

Crisis Financiera Internacional e Impactos sobre América Latina

Oswaldo Rosales

Director

División de Comercio Internacional e Integración

Oswaldo Rosales

Director, División de Comercio Internacional e Integración

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



UNITED NATIONS

ECLAC

OSVALDO ROSALES
Bogotá, 25 de noviembre de 2008

Crisis financiera internacional: incertidumbre y volatilidad

- **En 2008 se rompe el ciclo de bonanza externa (2003-2007)**
- **Un año con turbulencias interrelacionadas que amenazan con una recesión de considerable magnitud:**
 - Se agudiza la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, afectando los sistemas financieros de Europa y Japón.
 - Inestabilidad del dólar y gran volatilidad en precios de los commodities. Durante el primer semestre, retorna la inflación a la agenda global.
 - Crisis de la banca de inversión en USA. Amenazas de quiebras generalizadas en bancos estadounidenses y europeos. Pánico financiero global. Masivos programas de apoyo y rescate de la banca en USA, Europa, Asia, Oceanía y hasta en Kuwait.
 - Riesgo sistémico de crisis financiera. Caídas históricas en las bolsas y congelamiento generalizado del crédito en la economía mundial. Se acentúan la incertidumbre y la volatilidad del sistema financiero.



UNITED NATIONS

ECLAC

Septiembre y octubre: mayores impactos sobre los países en desarrollo. Colapso en precios de commodities. Fuertes devaluaciones frente al dólar.

CAUSAS DE LA CRISIS

- Entorno macroeconómico propicio
- Fallas en regulación y supervisión financiera en instituciones no bancarias
 - Nuevos instrumentos financieros complejos, opacos y poco líquidos...mal evaluados por clasificadoras de riesgos..incremento de riesgo sistémico
- Relajamiento en disciplina financiera
 - Flexibilización excesiva en prácticas comerciales
 - Fallas en gobiernos corporativos y gestión, evaluación interna de riesgos
 - Insuficiente capitalización en instituciones financieras
 - Excesiva dependencia de clasificaciones externas
 - Conflictos de intereses. Deshonestidad y dolo.



UNITED NATIONS

ECLAC

PROPAGACIÓN DE LA CRISIS

- Cambio en entorno macroeconómico
- Rápida difusión de crisis subprime al resto del mercado financiero de US y de allí a Europa y Japón
- Operaciones titularizadas y fuera de balance hicieron difícil conocer montos de pérdida y tenedores de ellas
- Mercados financieros dejaron de funcionar, acentuando incertidumbre y desconfianza



