

# POSIBLES ESCENARIOS E IMPACTOS DE LA CRISIS EXTERNA EN LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

**José Luis Machinea**  
SECRETARIO EJECUTIVO

Comisión Económica para América Latina y el  
Caribe, CEPAL



UNITED NATIONS

ECLAC

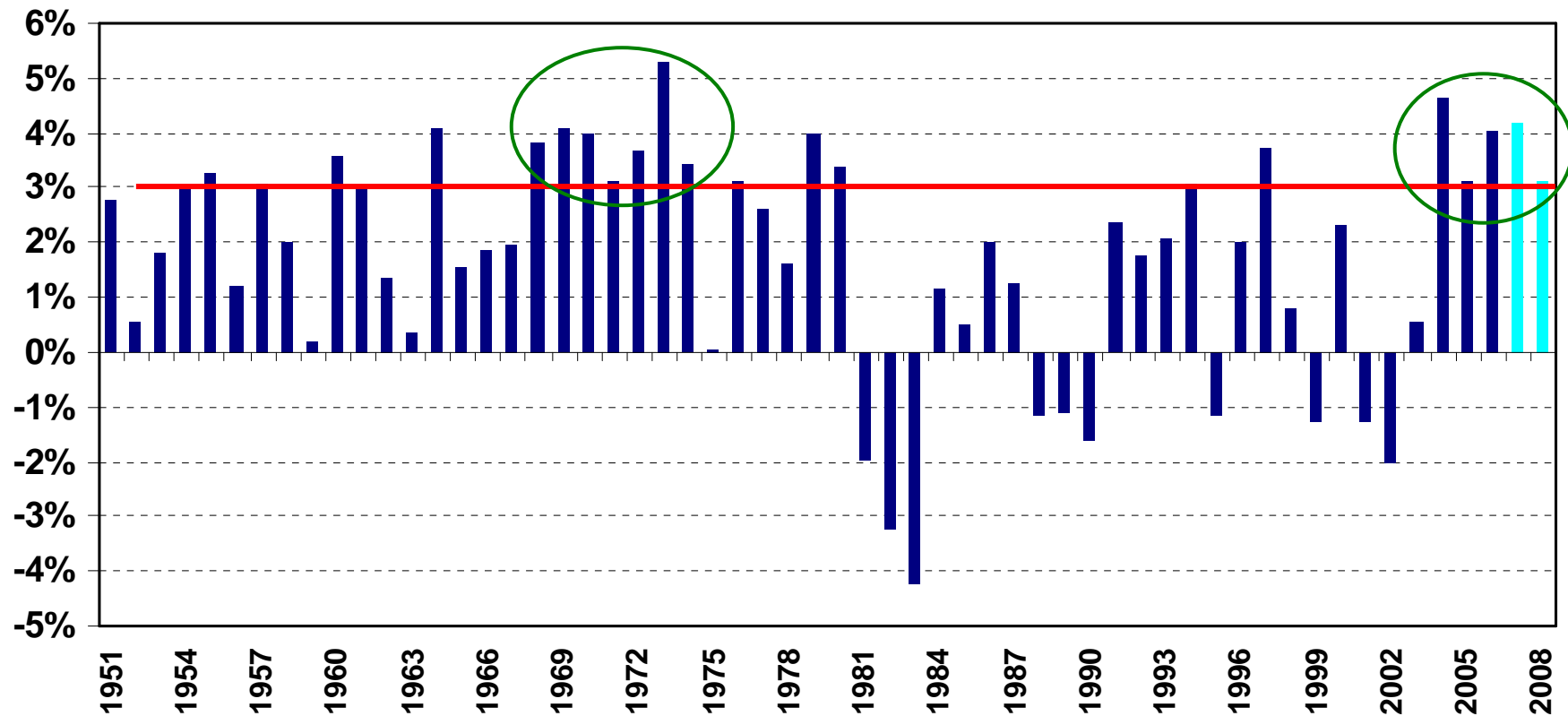


SEMINARIO “CRISIS EXTERNA, EXTENSIÓN Y EFECTOS  
SOBRE LA REGIÓN Y EL URUGUAY”

Montevideo, 25 de marzo del 2008

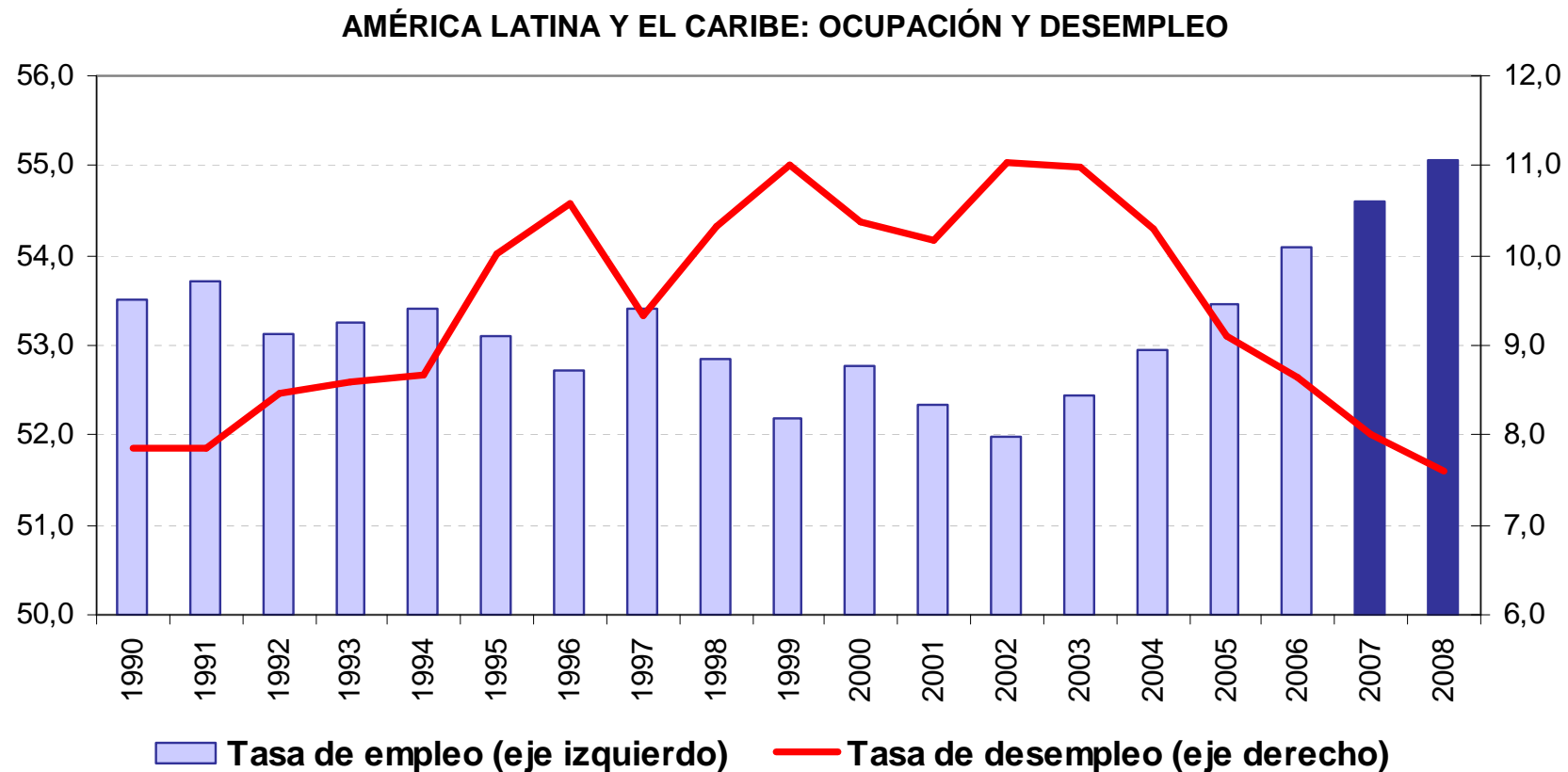
# El PIB per cápita de América Latina está creciendo por encima del 3%

