

A satellite-style image of the Earth, showing the Americas. The image is oriented vertically, with North America at the top and South America at the bottom. The landmasses are shown in shades of green and brown, while the oceans are dark blue. The sun is visible in the upper right corner, creating a bright glow and casting a shadow over the right side of the image.

# La Crisis y América Latina: Efectos y Perspectivas

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

Santiago, Chile

13 de Noviembre del 2009

Comentarios en Seminario sobre la Agenda de Desarrollo de América Latina, Centro de Estudios Internacionales de Barcelona, Noviembre 13 y 14, 2009

A satellite-style image of the Earth, showing the Americas. The sun is shining from the top right, creating a bright glow and casting shadows across the continents. The text is overlaid on the right side of the image.

# I. La Crisis y América Latina

# La Crisis y América Latina

La región esta vez estaba mejor preparada

- A diferencia de otras crisis, la crisis financiera que dio origen a la peor recesión global desde la segunda guerra, ha tenido efectos acotados en América Latina.
- Esto no ha sido una casualidad, la región ha hecho importantes avances en los años recientes en mejorar sus fundamentos macroeconómicos que le han permitido aumentar su resiliencia a shocks.
  - Los avances se manifiestan en la situación fiscal, la política monetaria, los sistemas cambiarios y la administración de la deuda.
- Esto le ha permitido mejorar sus cuentas externas, reducir su deuda pública a PIB, reducir la participación de la deuda en dólares en la deuda pública y acumular reservas.
- Pero tal vez lo más importante, le ha permitido a los países que más habían avanzado en mejorar sus políticas macro utilizar con agresividad y efectividad políticas contra-cíclicas.

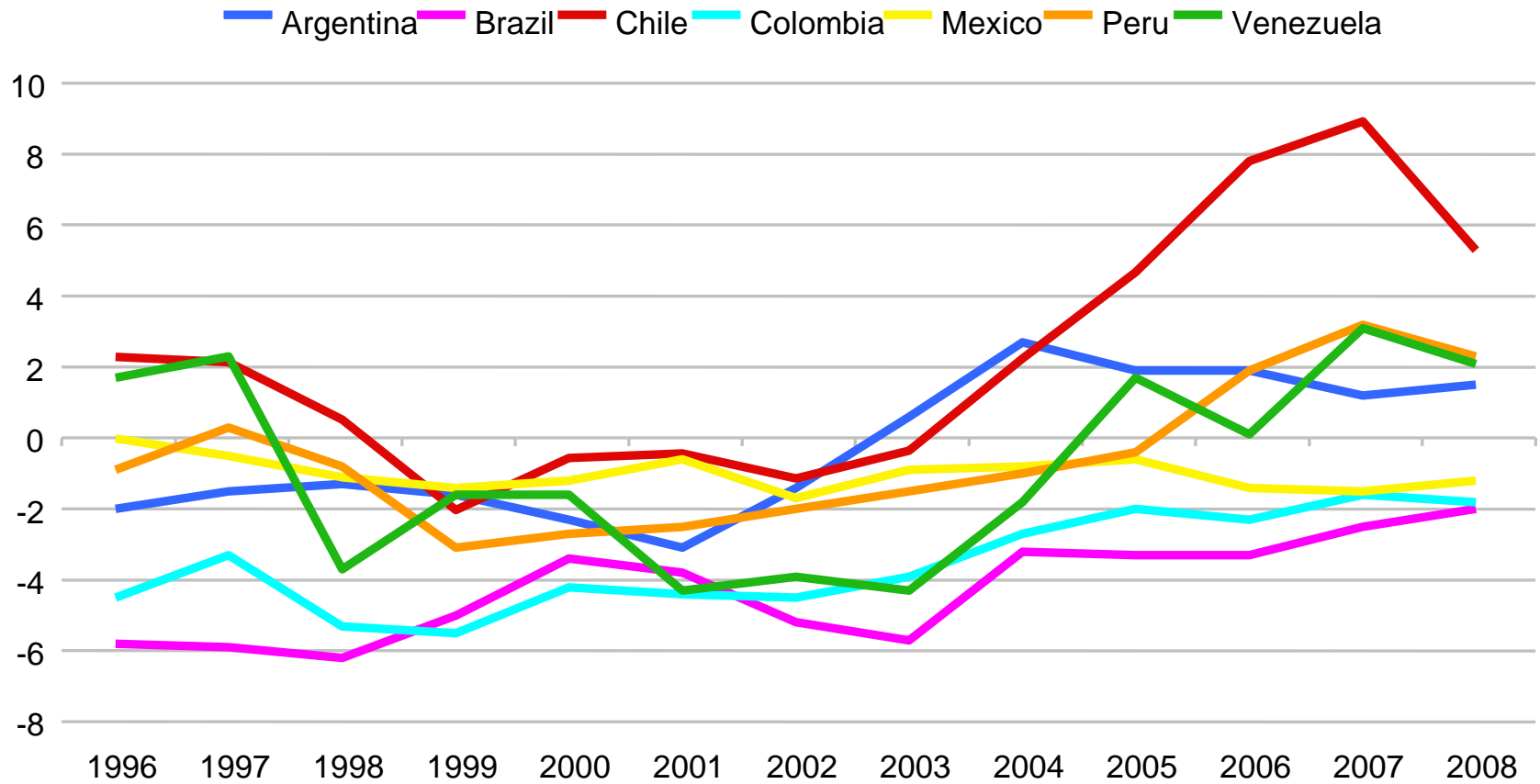
# La Crisis y América Latina

## Balances fiscales y de cuenta corriente (% del PIB)

	Balance Fiscal		Balance de Cuenta Corriente	
	1994-1997	2004-2007	1994-1997	2004-2007
Argentina	-0,70	1,86	-3,23	2,88
Brasil	-0,70	2,38	-2,28	1,20
Chile	2,12	4,25	-3,33	3,18
Colombia	-2,22	-3,79	-4,43	-1,68
México	0,25	0,02	-2,38	-0,63
Perú	-2,52	-0,13	-6,70	1,40
Venezuela	-0,50	0,29	5,98	13,75
Promedio	-0,61	0,70	-2,34	2,87