UNITED NATIONS

ECLAC

PROPAGACIÓN DE LA CRISIS

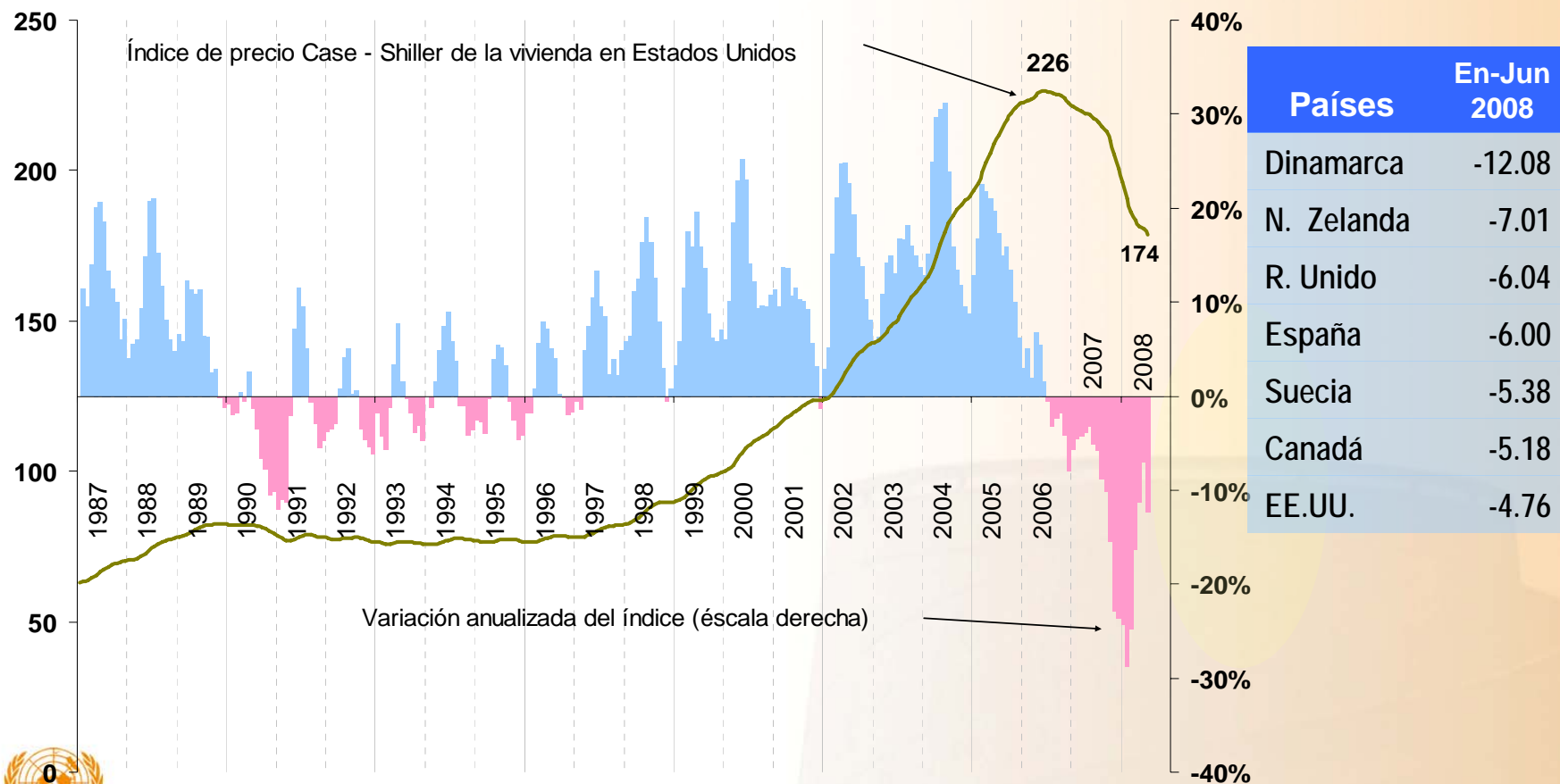
- Inversionistas se refugiaron en bonos US (flight to quality), lo que afectó fuertemente los valores bursátiles y las monedas de economías emergentes
- Septiembre y octubre, tras la caída de Lehman Brothers, se generaliza el pánico ante el fracaso de las soluciones “caso a caso”
- G. Brown da un paso adelante y a las masivas inyecciones de liquidez y el rescate selectivo de instituciones agrega la recapitalización de la banca, comprando acciones (nacionalizaciones) y extendiendo garantías para los depositantes.
- La UE se suma a esa política y luego US hace lo mismo.



UNITED NATIONS

ECLAC

En los Estados Unidos, los precios de las viviendas se desplomaron a partir de 2007, y continuaron su descenso durante 2008, sin llegar a estabilizarse todavía