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB PER CÁPITA  
(En porcentajes)



Para encontrar un periodo de crecimiento sostenido mayor al 3%, habría que remontarse 40 años atrás.

# El crecimiento es acompañado por una mejora en los indicadores del mercado laboral



**Menos desempleo, puestos de trabajo de mayor calidad y tasas de crecimiento más altas, tienen un efecto positivo sobre los indicadores de pobreza.**



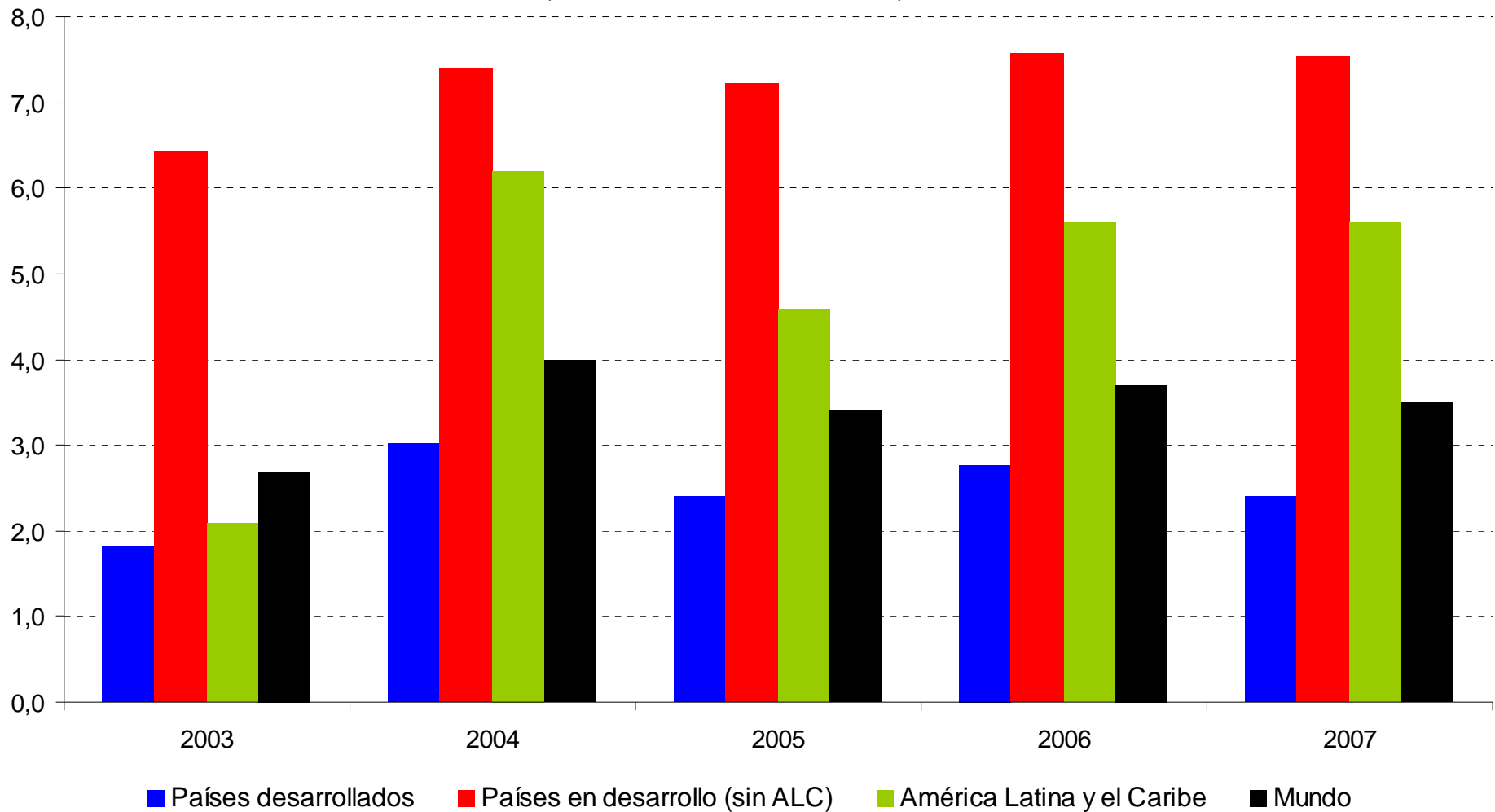
## **Las condiciones externas han impulsado el crecimiento regional**

---

- **Crecimiento mundial**
- **Liquidez de los mercados financieros**
- **Alto nivel de las remesas**
- **Mejora de los términos de intercambio**