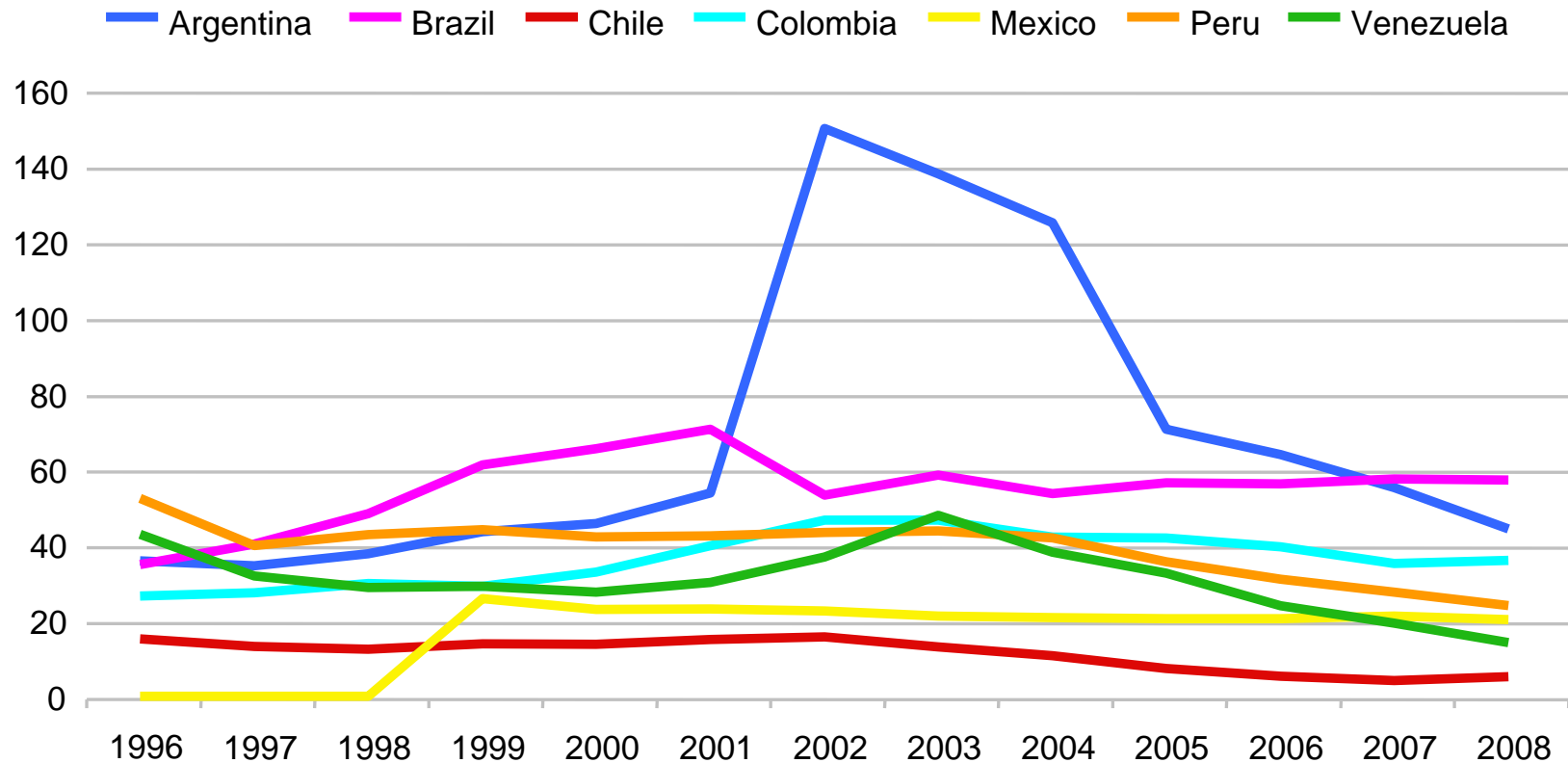
# La Crisis y América Latina

## Balance Fiscal (% del PIB)



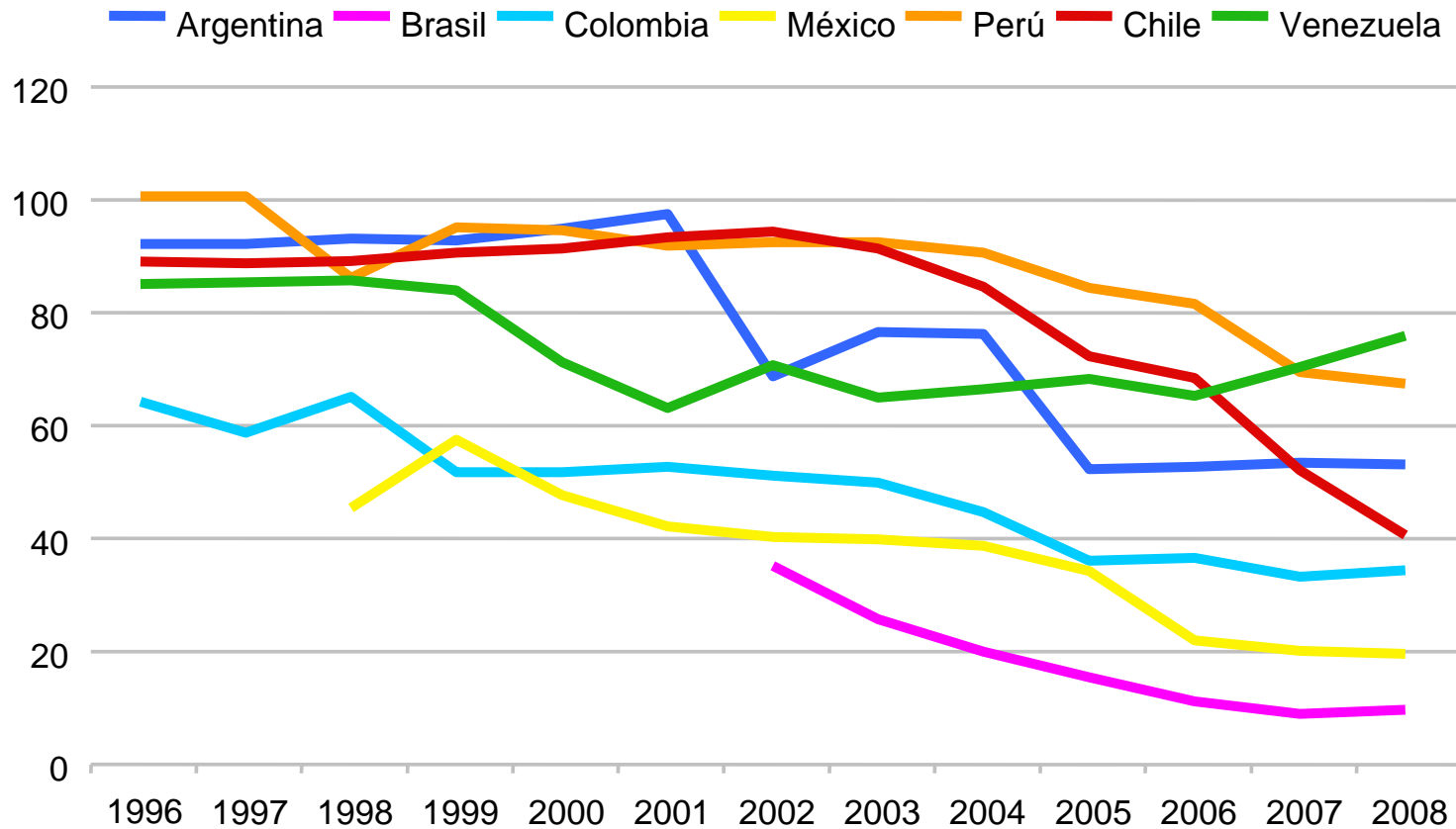
# La Crisis y América Latina

## Deuda Pública Bruta (% del PIB)



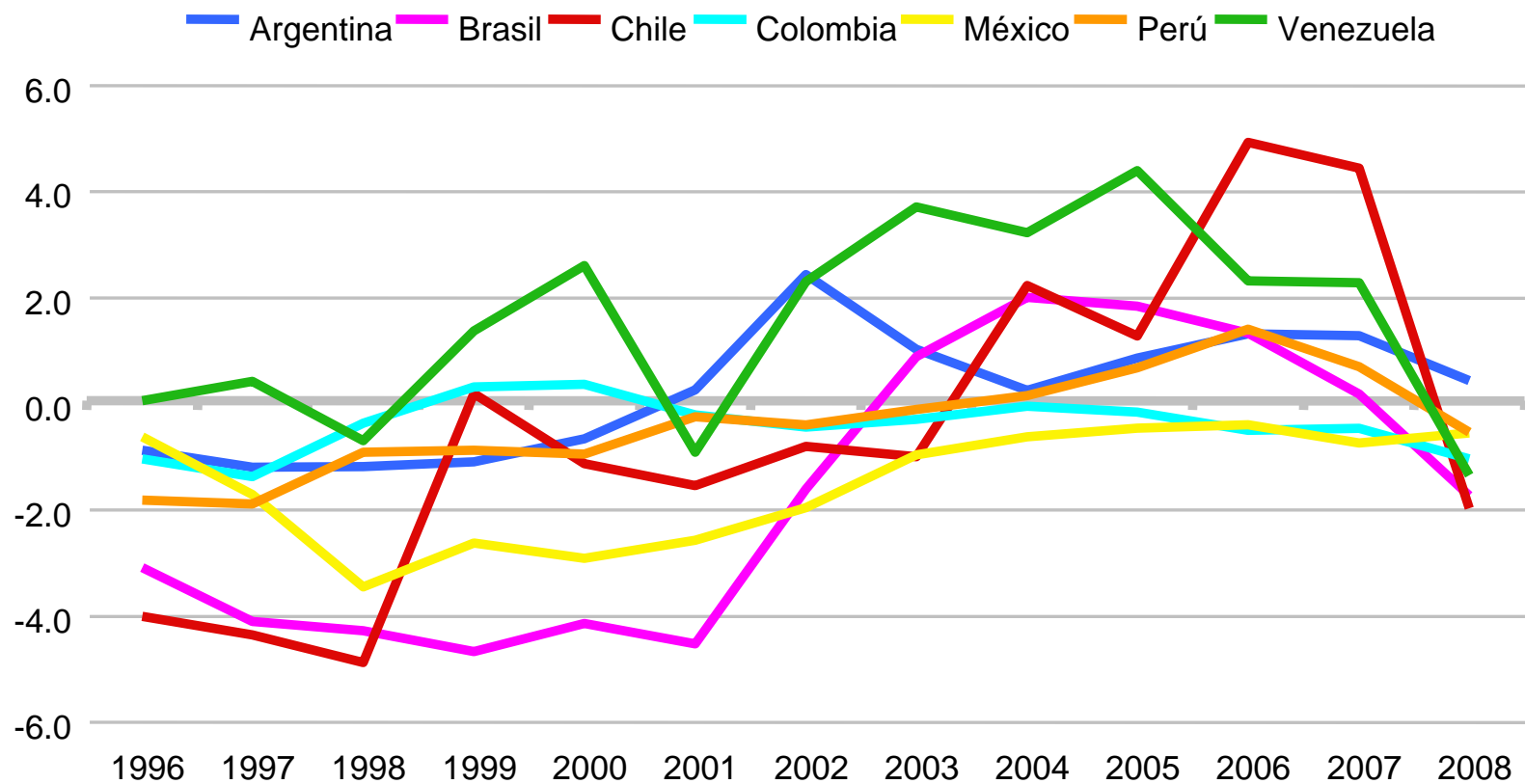
# La Crisis y América Latina

## Deuda Pública en Moneda Extranjera (% de la Deuda Total)



# La Crisis y América Latina

## Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: Bloomberg, FMI.