UNITED NATIONS

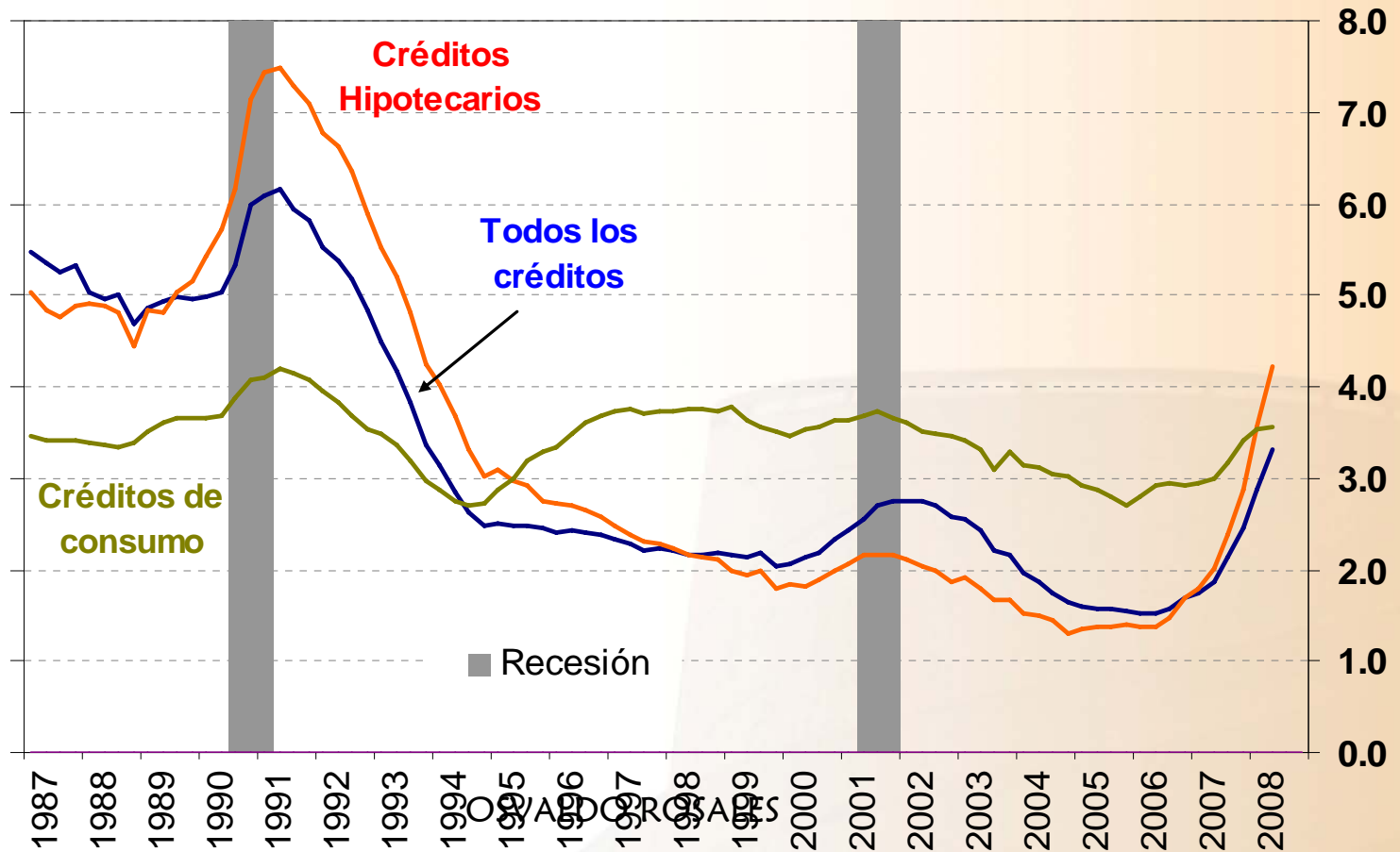
ECLAC

Fuente: CEPAL, sobre la base de Standard & Poor's

OSVALDO ROSALES

Por este motivo, aumentó el índice de morosidad, especialmente en el segmento de créditos hipotecarios en Estados Unidos