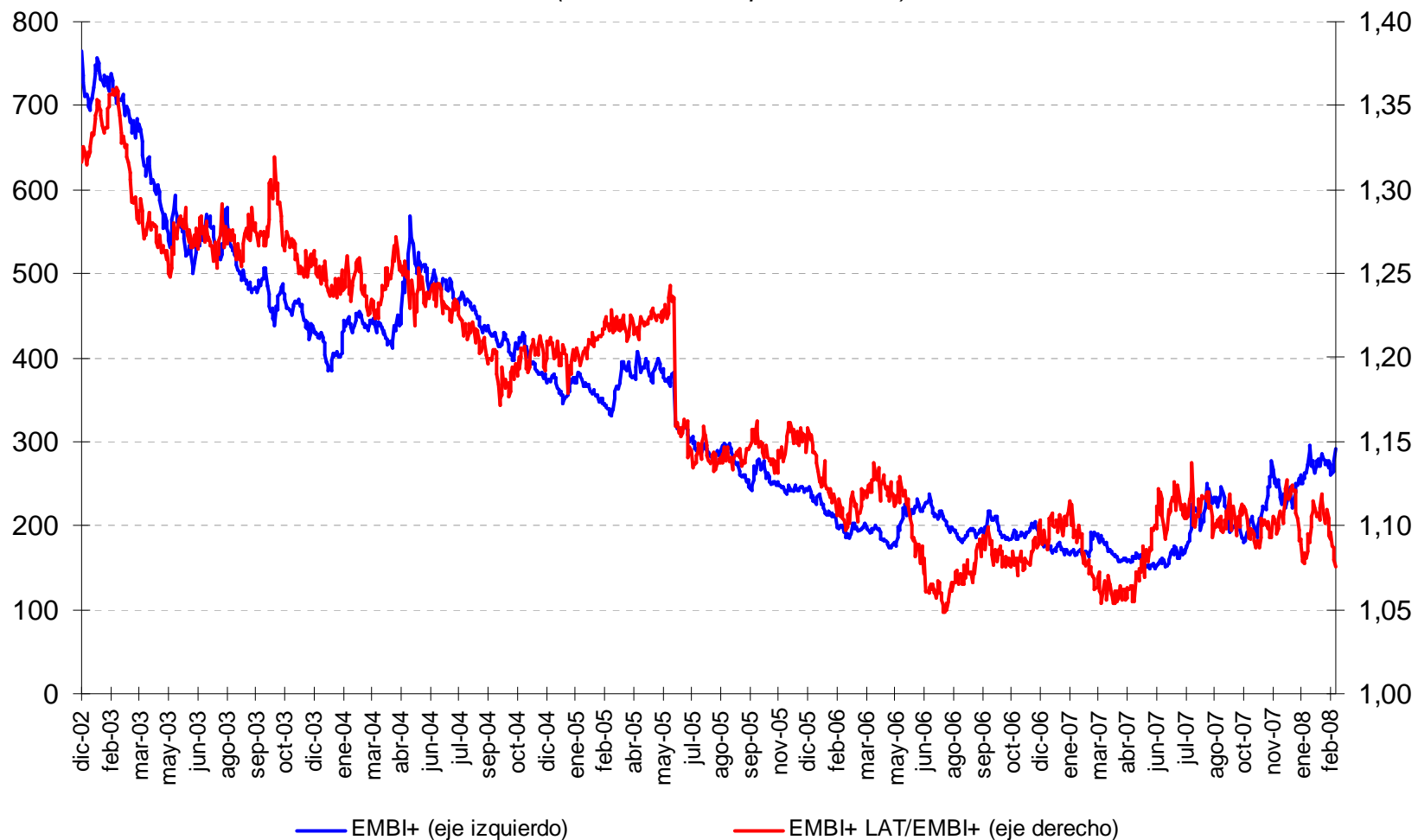
# Los cinco años pasados se han caracterizado por un crecimiento mundial sostenido

TASA DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO MUNDIAL  
(Tasas anuales de crecimiento)



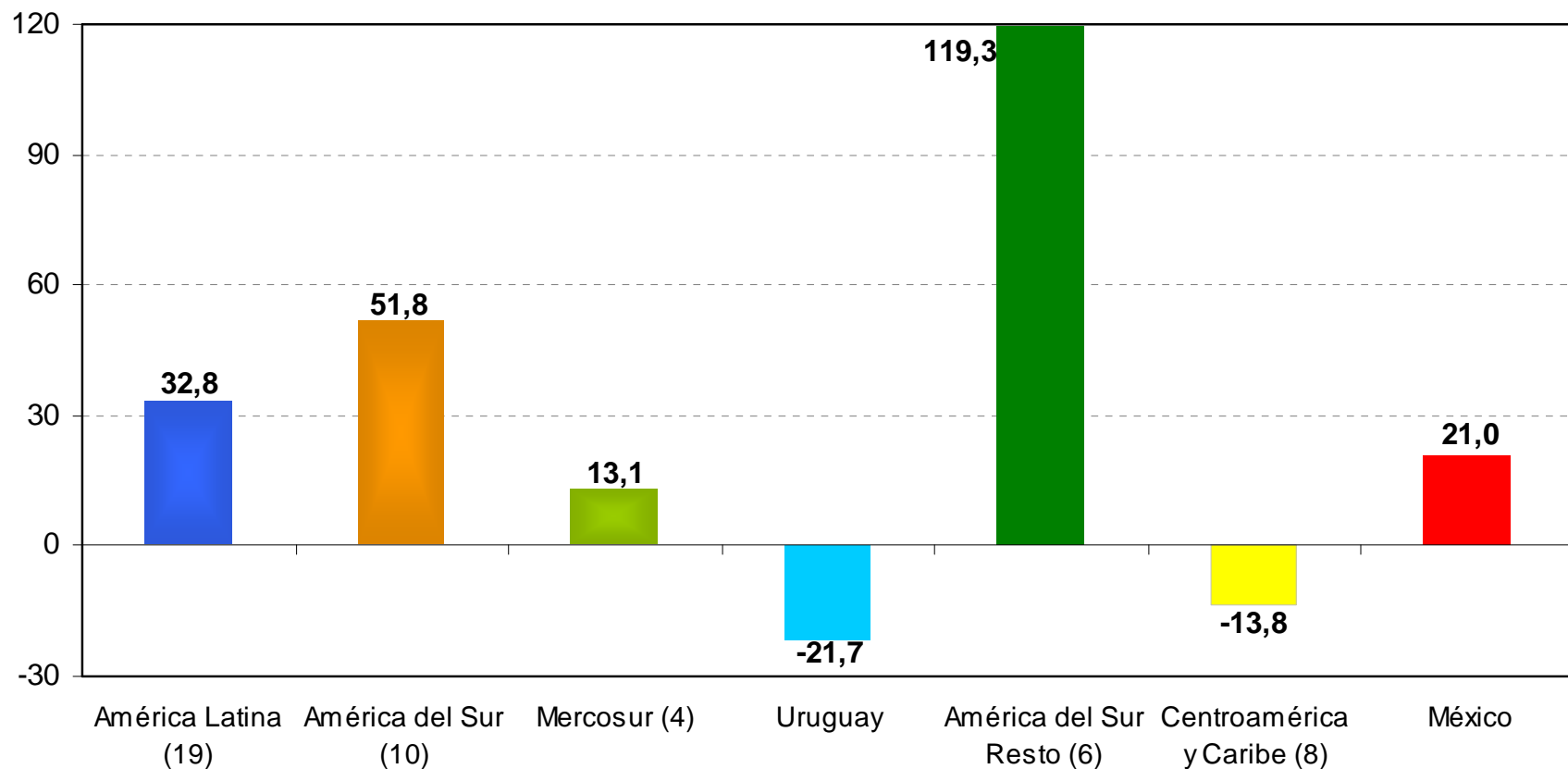
# La mayor liquidez internacional presionó el riesgo país a la baja

