



Miles de personas protestaron el domingo pasado en 50 ciudades de España contra los recortes al gasto público impulsados por el gobierno conservador de Mariano Rajoy. La imagen corresponde a la manifestación efectuada en el centro de Madrid ■ Foto Reuters

Luego de un fuerte repunte a 6% en 2010, el crecimiento en América Latina se redujo a 4.4% en 2011. EIU prevé una nueva desaceleración a 3.7% en 2012, en un contexto de abierta contracción en la zona euro (esperamos un 0.7%) y un crecimiento de apenas 2.2% en EU.

El crecimiento en la economía regional más grande, Brasil, tuvo un principio incierto este año luego de desplomarse a 2.7% en 2011, cuando un año antes fue de 7.5%. En el lado positivo, los exportadores de productos primarios en Sudamérica seguirán beneficiándose de la fuerte demanda china. Varios factores –políticas macroeconómicas sanas, demanda doméstica y recuperación en el crecimiento de la OCDE– impulsarán el crecimiento a partir de 2013, con un promedio de 4.2% en 2013-16. Sin embargo, muchos países de la región seguirán vulnerables a cambios en el humor de los inversionistas y a las crecientes presiones inflacionarias.

Los balances externos de la región se han vuelto más fuertes en años recientes, lo que la ayudará a protegerse de perturbaciones externas. La deuda externa se ha reducido con respecto al PIB y las exportaciones y reservas en divisas extranjeras están en niveles sin precedente. Sin embargo, el crecimiento en importaciones, impulsado por la demanda doméstica y las fuertes divisas locales, excederá el ingreso por exportaciones, lo que ocasionará grandes déficit en cuenta corriente, incluso en los exportadores de productos primarios. Esta situación afectará sobre todo a Argentina, cuyo superávit en cuenta corriente ha sido un pilar de su estabilidad en la década pasada.

### Cambios de humor

Dada la cercana integración de las principales economías latinoamericanas en los mercados financieros globales, las divisas locales y los precios de los activos han sido impactados por

cambios de humor de los inversionistas. En septiembre de 2011 la región sufrió un incremento en la aversión al riesgo asociada con los males de Europa (el real brasileño y el peso mexicano bajaron 16.6 y 12.3% respectivamente contra el dólar en ese mes). Desde principios de 2012, los mercados de activos riesgosos han tenido grandes ganancias, al abatirse la aversión al riesgo, gracias a las operaciones de liquidez del Banco Central Europeo. Sin embargo, al desaparecer los efectos de éstas, la aversión al riesgo ha regresado.

Existen otros desafíos. En política monetaria y crediticia, los encargados de las políticas buscan un equilibrio entre apoyar la demanda doméstica y mantener la inflación bajo control, entre presiones sobre los precios originadas por la carestía en los alimentos y el petróleo. La cadena de recortes de tasas de interés en Brasil (el 18 de abril se redujo en 75 puntos base, a 9%, cerca de un 8.75 que sería un punto bajo sin precedente) revela el objetivo gubernamental de apoyar el crecimiento.

### ¿Qué pasaría si...?

Un empeoramiento de la crisis europea, que dañaría tanto a los países como a los bancos europeos, complicaría las cosas. EIU asigna por ahora una probabilidad moderada (40%) a la salida de Grecia de la zona euro en los dos próximos años, y una menor, pero no insignificante, a una ruptura de la zona de divisa común (la cual definimos como un retiro de varios países, entre ellos al menos una de las economías principales).

Pero aun sin disolución de la zona euro, una crisis financiera que abarcara a España o Italia, las más débiles de las economías europeas grandes, sería dañina. Por

ejemplo, los bancos españoles han sido grandes compradores de deuda europea desde que el Banco Central Europeo les dio acceso a préstamos baratos a tres años, diseñados para impulsar la liquidez en la zona euro. El gobierno no puede dejar quebrar los bancos, ni éstos pueden sobrevivir a una corrida sobre los bonos gubernamentales. Aun si el país puede evitar un rescate, sus bancos podrían necesitarlo en breve.