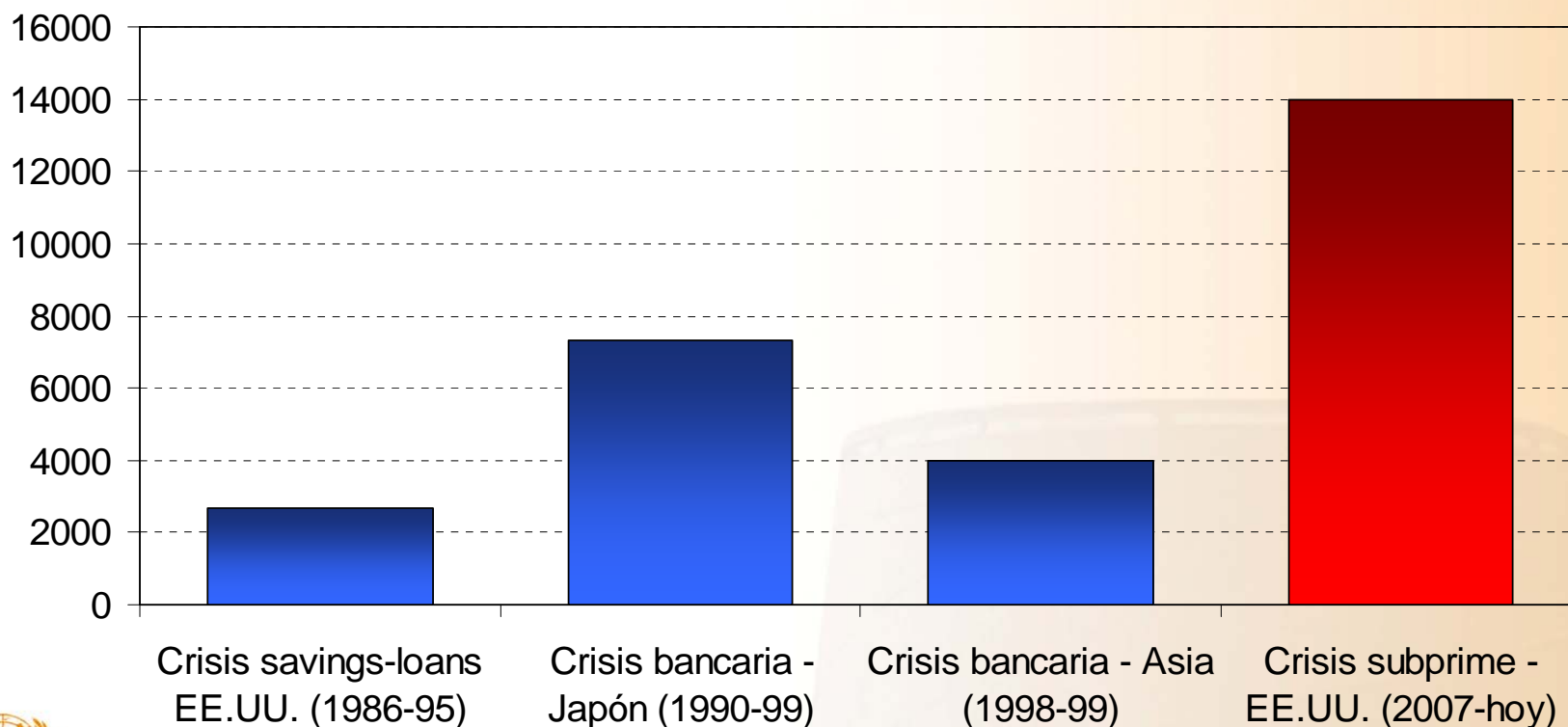
Estados Unidos: Tasa de Morosidad por tipo de crédito
(En porcentajes del total)