INDICE EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y SU RELACIÓN CON EL EMBI+  
(Serie diaria en puntos base)



# Mejores términos de intercambio... pero con diferencias entre las subregiones

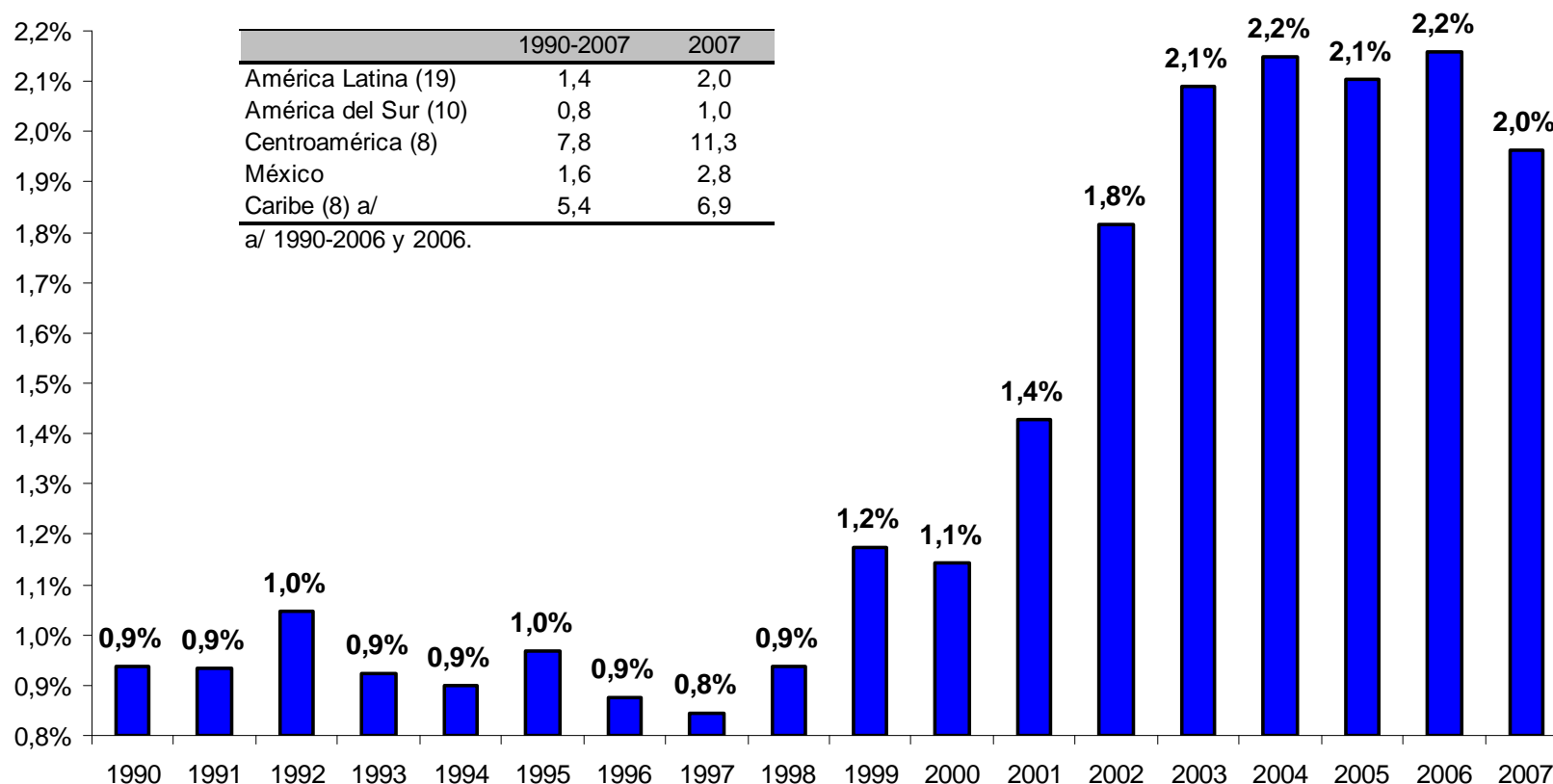
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE  
INTERCAMBIO EN 2007 VERSUS EL PROMEDIO DE LOS NOVENTA  
(Porcentajes)



# Las remesas son la principal fuente de financiamiento externo en Centroamérica

## AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIAS CORRIENTES

(En porcentajes del PIB)



# De la euforia a una gran incertidumbre global

---

- Pareciera que la economía de Estados Unidos ya está entrando en recesión
  - Empleo
  - Construcción
  - Consumo
- Gran activismo fiscal y monetario en Estados Unidos
- Pero hay dudas sobre la efectividad y los tiempos de la política fiscal
- Las posibilidades y la relevancia de la política monetaria de la Fed
  - Es la inflación un problema? (o la desaceleración económica lo resolverá?)
  - Nuevos instrumentos para reducir la incertidumbre del mercado financiero