# La Crisis y América Latina

## Sistemas Cambiarios

	1991-1994	2004-2007
Argentina	Fijo	Intermedio
Brasil	Flexible	Flexible
Chile	Intermedio	Flexible
Colombia	Intermedio	Flexible
México	Fijo/Intermedio	Flexible
Perú	Flexible/Fijo	Fijo/Intermedio
Venezuela	Intermedio	Fijo

# La Crisis y América Latina

## Crecimiento del PIB y sus Volatilidad

	Tasa de Crecimiento del PIB (precios constantes, promedio de tasas trimestrales anualizadas, %)		Volatilidad de la Tasa de Crecimiento del PIB	
	1994-1997	2004-2007	1994-1997	2004-2007
Argentina	4,16	8,83	0,049	0,038
Brasil	3,90	4,63	0,077	0,039
Chile	7,61	5,22	0,041	0,038
Colombia	3,96	6,22	0,036	0,041
México	2,54	3,92	0,066	0,027
Perú	7,70	7,10	0,058	0,034
Venezuela	1,94	11,84	0,094	0,094
Promedio	4,55	6,82	0,060	0,045

# La Crisis y América Latina

## Inflación y Volatilidad de la Inflación.

	Tasa de Inflación (índice de precios al consumidor promedio de tasas anualizadas, %)		Volatilidad de la Inflación	
	1994-1997	2004-2007	1994-1997	2004-2007
Argentina	2,06	8,45	0,022	0,022
Brasil	541,19	5,33	9,118	0,018
Chile	8,29	2,98	0,025	0,034
Colombia	20,75	5,20	0,086	0,034
México	24,24	4,07	0,134	0,028
Perú	13,74	2,19	0,038	0,022
Venezuela	67,66	17,51	0,277	0,049
Promedio	96,85	6,53	1,386	0,030

# La Crisis y América Latina

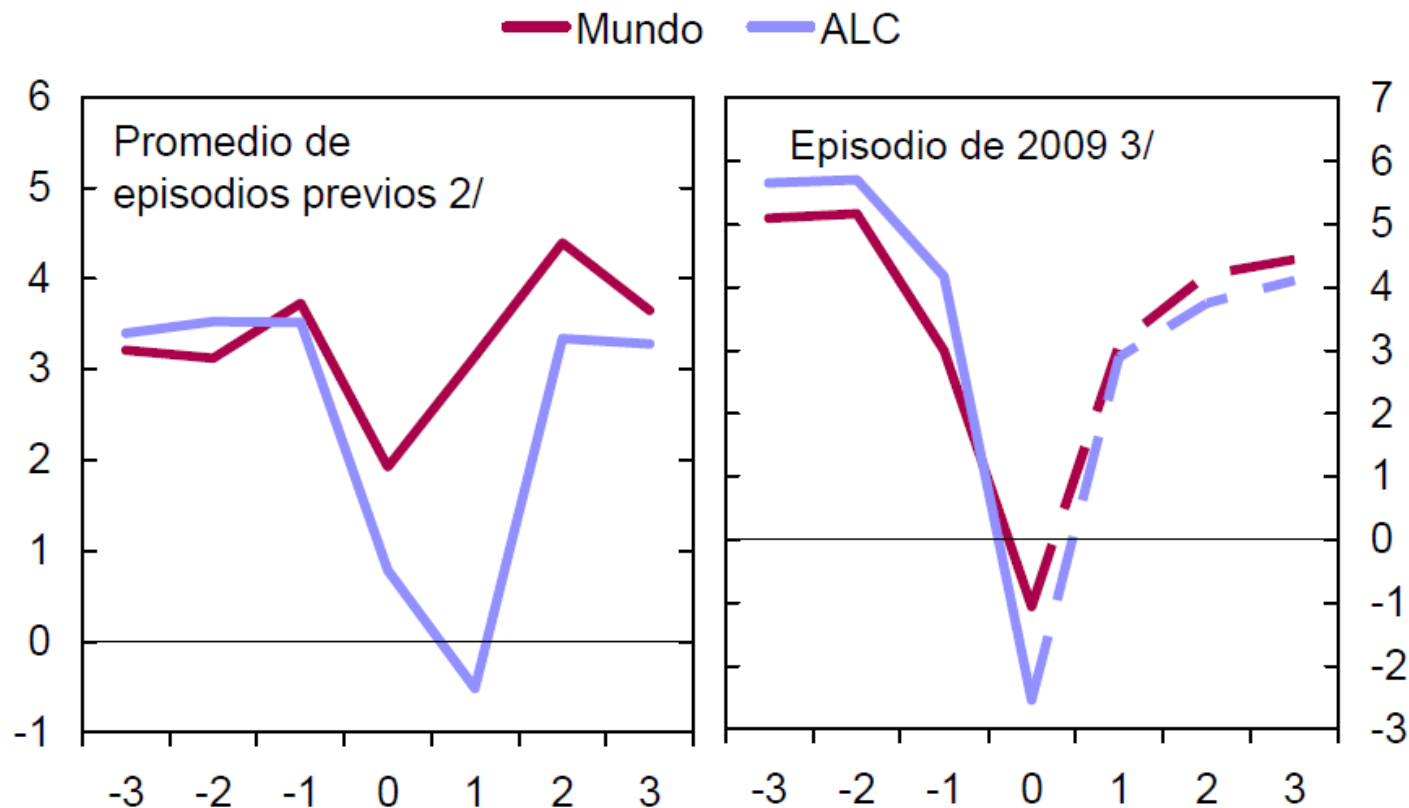
La región resistió mejor a pesar de la magnitud del shock externo.

---

- En esta crisis, los mejores fundamentos le han permitido a la región utilizar políticas fiscales y monetarias contra-cíclicas y facilitar la depreciación de sus monedas.
- Como resultado de esta respuesta, esta crisis ha afectado a la región menos que crisis anteriores.
  - A lo anterior ha ayudado también la recuperación de China por sus efectos en la economía mundial y en los precios de productos primarios.

# La Crisis y América Latina

Crecimiento del PIB Real <sup>1/</sup> (%)



1/ Promedio ponderado por el PIB en función de la PPA (Paridad del Poder Adquisitivo).

2/ Corresponde al promedio de la evolución de cada variable 3 años antes hasta 3 años después de cada episodio de crisis previas (t=0 corresponde a los episodios de 1982, 1998 y 2001).

3/ Corresponde a la evolución 3 años antes hasta 3 años después del episodio de 2009 (t=0). Las líneas punteadas denotan proyecciones.

# La Crisis y América Latina

Amplitud de la caída del PIB (% respecto a PIB pre-crisis)

	Crisis Asiática 1998q3-1999q2	Crisis Financiera Global 2008q3-2009q2
Argentina	-5,20	-0,73
Brasil	-1,03	-1,28
Chile	-3,88	-4,61
Colombia	-6,82	-0,51
México	3,37	-10,28
Perú	1,15	-0,97
Venezuela	-8,51	-2,47
Promedio Simple	-2,99	-2,98

# La Crisis y América Latina

---

- Se puede utilizar un modelo para descomponer los factores que explican la caída del producto ahora y en la crisis asiática.
- El modelo se estima utilizando datos de los siete países más grandes (Corbo y Schmidt-Hebbel, en preparación).