UNITED NATIONS

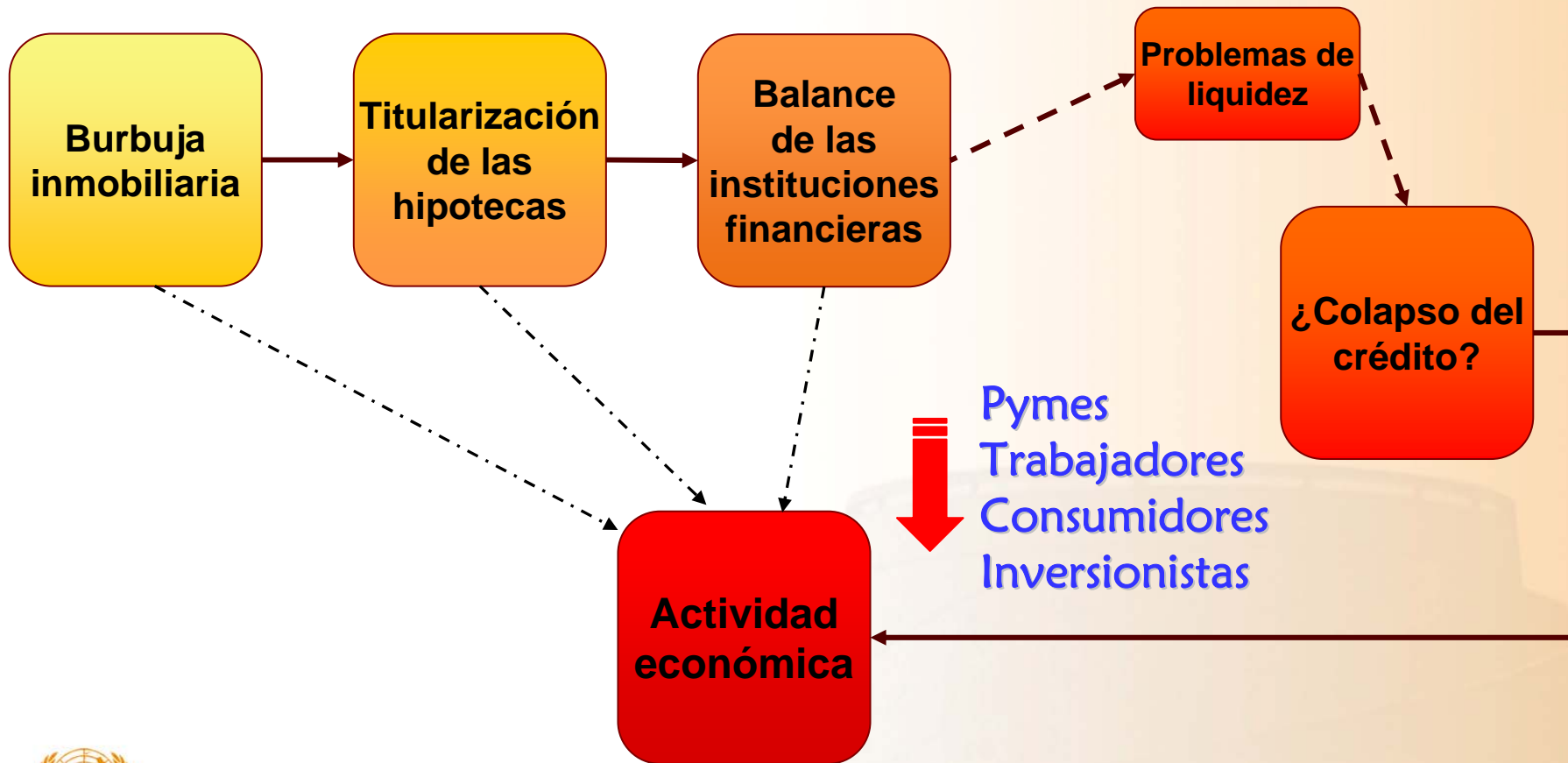
ECLAC

Todo esto se trasladó a los mercados financieros como un producto del alto grado de titularización y la acumulación de activos contaminados de altísimo riesgo. La crisis acumula pérdida de 14 000 millones de dólares



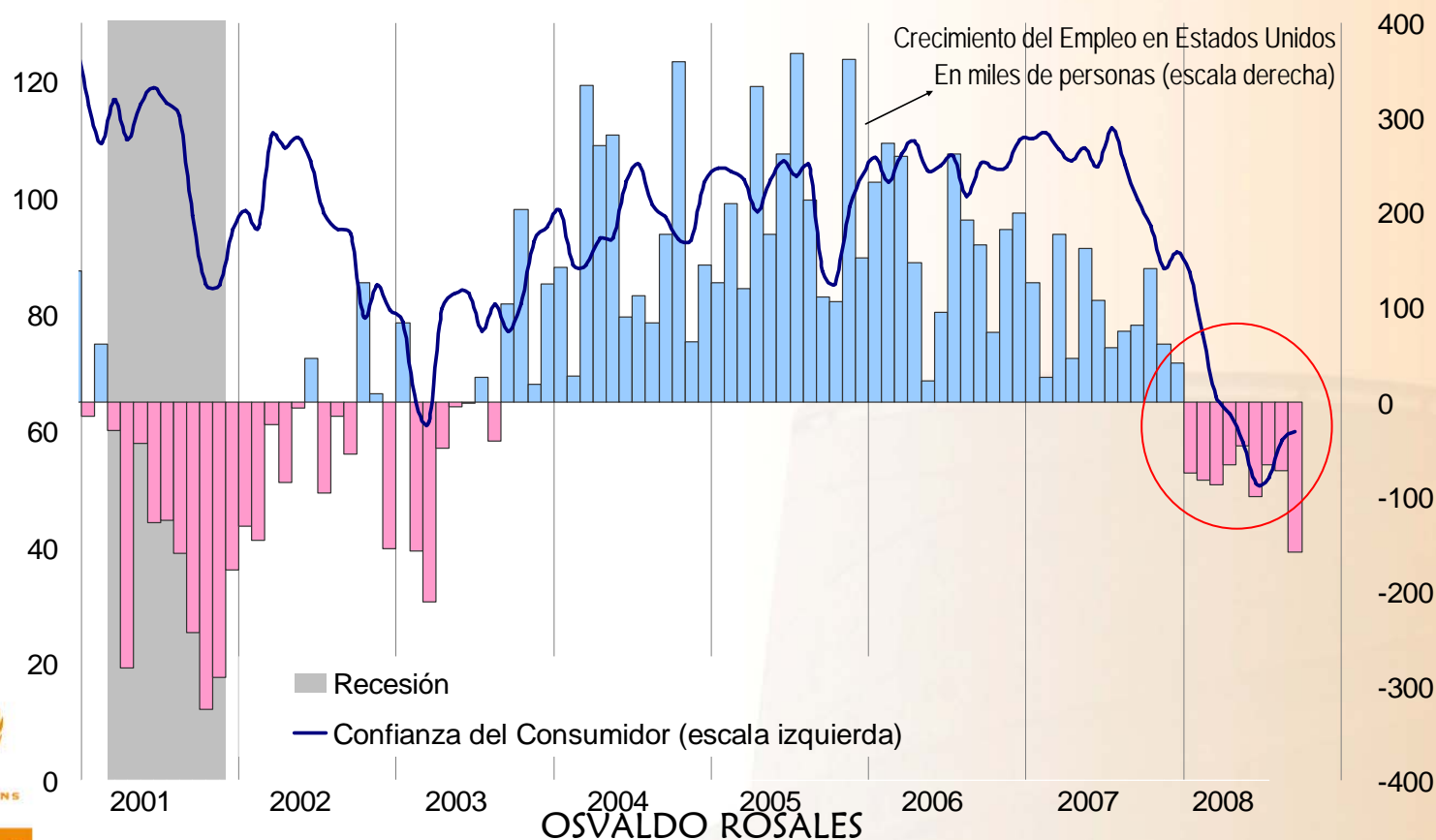
Fuente: FMI, Global Financial Stability Report, octubre 2008