# La crisis financiera en Estados Unidos

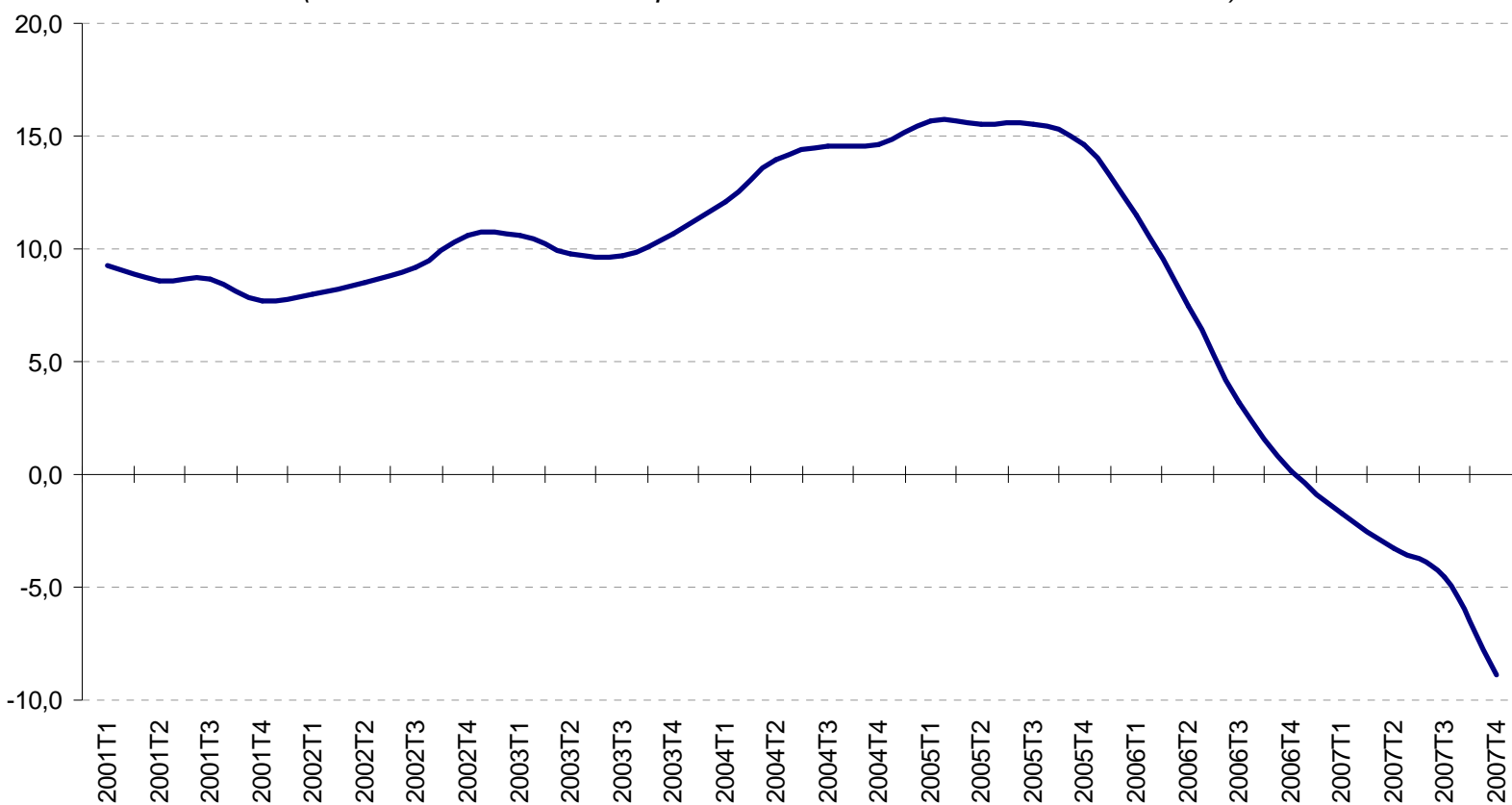
---

- La más importante en décadas
- La importancia del precio de las viviendas

# El índice de precios nacional de viviendas registró una caída de 8,9% en 2007

## ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS S&P/CASE-SHILLER

(En tasas de variación respecto del mismo trimestre del año anterior)



***Pero con grandes diferencias entre regiones***



# La crisis financiera

---

- La más importante en décadas
- La importancia del precio de las viviendas
- Los parecidos con la crisis de los treinta
- Las diferencias tienen básicamente que ver con las lecciones que dejó esa crisis
  - Expandir el crédito
  - Bajar la tasa de interés
  - Evitar que cierre un banco grande
    - Hay que evitar el *bail out* de los accionistas
    - Habrá un costo fiscal
- Hay otras alternativas?
  - Sí, operar directamente en el mercado inmobiliario (pero con un costo fiscal mucho mayor y un *bail out* de los accionistas de los bancos)