# La Crisis y América Latina

## Descomposición de la amplitud de la caída del PIB en América Latina

	Crisis Asiática 1998q3-1999q2	Crisis Financiera Global 2008q3-2009q2
Amplitud de Caída	-2.99	-2.98
Variables de Largo Plazo	0.24	0.65
Variables de Política Doméstica	-2.93	-0.40
Variables Estructurales	-0.51	-0.81
Shocks Externos	0.39	-1.94
Variables Estructurales x Shocks Externos	-0.15	-0.35
Variación Explicada	-2.96	-2.85
Variación Sin Explicar	-0.03	-0.13



# La Crisis y América Latina

## Descomposición de la amplitud de la caída del PIB en América Latina

### - **Variables de Política Doméstica**

- En esta crisis, las políticas fiscales y monetarias contribuyeron menos a amplificar la caída del PIB que en la Crisis Asiática.
- Fundamental en la crisis actual fue el rol de la política monetaria que casi no contribuyó a amplificar la profundidad de la recesión.

### - **Variables Estructurales**

- La mayor exposición externa, capturada a través de las Aperturas Comercial y Financiera, profundizó la magnitud de la recesión.
- Sin embargo, esta vez, la acumulación de Reservas Internacionales (y en menor medida la acumulación de Activos Externos Netos) en el periodo precedente a la actual crisis sirvió para amortiguar la caída del PIB.

# La Crisis y América Latina

## Descomposición de la amplitud de la caída del PIB en América Latina

### - Shocks Externos

- En esta crisis, los shocks externos reales y financieros negativos fueron de una magnitud sin precedentes. De hecho, el efecto de los shocks externos es el factor principal para explicar la magnitud de la recesión actual.
- Nótese que las variables externas contrarrestaron la caída del PIB durante la Crisis Asiática, en vez de amplificar su tamaño (el mundo no estaba en recesión como ahora!).
- Del grupo de shocks externos se destaca la caída del crecimiento de los socios comerciales y el aumento de los spreads soberanos.
  - La mayor exposición externa amplificó el efecto negativo de los shocks reales vinculados al comercio.
- La mejor Posición de Activos Internacionales Netos amortiguó el efecto negativo de los shocks financieros.

A satellite-style image of the Earth, showing the Americas. North America is in the upper left, and South America is in the lower left. The rest of the globe is in shadow. The text is overlaid on the right side of the image.

## II. Perspectivas de América Latina

# Perspectivas de América Latina

En último tiempo las condiciones han mejorado

---

- En los últimos meses, conforme la economía mundial deja a tras la Gran recesión y se encamina a un crecimiento lento en los próximos años, las condiciones que enfrenta la región han mejorado.
  - En particular, tanto la demanda de exportaciones de bienes primarios como sus precios han mejorado.
- Sin embargo, el turismo y las remesas, que dependen más del consumo y las condiciones de empleo en los países avanzados, siguen rezagados.
  - México, Centro América y el Caribe son los principales afectados.
- El aumento de los spreads de los bonos soberanos y corporativos se ha revertido en los países con mejores calificaciones crediticias.

# Perspectivas de América Latina

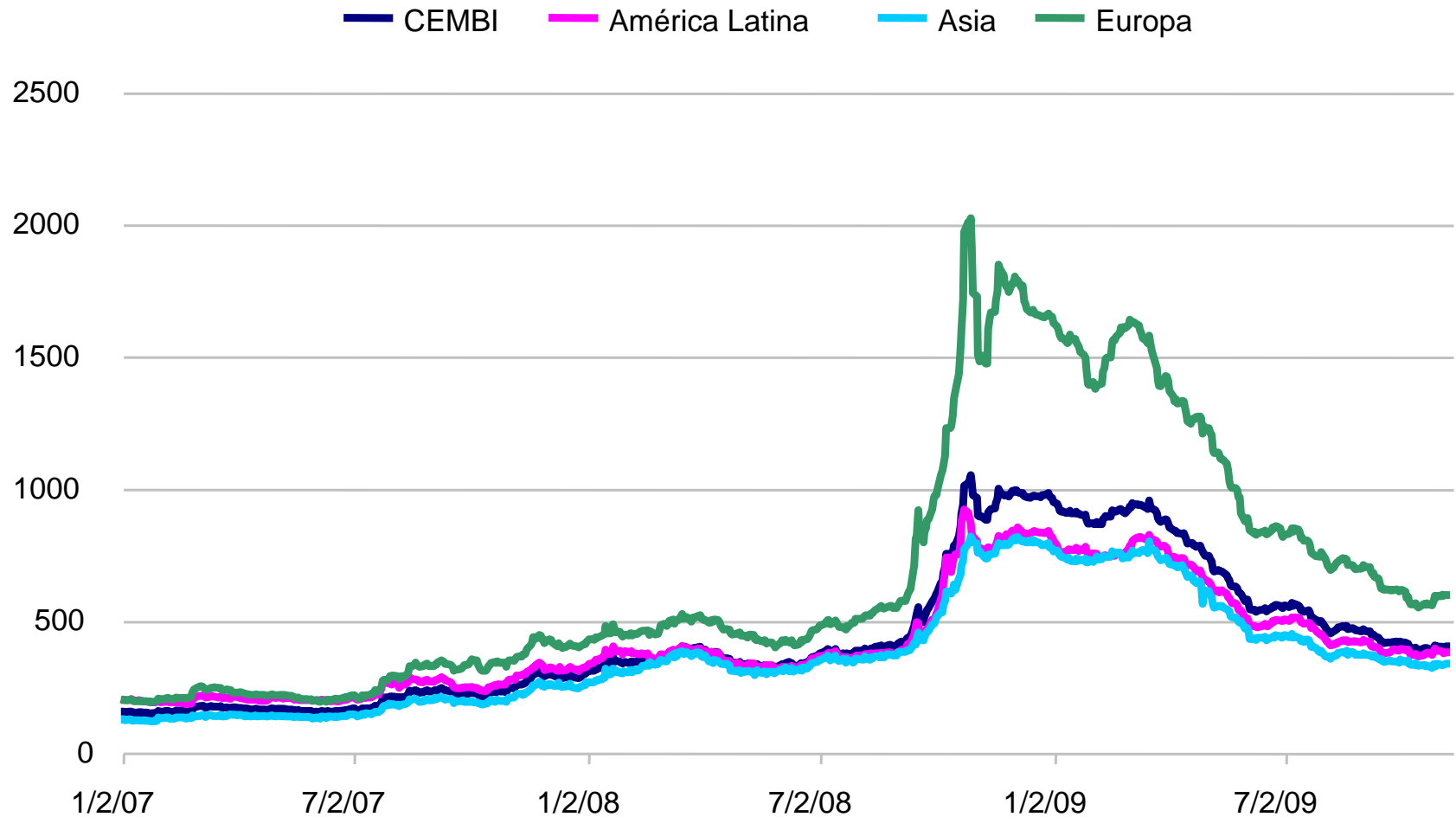
La región ha sido impactada

---

- La inflación bajó de forma generalizada y los sistemas financieros de la región han resistido la crisis, pero el crecimiento del crédito ha disminuido.

