

# La crisis financiera externa y los desafíos de América Latina

No somos ajenos al reprecio del riesgo mundial que deteriora el riesgo país en la región y dificulta el funcionamiento de nuestros mercados de capitales, con efectos sobre la actividad económica.

**H**ay tres factores que explican los desafíos que el entorno externo genera al desempeño económico del próximo futuro en la región.

Primero, la profundidad y velocidad en el deterioro de las cifras económicas mundiales, sobre todo del mundo desarrollado, sea en Europa, Reino Unido, Japón o Estados Unidos, que confirman una recesión global fuerte y prolongada. Para decirlo en pocas palabras: tendremos que navegar en los próximos años en medio de la más importante crisis de países desarrollados desde la segunda guerra mundial.

Segundo, el estado crítico y deplorable del riesgo de crédito en los mercados externos con nuevos y exorbitantes reprecios del riesgo en los mercados de capitales mundiales, generados por abrumadoras pérdidas en los bonos indexados a hipotecas comerciales y de vivienda. En ese sentido, la alta posibilidad de aumentar las pérdidas de entidades financieras, como bancos y aseguradoras, continúa aumentando la aversión al riesgo y han ido contagiando nuevamente el precio del crédito externo de la periferia. Como se vio en octubre, estos hechos desvalorizan la deuda soberana de países emergentes y tienden a encarecer la financiación

pública y privada en nuestros países. En resumen, no somos ajenos al reprecio del riesgo mundial que deteriora el riesgo país en la región y dificulta el funcionamiento de nuestros mercados de capitales, con efectos sobre la actividad económica.

Tercero, el continuo y fuerte reajuste a la baja en los precios de las materias primas, que en varios casos han retornado a precios del 2003 - 2004, con efectos inmediatos sobre el nivel de exportaciones de países de América Latina terminando el 2008 y comenzando el 2009, indican una mella en la estabilidad macroeconómica de la región. La situación se resiente más con las medidas antimercados de Argentina y Ecuador, o las vulnerabilidades y desequilibrios de Venezuela. A finales de noviembre, la región registraba una prima de riesgo superior a la Europa emergente, aun cuando las primeras acciones de las calificadoras de riesgo y los inversionistas valoraban un mayor riesgo individual en muchos países de la Europa emergente. En síntesis, en la región hay vecinos con unas políticas antimercado que sugieren no sólo una mala administración económica y financiera sino un creciente riesgo político, de cara al proceso electoral de la región en el 2010.

## **SALUD FINANCIERA, ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y PERCEPCIÓN DE RIESGO**

Los principales criterios para evaluar el estado y la estabilidad económica en países emergentes son el riesgo político, los ingresos y la estructura económica, y las perspectivas de crecimiento económico.

Estas últimas son el resultado de la flexibilidad fiscal (desempeño de ingresos y gastos), el nivel de deuda gubernamental general y la carga de intereses, el manejo de pasivos contingentes y fuera de presupuesto, así como la flexibilidad monetaria. Del mismo modo la liquidez externa, la igual que la carga de deuda externa de los sectores público y privado, inciden sobre la salud financiera.

En septiembre de 2006 Standard & Poors señalaba la relación de estabilidad macroeconómica y la salud financiera de América Latina en la siguiente forma:

“Los hogares, el sector corporativo y el sector público en Asia ahorran más en total que sus contrapartes en América Latina. **Alrededor de la mitad de la diferencia en las tasas de ahorro proviene de los escasos ahorros del sector público en América Latina.** El mayor nivel de ahorro interno otorga a los países asiáticos más fondos disponibles en moneda local que se pueden prestar al gobierno y a firmas privadas para inversión. En contraste, la baja tasa de ahorro interno en América Latina requiere que los gobiernos y las empresas

privadas busquen comparativamente más financiamiento en el extranjero...”, lo que hace más vulnerable a la economía frente a las condiciones externas y el comportamiento de la tasa de cambio.

La baja flexibilidad fiscal para mejorar la perspectiva de crecimiento en la región proviene de la tendencia a realizar una política fiscal procíclica: restrictiva durante un descenso económico y expansiva en un período de mejoras económicas.

Estudios del Banco Mundial y del FMI señalan que el nivel de prociclicidad es mayor en la región que en otros mercados emergentes. La incapacidad de alcanzar superávits fiscales en los años buenos conduce comúnmente a los mercados de capitales a demandar políticas fiscales más restrictivas en los años malos. Una incapacidad o falta de voluntad para hacerlo con frecuencia ocasiona una pérdida en la confianza de los inversionistas o un incremento en la percepción de riesgo.

La política fiscal restrictiva durante una fuerte desaceleración económica o en una recesión (especialmente mediante el recorte del gasto social) afecta

en particular en particular a la población de más bajos ingresos, debilitando el apoyo para las políticas económicas del gobierno.

El tema es clave porque la voluble y cambiante situación económica de América Latina, con graves recesiones, recurrentes crisis financieras e interrumpidas políticas económicas en el pasado se refleja en sus bajas cifras de productividad y de bajos niveles en los indicadores de desarrollo humano en la región.

En el pasado, como ahora en algunos países de la región, los gobiernos han recurrido al incumplimiento en el pago de sus compromisos y deudas externas para preservar un mayor margen fiscal y mantener un mejor apoyo político, disparando así la confianza y la percepción del riesgo.

La historia señala que las tasas de cambio fijas o la dolarización han sido un síntoma de debilidad o de inflexibilidad monetaria, que agravan la rigidez fiscal y contribuyen a la inestabilidad económica y la precaria salud financiera. La rigidez cambiaria implica la incapacidad de un país de conducir su política monetaria para evitar la devaluación de su moneda. Ello normalmente conduce a una fuerte restricción de la liquidez local o, *ceteris paribus*, a tensionar las tasas de interés y el costo del crédito local. La mala administración económica y financiera en varios países de la región se refleja en el pequeño tamaño de los sistemas financieros y en la poca importancia de los mercados de capitales locales. Los países de la región que en años recientes fueron muy procíclicos fiscalmente, también son los que mayor rigidez cambiaria implementaron y los que optaron por políticas anti-mercado, afectando a sus mercados de capitales y sus sistemas financieros; por tanto, son los que mayor desconfianza generan y son proclives a incumplir sus pagos. Entre éstos, los que mayor percepción de riesgo y más alta probabilidad de crisis conllevan son Ecuador, Argentina y Venezuela. **P**