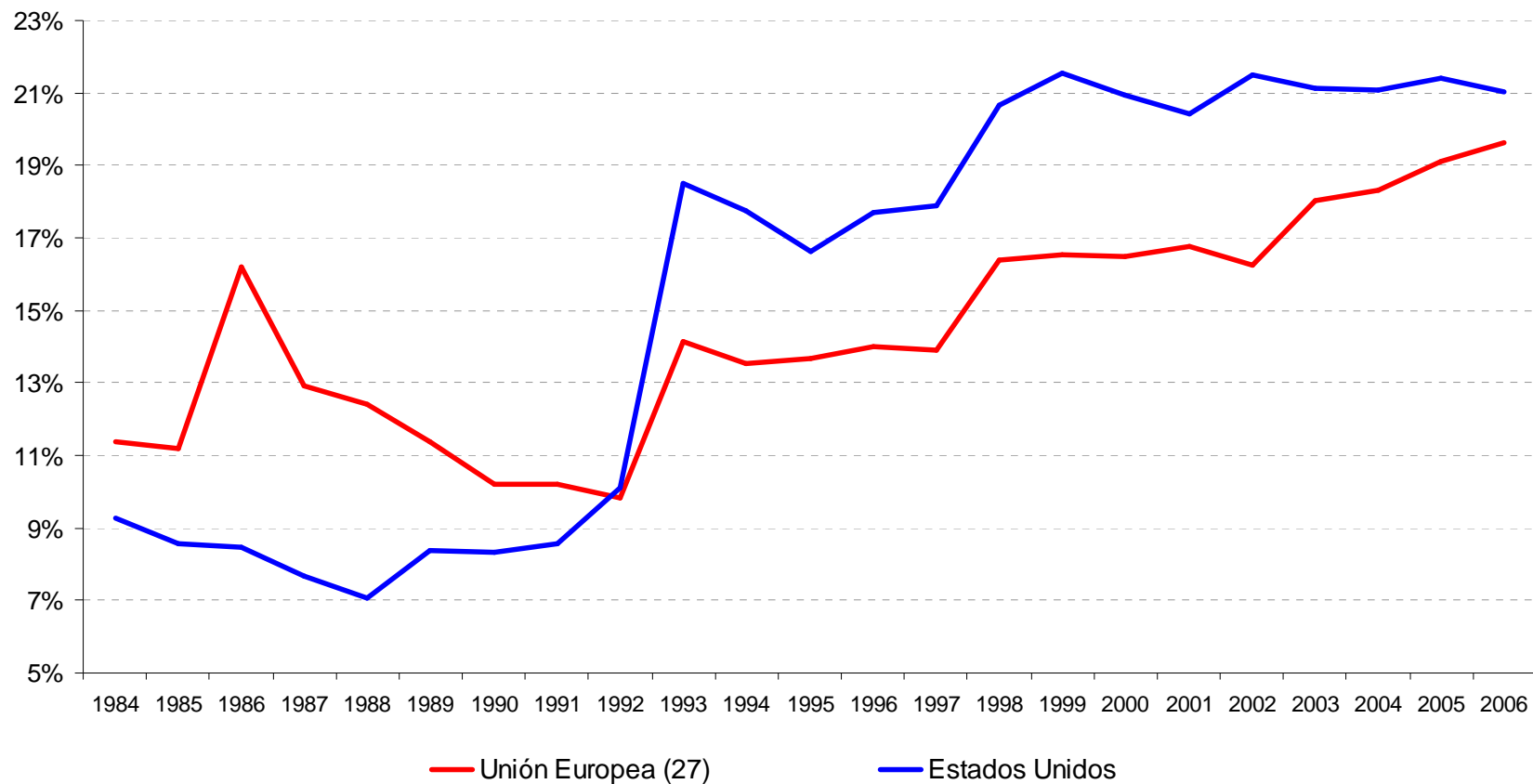
## **El impacto de la crisis**

---

- **Es previsible una fuerte desaceleración (no recesión) en Europa. Las razones:**
  - **Recesión en Estados Unidos**
  - **“Excesiva preocupación” con la inflación (mantenimiento de tasas de interés)**
  - **Apreciación del euro**
- **Los mercados emergentes se desacelerarán (pero por ahora menos que el mundo desarrollado)**
- **Es China “invulnerable”? La importancia del mundo desarrollado en las exportaciones.**

# La importancia de Estados Unidos y Europa en las exportaciones de China

CHINA: EXPORTACIONES TOTALES HACIA ESTADOS UNIDOS Y LA UNIÓN EUROPEA (27 PAÍSES)  
(En porcentajes del total de exportaciones)





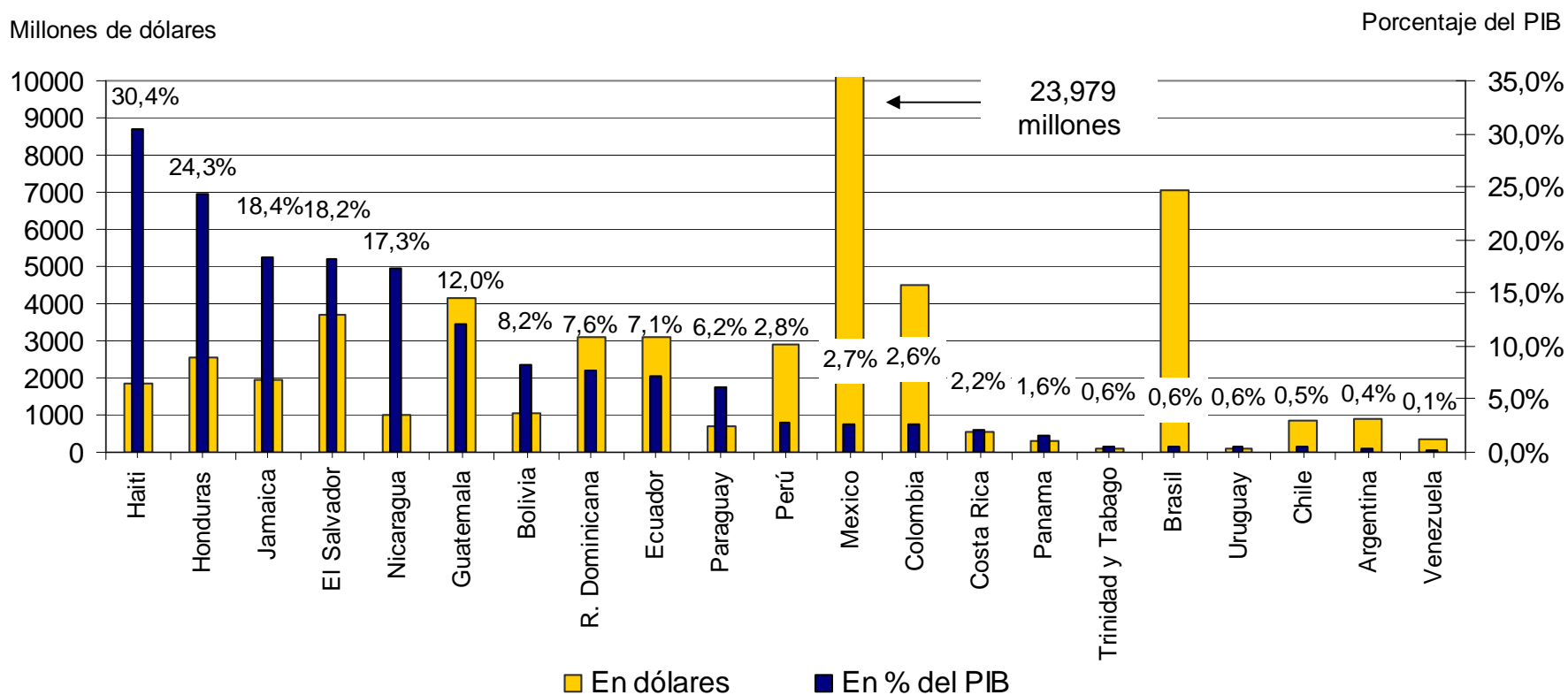
# Impacto en América Latina (I)