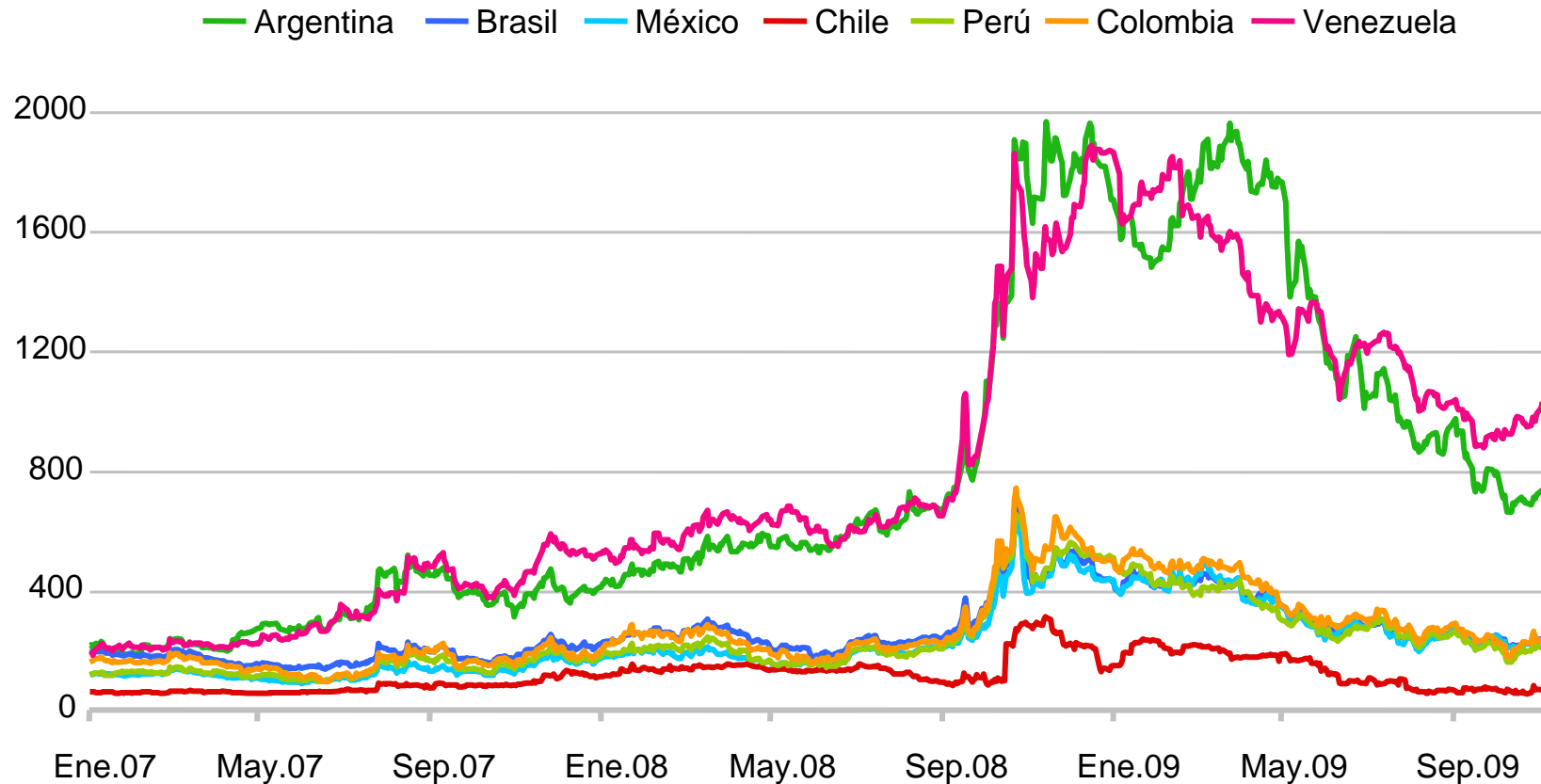
# Perspectivas de América Latina

Spreads de Bonos Corporativos en Mercados Emergentes (Enero 2007=100)