**LA CRISIS DE LA DEUDA TAMBIÉN DAÑARÍA LA IED EN AMÉRICA LATINA, DE LA CUAL EUROPA ES UNA FUENTE IMPORTANTE**

Si los bancos se debilitaran, las líneas de crédito a AL de entidades europeas y sus subsidiarias en la región podrían contraerse, como primer paso. El impacto sobre las líneas internacionales de crédito se sentiría también en un radio más amplio, dado que un nuevo “evento” en el crédito en la zona euro causaría tensiones financieras globales y haría resurgir la aversión al riesgo en los inversionistas.

Además de las restricciones crediticias internacionales, otras correas de transmisión serían un debilitamiento de la demanda y una reducción de precios de las exportaciones latinoamericanas, que tendrían un impacto demolidor en las empresas y el ánimo de los consumidores en la región. Una profundización de la crisis de la deuda también dañaría la inversión extranjera directa (IED) en AL, de la cual Europa es una fuente importante. Si el ritmo de crecimiento económico chino disminuyera más de lo

esperado (por ahora prevemos 8.3% este año), la demanda y los precios de los exportadores de productos primarios en Sudamérica se verían más afectados.

### Reajustes en bancos europeos

Las presiones en los bancos europeos desde mediados de 2011 han causado ya que algunos vendan algunos activos en AL para fortalecer sus balances. Estos activos locales han sido adquiridos por instituciones financieras latinoamericanas, así que el impacto sobre el crédito local se ha amortiguado. Este proceso podría continuar, y si sigue habiendo compradores el efecto sería limitado, pero existe el riesgo de perturbaciones en el crédito si las compras no se materializan con oportunidad.

Los bancos europeos en países de la periferia se verían más afectados por una crisis de la deuda europea. Los bancos españoles representan 40% de los haberes extranjeros totales en AL. Los préstamos a bancos regionales de Grecia, Irlanda, Italia y Portugal son menos significativos. También puede haber canales indirectos, es decir, bancos europeos expuestos a un evento de deuda europea que también prestan a AL. Esas líneas de crédito también podrían verse afectadas.

El impacto sobre los sistemas bancarios variaría en relación con la proporción de activos totales de los bancos europeos afectados en cada mercado. El impacto se mitigaría porque muchos bancos europeos (y de otros países) que operan en AL obtienen de fuentes locales la mayoría de sus fondos.

Además, los indicadores del sector bancario sugieren que la mayoría de instituciones financieras latinoamericanas serían

relativamente resistentes a un evento en el crédito europeo. Los bancos locales están bastante bien capitalizados y tienen liquidez. El crecimiento del crédito, impulsado por políticas expansivas luego de la crisis financiera global de 2008-09, se desacelera en gran parte. Los encargados de las políticas en la mayoría de los países estarán en condiciones de aligerar la política monetaria (incluso reduciendo los requerimientos de reservas) para ayudar a aliviar tensiones financieras.

Habrà también cierto espacio para políticas fiscales contracíclicas con el fin de apoyar el crecimiento económico durante el periodo de crisis, aunque habrá menos capacidad de adoptar políticas de estímulo, porque no se ha retirado todo el estímulo anterior y los déficit fiscales son ligeramente más altos ahora. Algunos países (México y Colombia) tienen líneas de crédito de contingencia del FMI, otros (en el Caribe y Centroamérica, por ejemplo) probablemente se acercarán al fondo para obtenerlas.

Sin embargo, la región sufriría de forma muy parecida a cuando el colapso de Lehman Brothers, a finales de 2008. Una recesión europea más severa, desencadenada por un empeoramiento de la crisis financiera allí, probablemente duraría más que la recesión en EU luego del colapso de Lehman, lo cual tendría efectos adversos en el comercio y en los flujos de inversión entre Europa y AL. En tal caso, esta región podría sufrir una pérdida hasta de tres puntos porcentuales en el PIB en el primer año, o caer en recesión leve. Se recuperaría poco a poco, pero con más lentitud que en 2010, cuando repuntó de la crisis financiera global de 2008-09.

FUENTE: EIU