---

- **Canal real**
  - **Reducción de las remesas**

# La importancia de las remesas para varios países de la región

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMESAS, 2007**  
(En millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo y CEPAL



# Impacto en América Latina (I)

---

- **Canal real**
  - **Reducción de las remesas**
  - **Desaceleración de exportaciones de manufacturas**
    - **La importancia del mercado de los países desarrollados**

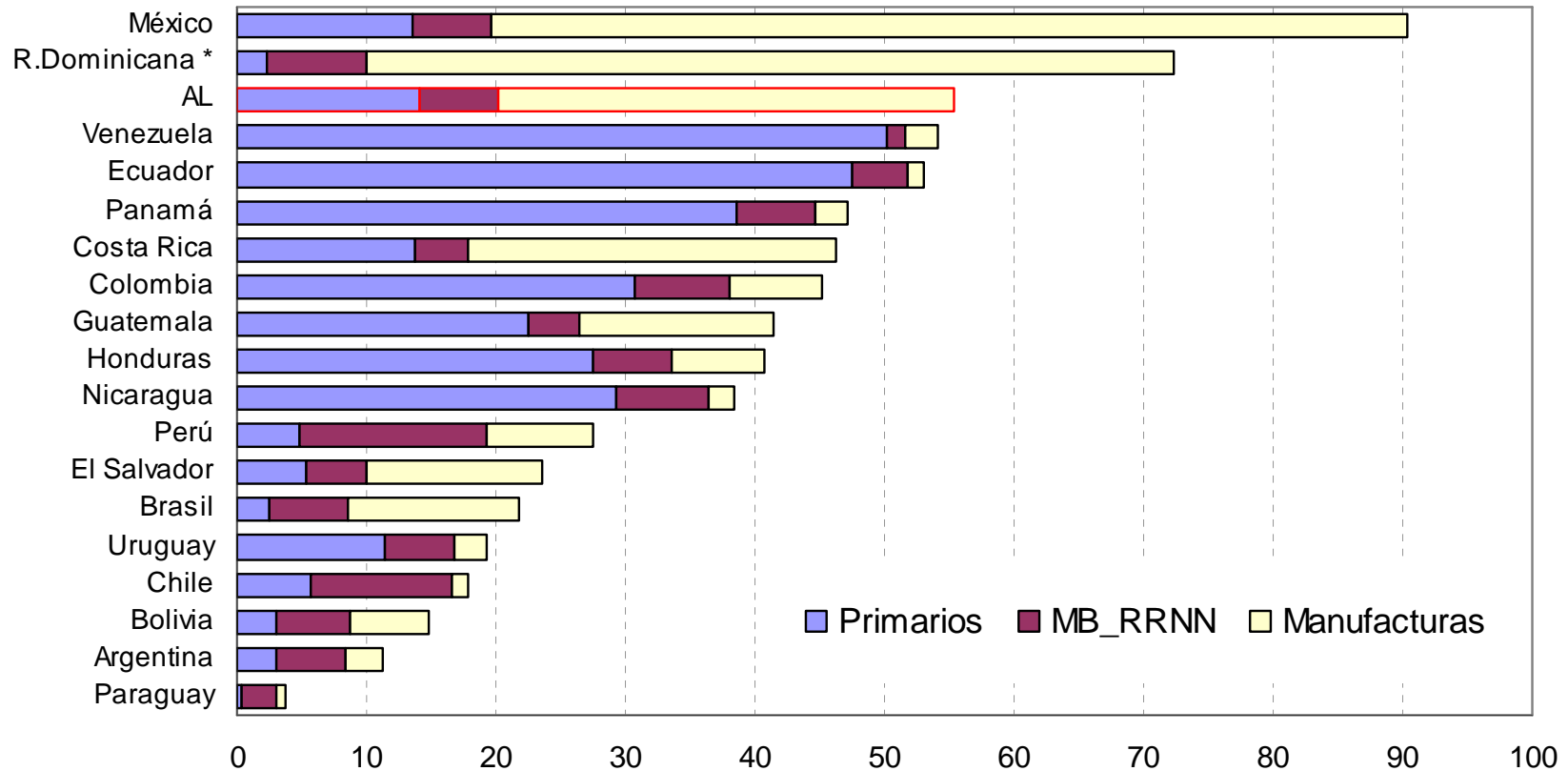
# Una contracción de la economía de Estados Unidos tendría efectos diferentes sobre las exportaciones de América Latina

AMÉRICA LATINA: CANASTA DE EXPORTACIONES Y DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA EN 2006  
(Porcentajes del total de exportaciones)

	Composición de las exportaciones (% del total)	Distribución geográfica	
		Países desarrollados	Economías emergentes
<b>América Latina (19)</b>			
Bienes primarios	54,2	57,9	42,1
Manufacturas	44,6	71,5	28,5
Total	<b>98,9</b>	<b>63,6</b>	<b>36,4</b>
<b>América Latina sin México (18)</b>			
Bienes primarios	72,9	51,1	48,9
Manufacturas	25,7	35,8	64,2
Total	<b>98,6</b>	<b>46,5</b>	<b>53,5</b>
<b>México</b>			
Bienes primarios	25,7	87,6	12,4
Manufacturas	<b>73,7</b>	<b>90,5</b>	9,5
Total	<b>99,4</b>	<b>89,8</b>	<b>10,2</b>

# La importancia del mercado de Estados Unidos y el papel de las exportaciones no “re-direccionables” en el corto plazo

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES HACIA ESTADOS UNIDOS COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES TOTALES, SEGÚN CATEGORÍA DE PRODUCTOS, PROMEDIO 2003-2006  
(En porcentajes del PIB)



\* República Dominicana fue calculado con la información desde EEUU (mirror data)



# Impacto en América Latina (I)

---

- **Canal real**
  - **Reducción de las remesas**
  - **Desaceleración de exportaciones de manufacturas**
    - **La importancia del mercado de los países desarrollados**
  - **Habrà disminución en el precio de los bienes primarios?**
    - **Fuerte desaceleración de la economía mundial**
    - **Probable desaceleración en China**
    - **Pero, las *commodities* pueden ser reserva de valor**