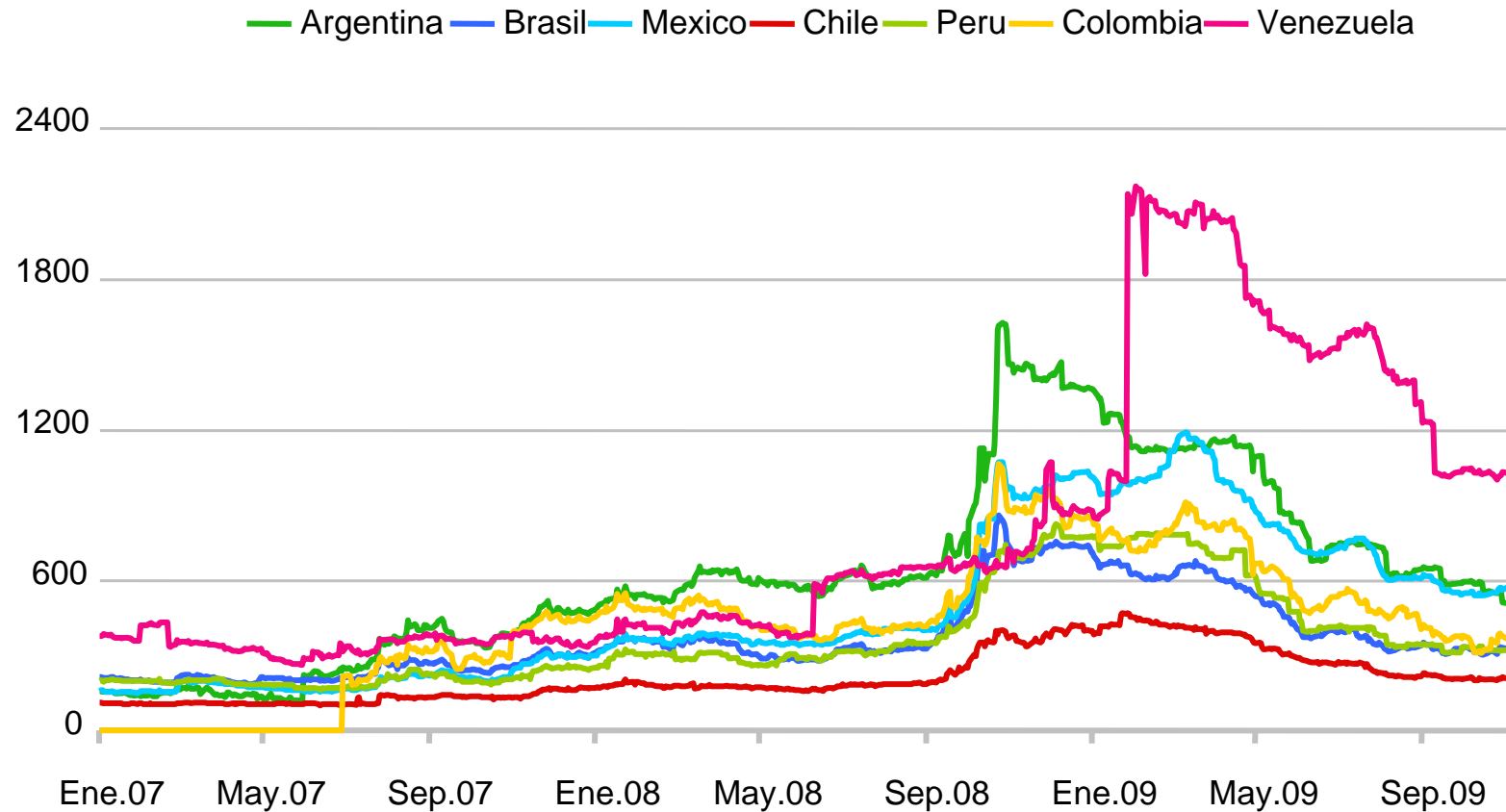
# Perspectivas de América Latina

## Spreads Soberanos en América Latina (puntos base)



# Perspectivas de América Latina

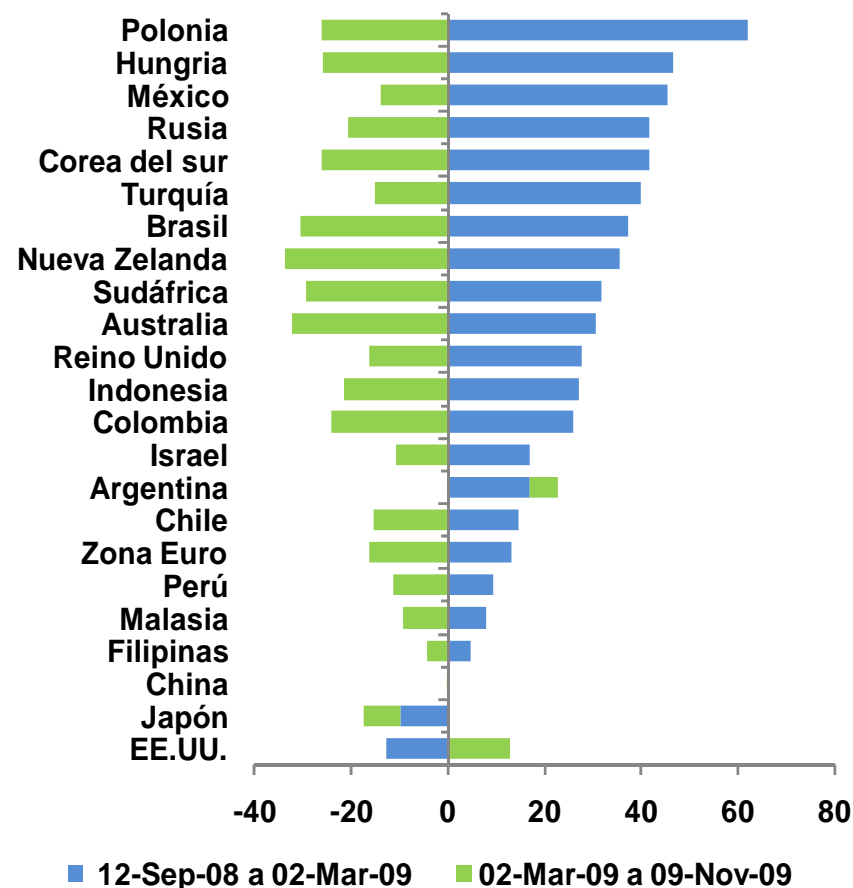
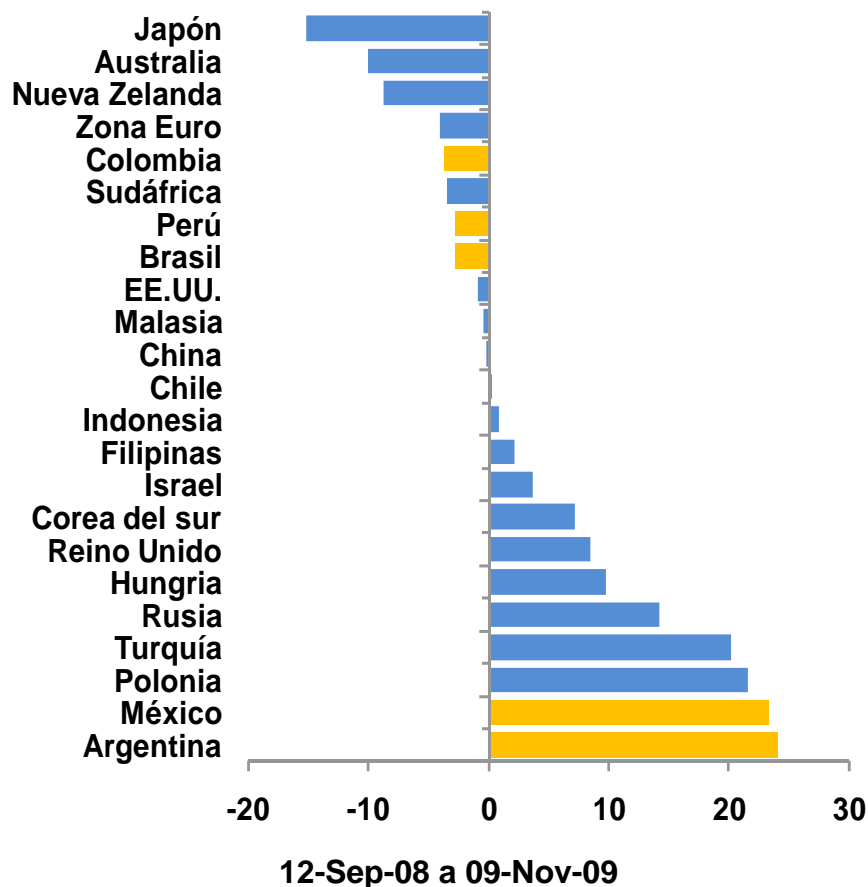
## Spreads Bonos Corporativos en América Latina (puntos base)





