayor credibilidad a las instituciones, permitiendo con ello a los inversores tomar decisiones con menor incertidumbre.

Álvaro Lissón

Desde que *Empresa Global* iniciara su andadura en 2001, la situación ha cambiado en América Latina, pero ha cambiado para bien. Desde entonces, los esfuerzos por reducir la vulnerabilidad financiera y avanzar hacia una mayor estabilidad macroeconómica han sido notables. Con la excepción de los primeros años de esta primera década del siglo XXI y del año 2009, la región ha gozado de un dinamismo económico sin parangón. La etapa de mayor dinamismo se vivió entre 2004 y 2008, con un crecimiento del PIB que, en media, alcanzó ritmos superiores al 5% anual, lejos del anémico crecimiento de décadas pasadas y de la volatilidad de entonces. La expansión de esos años fue atribuible, en gran medida, al arrastre ejercido por la recuperación de la economía mundial y a su impacto sobre el comercio internacional. El elevado crecimiento de Estados Unidos y China contribuyeron al alza de los precios de las materias primas, un contexto que los países de América Latina, en su mayoría ricos en alguna materia prima, aprovecharon para mejorar sus saldos comerciales. Chile, con el cobre; Perú, con el oro y otros minerales; Venezuela y México, con el petróleo, y Argentina y Brasil, con la soja, entre otros, han visto cómo sus superávit comerciales se ampliaban. De hecho, 2003 fue el primer año en el que la región obtuvo un superávit por cuenta corriente, una situación que duró hasta 2007.

Los inversores internacionales se han visto atraídos por la mayor estabilidad macroeconómica y las mejores perspectivas de crecimiento de América Latina

Esta favorable evolución del sector exterior, junto a una importante entrada de inversión extranjera directa (con la clara excepción de Argentina y Venezuela) ha presionado a las divisas locales, apreciándolas de forma sustancial en su cruce contra el dólar estadounidense. Sin duda, uno de los elementos que ha impulsado esta mayor entrada de inversión ha sido la mayor percepción de estabilidad macroeconómica y la mejora de las perspectivas económicas de la zona por parte de los inversores internacionales, a lo que ha contribuido la ejecución de políticas fiscales responsables y el mayor control de las presiones inflacionistas. En este sentido, la fijación de objetivos de inflación por parte de los bancos centrales y, sobre todo, su cumplimiento ha mejorado la credibilidad de las instituciones monetarias latinoamericanas. Así, a pesar de los incrementos en los costes

energéticos y la mayor presión de la demanda interna, el mantenimiento de políticas monetarias restrictivas han permitido controlar las expectativas de inflación de los agentes.

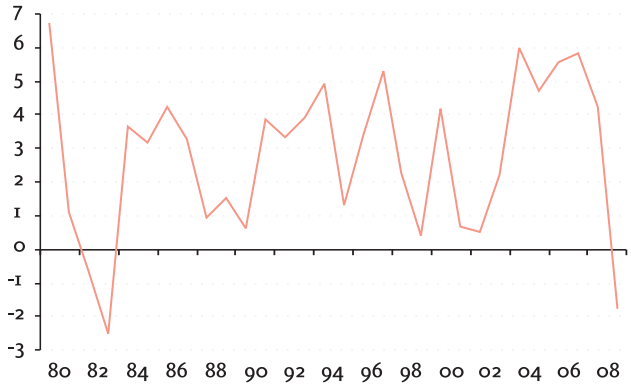
La abundante liquidez en el mercado internacional de capitales, junto con la favorable evolución de las economías, ha permitido que los diferenciales de deuda soberana con respecto a la deuda estadounidense a 10 años se hayan reducido de forma sustancial. El menor coste de financiación ha permitido una reducción del servicio de la deuda, que, unido al incremento de los ingresos públicos por la mayor actividad económica, ha contribuido a la progresiva mejora de la situación de las cuentas públicas, un proceso de saneamiento que ha derivado en la implementación por parte de algunos países de procesos de reestructuración de su deuda, logrando reducir de forma significativa sus ratios de deuda externa: la región ha pasado de tener una ratio de deuda externa sobre el PIB superior al 40% a finales de la década de los noventa a una ratio que apenas supera el 20% en la actualidad. Otros países han podido, por primera vez a partir de 2005, emitir bonos globales en moneda local, reduciendo el número de emisiones en moneda fuerte (sobre todo dólares) y colocando deuda a plazos más largos.

Un aspecto muy importante derivado de la reducción de la vulnerabilidad han sido las implicaciones positivas en términos de valoración sobre la calidad crediticia de las emisiones de los Gobiernos. Tradicionalmente, la mayoría de países latinoamericanos cuyas economías son valoradas por las principales agencias de calificación crediticia se han situado dentro de la categoría «grado especulativo», por lo que se considera que las probabilidades de impago son elevadas y, por tanto, el riesgo al que se someten los distintos inversores también lo es. En la actualidad, gracias al proceso de saneamiento llevado a cabo en los últimos años, Chile, México, Brasil, Perú, Panamá y el Salvador cuentan con una clasificación crediticia acorde con la máxima categoría (aunque no máxima calificación crediticia), una situación que les permite acceder a los mercados internacionales de manera continuada y a bajo coste.