## **Impacto en América Latina (II)**

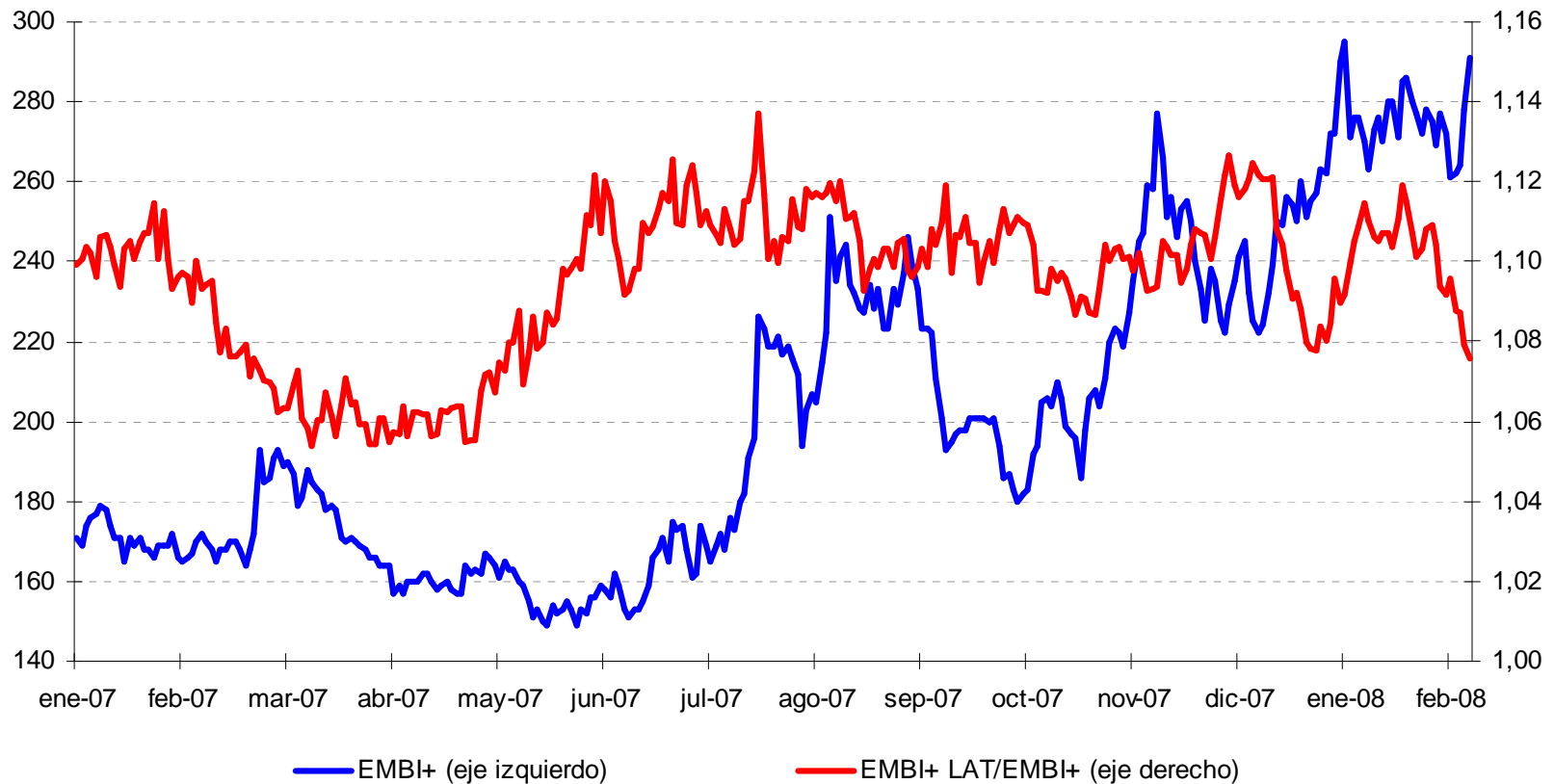
---

### **➤ El canal financiero**

- **Poco probable un impacto en el mercado financiero local (excepto los eventuales y poco probables problemas de una sucursal del “Norte”)**
- **Pero puede haber impacto en el riesgo país**
  - **La importancia de las necesidades de financiamiento en 2008 (por lo general serán más relevantes los vencimientos que el déficit)**

# Indicadores de riesgo mayores para las economías emergentes

INDICE EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y SU RELACIÓN CON EL EMBI+  
(Serie diaria en puntos base)





## **Impacto en América Latina (II)**

---

### **➤ El canal financiero**

- **Poco probable un impacto en el mercado financiero local (excepto los eventuales y poco probables problemas de una sucursal del “Norte”)**
- **Pero puede haber impacto en el riesgo país**
  - **La importancia de las necesidades de financiamiento en 2008 (por lo general serán más relevantes los vencimientos que el déficit)**
- **El dilema de la política monetaria en la región:**
  - **Aceleración de la inflación**
  - **Baja de tasas de interés en Estados Unidos**



## En síntesis

---

- **Gran incertidumbre en el nivel global (fuerte volatilidad de los mercados financieros)**
- **Habrà recesión (por ahora suave) en Estados Unidos**
- **Alta probabilidad de una fuerte desaceleración en Europa**
- **Salvataje de bancos (no de accionistas, por lo general)**
- **El impacto en los países de la región será menor que en el pasado por su menor vulnerabilidad, pero ...**

## En síntesis

---

- **Habrà impacto en la regi3n**
  - **Mayor para los exportadores de manufacturas a Estados Unidos y en general al mundo desarrollado**
  - **Mayor para los fuertes receptores de remesas**
  - **Mayor para quienes tengan grandes necesidades de financiamiento**
  - **Es difícil predecir el precio de los bienes primarios, aunque la desaceleraci3n de la demanda debiera tender a reducirlos**

***Expectativa de crecimiento para el 2008:  
4,5% (en parte por arrastre)***

# POSIBLES ESCENARIOS E IMPACTOS DE LA CRISIS EXTERNA EN LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

**José Luis Machinea**  
SECRETARIO EJECUTIVO

Comisión Económica para América Latina y el  
Caribe, CEPAL



UNITED NATIONS

ECLAC



SEMINARIO “CRISIS EXTERNA, EXTENSIÓN Y EFECTOS  
SOBRE LA REGIÓN Y EL URUGUAY”

Montevideo, 25 de marzo del 2008