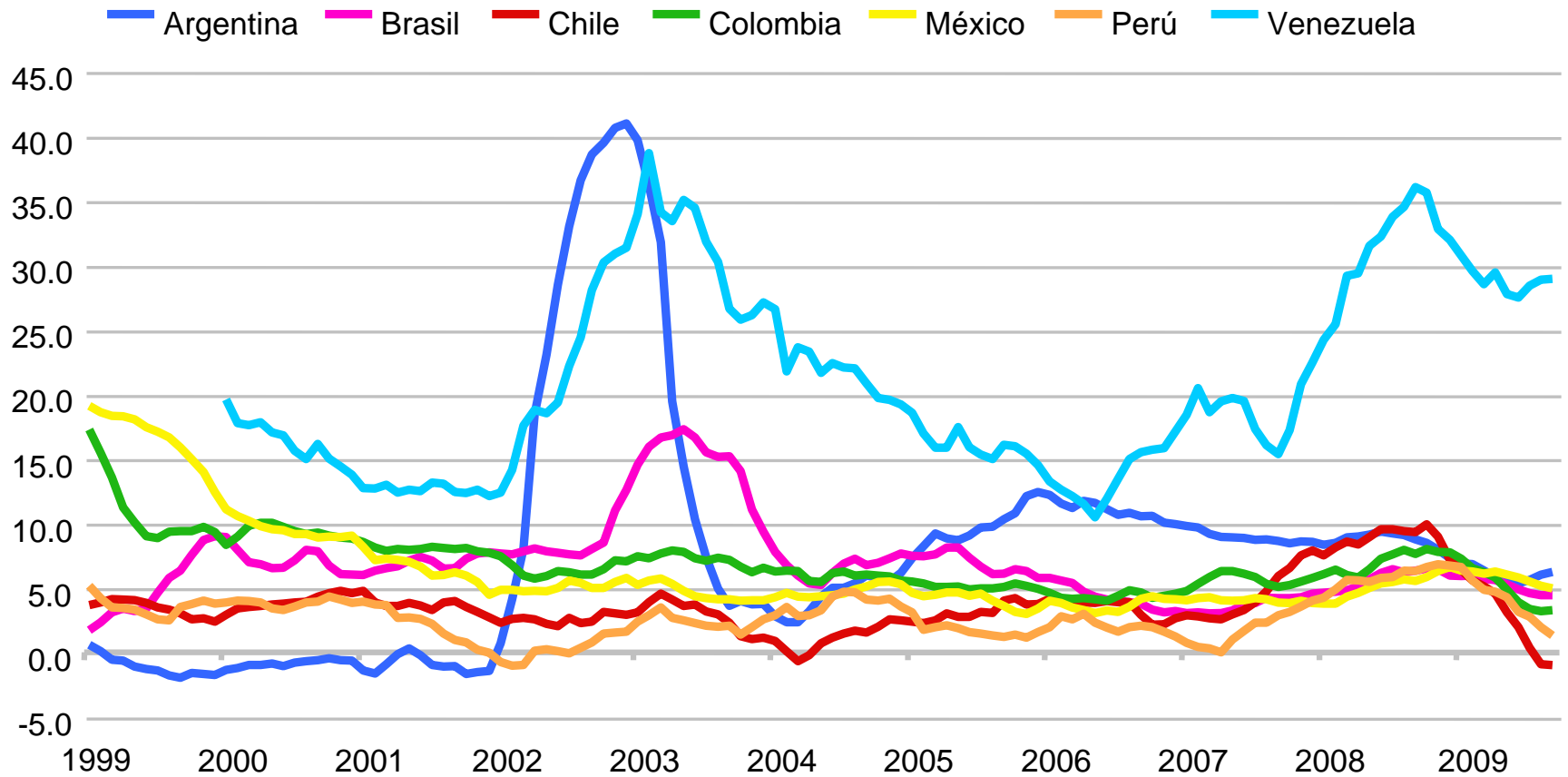
# Perspectivas de América Latina

## Depreciación de la monedas (%)



# Inflación en América Latina

(variación 12 meses)



# Perspectivas de América Latina

## Los nuevos problemas

- En los próximos meses la política macro de la región va a tener que enfrentar importantes retos:
  - Algunos países tendrán que enfrentar mayores ingresos de capitales y presiones de apreciación de sus monedas, esto puede acelerar el retiro de estímulos fiscales y la preocupación por precios de activos;
  - A medida que se fortalece la recuperación en varios países va a ser necesario comenzar a retirar los estímulos fiscales y monetarios;
  - Los bancos centrales tienen que prepararse para jugar un rol más activo en regulación macro-prudencial para evitar desajustes en los precios de activos.
- Y la política pública va a tener que enfocarse en resolver los problemas de la baja calidad de la educación pública y de mejorar la eficacia y la eficiencia del sector público.
  - Esto es necesario para poder beneficiarse de las oportunidades que abre la revolución de las TIC y para mejorar la distribución del ingreso.

# La Crisis y América Latina: Efectos y Perspectivas

---

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

Santiago, Chile

13 de Noviembre del 2009