La explosión de la burbuja inmobiliaria, la elevada titularización y el peligroso apalancamiento financiero deterioraron los balances de los bancos, poniendo en grave riesgo el sistema financiero mundial y la economía global.



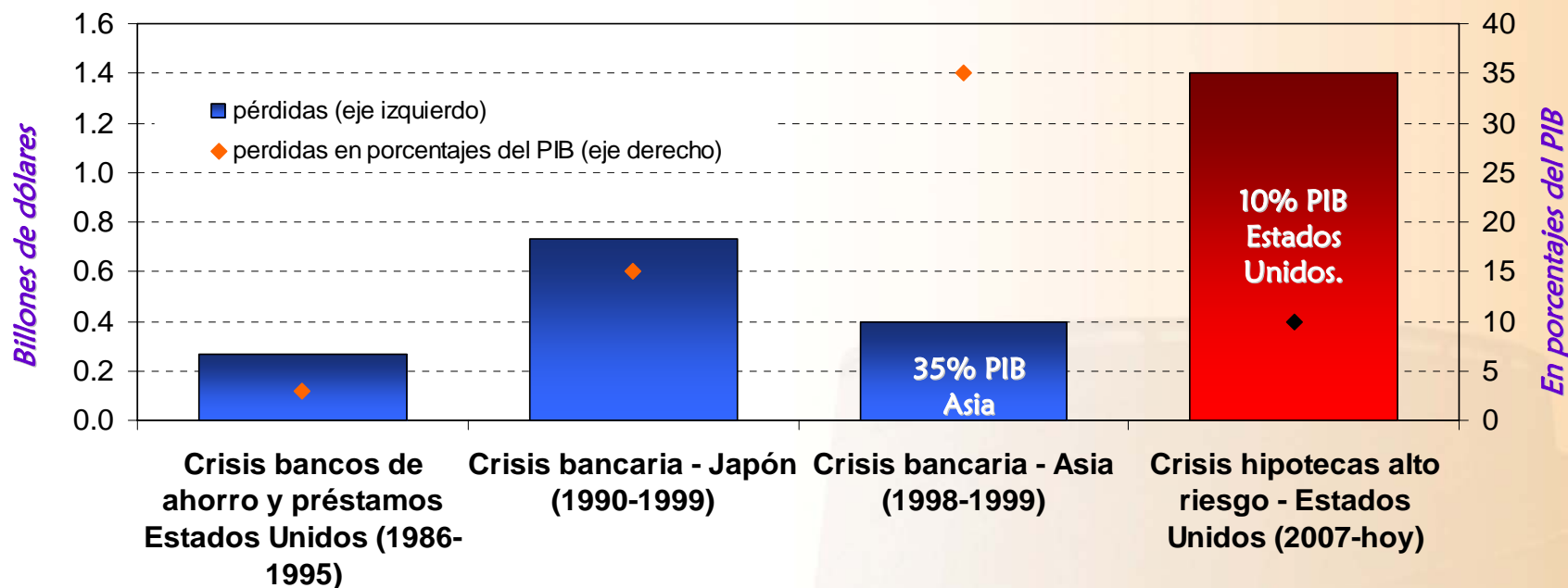
Caen las expectativas de los consumidores y el mercado laboral en Estados Unidos da señales de recesión