El mayor saneamiento de las finanzas públicas ha permitido que algunos países se planteasen una reestructuración de su deuda

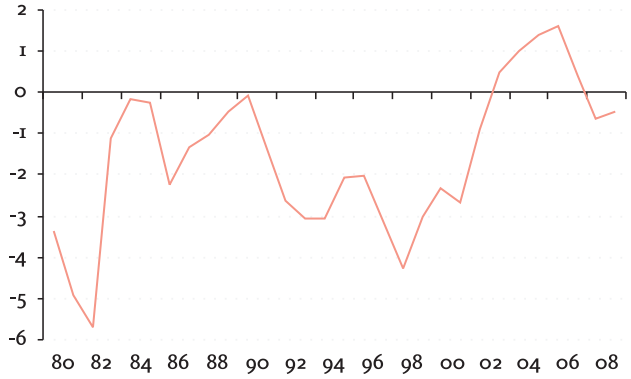
Por lo tanto, hay motivos para pensar que la situación ha cambiado en América Latina. La reducción de la vulnerabilidad financiera mediante la reestructuración de la deuda y la acumulación de reservas, la adopción de tipos de cambio flotantes en la mayoría de países y la reducción de la inflación y su estabilización son factores, entre otros, que aportan mayor credibilidad a las instituciones monetarias y que permiten tomar decisiones de inversión con menor incertidumbre ::

PIB en América Latina
(%)



Fuente: *FMI*.

Balanza corriente sobre el PIB en América Latina
(%)



Fuente: *FMI*.

Deuda externa sobre el PIB en América Latina
(%)

Fuente: *FMI*.

Perspectivas del Fondo Monetario Internacional para América Latina

El Fondo Monetario Internacional ha hecho público recientemente su informe semestral de perspectivas económicas, el *World Economic Outlook*. En él, la institución hace un repaso de la situación actual y de sus previsiones de los más importantes bloques económicos mundiales, entre ellos América Latina. El FMI destaca que la recuperación económica está siendo más rápida de lo esperado en la región, reflejando la solidez de los fundamentos estructurales, el apoyo de las políticas económicas, las favorables condiciones financieras externas y la fortaleza de los ingresos derivados de las materias primas. En cuanto a las perspectivas para 2010 y 2011, la institución sitúa el crecimiento de la región en el 5,7 y 4%, respectivamente, tras la dura corrección registrada en 2009 (-1,7%). No obstante, el fondo establece riesgos a la baja derivados de una recuperación más lenta de lo esperado de las economías avanzadas y, en concreto, de Estados Unidos, principal socio comercial de la región.

Los avances en la aplicación de políticas macroeconómicas responsables en las últimas décadas, unido a las mejores condiciones de financiación externas y a los elevados precios de las materias primas, han sido pilares básicos de la rápida y sólida recuperación que economías como Brasil, Chile, Colombia y Perú están registrando en 2010, donde las previsiones del fondo son muy positivas para el próximo año. Al mismo tiempo, la economía de México también está registrando una recuperación sólida gracias al apoyo de las políticas económicas. Sin embargo, la economía se enfrenta a mayores riesgos derivados de una recuperación más débil de Estados Unidos. Además, con más de un 80% de los activos del sistema financiero nacional en propiedad de bancos internacionales con un carácter sistémico, las nuevas exigencias de capital derivadas de la reforma de la reglamentación del sector financiero global podrían afectar a la disponibilidad de crédito para el sector privado en México. Las previsiones para el resto de economías de la región arrojan un resultado dispar. Los países exportadores de materias primas seguirán beneficiándose de la fortaleza de la demanda de las economías asiáticas, destacando Argentina y Paraguay, que registrarán altas tasas de avance también gracias al importante vínculo comercial con Brasil. En el lado negativo, destacan Ecuador y Venezuela, donde el escaso apoyo de las políticas económicas y los problemas de oferta en el sector petrolero, dificultarán el avance de estas economías.

En cualquier caso, a pesar del horizonte de recuperación previsto, el FMI vuelve a hacer referencia a la necesidad de establecer políticas en América Latina para lograr un crecimiento fuerte y sostenible como en la región asiática. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en Asia, a medio plazo, las prioridades de las políticas económicas no deben dirigirse hacia el reequilibrio de una demanda interna más importante, sino más bien hacia la necesidad de garantizar que el fuerte crecimiento no termine por producir desequilibrios en el sector privado o público.

En definitiva, el Fondo Monetario Internacional se muestra optimista en cuanto a la sostenibilidad del ritmo de crecimiento de América Latina a corto plazo, si bien señala, como viene siendo habitual, la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales que permitan a la región seguir creciendo en un contexto internacional menos favorable y alcanzar un crecimiento potencial más elevado, más propio de un área emergente como es América Latina.

PREVISIONES DEL FMI PARA AMÉRICA LATINA

	PIB real			Inflación			Balanza por cuenta corriente (% PIB)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
América Latina y del Caribe	-1,7	5,7	4	6	6,1	5,8	-0,6	-1,2	-1,6
América del Sur	-0,2	6,3	4,1	6,4	6,8	6,9	-0,3	-1	-1,4
Brasil	-0,2	7,5	4,1	4,9	5	4,6	-1,5	-2,6	-3
Argentina	0,9	7,5	4	6,3	10,6	10,6	2	1,7	1,2
Colombia	0,8	4,7	4,6	4,2	2,4	2,6	-2,2	-2,7	-2,8
Venezuela	-3,3	-1,3	0,5	27,1	29,2	32,2	2,6	7,8	8,2
Perú	0,9	8,3	6	2,9	1,7	2,5	0,2	-1,3	-2,2
Chile	-1,5	5	6	1,7	1,7	3	2,6	-0,7	-2
Ecuador	0,4	2,9	2,3	5,2	4	3,5	-0,7	-0,8	-1,6
Bolivia	3,4	4	4,5	3,3	1,7	4,1	4,6	6,5	5,2
Uruguay	2,9	8,5	5	7,1	6,5	6,4	0,7	-0,1	-0,7
Paraguay	-3,8	9	5	2,6	4,6	5,2	-1	-1,2	-1,6

Fuente: *FMI (World Economic Outlook, octubre 2010).*