Estados Unidos: Evolución del empleo e Índice de Confianza del Consumidor



La crisis subprime afectó a todos los mercados financieros, dados el alto grado de titularización y la acumulación de activos contaminados de altísimo riesgo. La crisis acumula pérdidas de 1,4 billones de dólares

En billones de dólares y porcentajes del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report*, octubre de 2008

Las inyecciones de liquidez y paquetes de rescate de los países desarrollados ascienden a los 4,4 billones de dólares (sin garantías). Consideradas las garantías, el monto asciende a los 9,6 billones de dólares. Para los Estados Unidos, el monto total con garantías equivale a cerca de un tercio de su PIB

Inyecciones acumuladas de liquidez y paquetes de rescate financiero
(Entre el 14 de septiembre y el 20 de octubre de 2008)
En billones de dólares

Países	Liquidez utilizada	Total paquetes de rescate
Estados Unidos	1,37	4,30
Unión Europea	1,63	2,42
15 países zona euro	1,16	1,56
Reino Unido	0,46	0,87
Japón	0,12	...
Otros	0,05	...
Total	3,17	6,72



0,7 + 3,6
billones

Alemania
Francia
España
Irlanda

- Capitalización
- Inyecciones de liquidez
- Garantías a créditos interbancarios

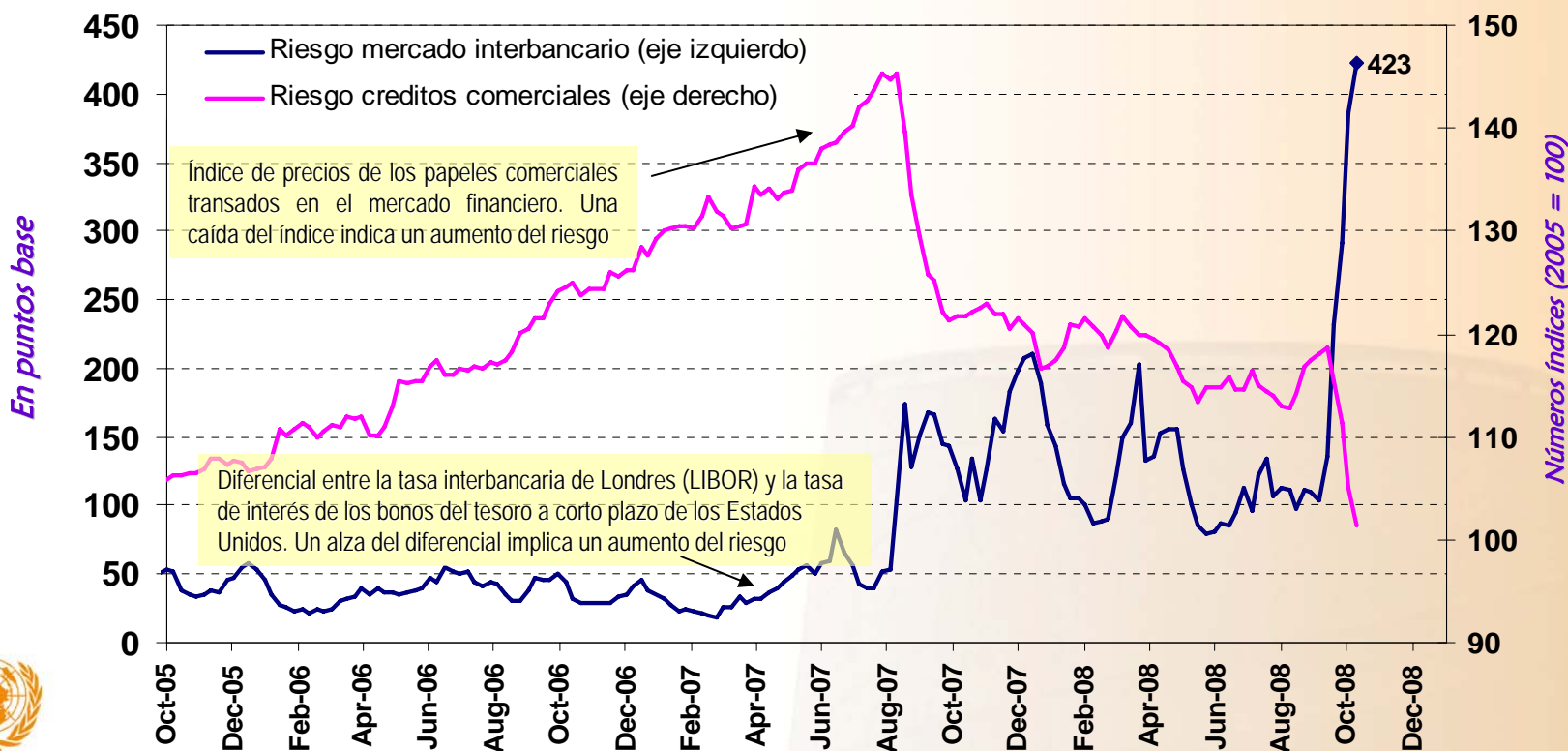
Fuente: Fuente: CEPAL, sobre la base de FMI, *Global Financial Stability Report*, octubre de 2008; y prensa financiera internacional (*New York Times*, *ABC*, *The Guardian*, *Estrategia*).



Los paquetes de rescate de la zona euro incluyen garantías para créditos interbancarios de varios países (546.000 millones de dólares de Alemania, 435.000 millones de dólares de Francia y 136.000 millones de dólares de España). El Reino Unido a su vez garantizará créditos de hasta 340.000 millones de dólares.

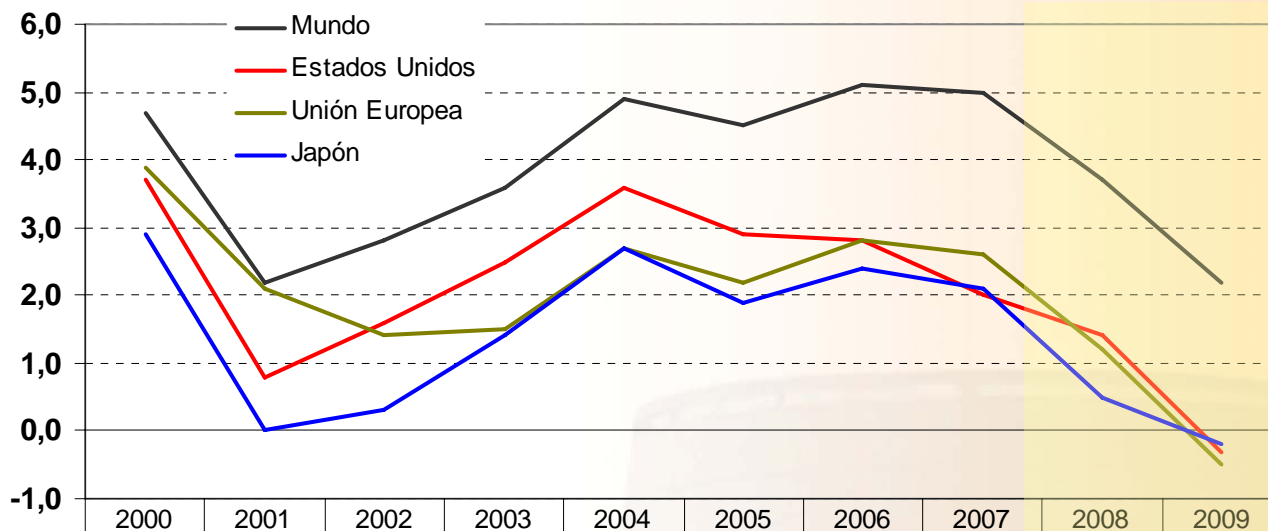
Se dispara el riesgo interbancario, reflejo de la falta de confianza y la ineficacia de las masivas inyecciones de liquidez

Riesgo del mercado crediticio interbancario y comercial
 (En puntos básicos y números índices 2005 = 100)



La crisis rompe el ciclo de bonanza del período reciente (2003-2007). Se proyecta una desaceleración similar a la de 2001 en los países desarrollados

Crecimiento anual del PIB (2000-2007) y proyecciones (2008-2009)
tasas anuales de crecimiento
(En porcentajes)



— Mundo	4,7	2,2	2,8	3,6	4,9	4,5	5,1	5,0	3,7	2,2
— Estados Unidos	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,4	-0,3
— Unión Europea	3,9	2,1	1,4	1,5	2,7	2,2	2,8	2,6	1,2	-0,5
— Japón	2,9	0,02	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	0,5	-0,2



UNITED NATIONS

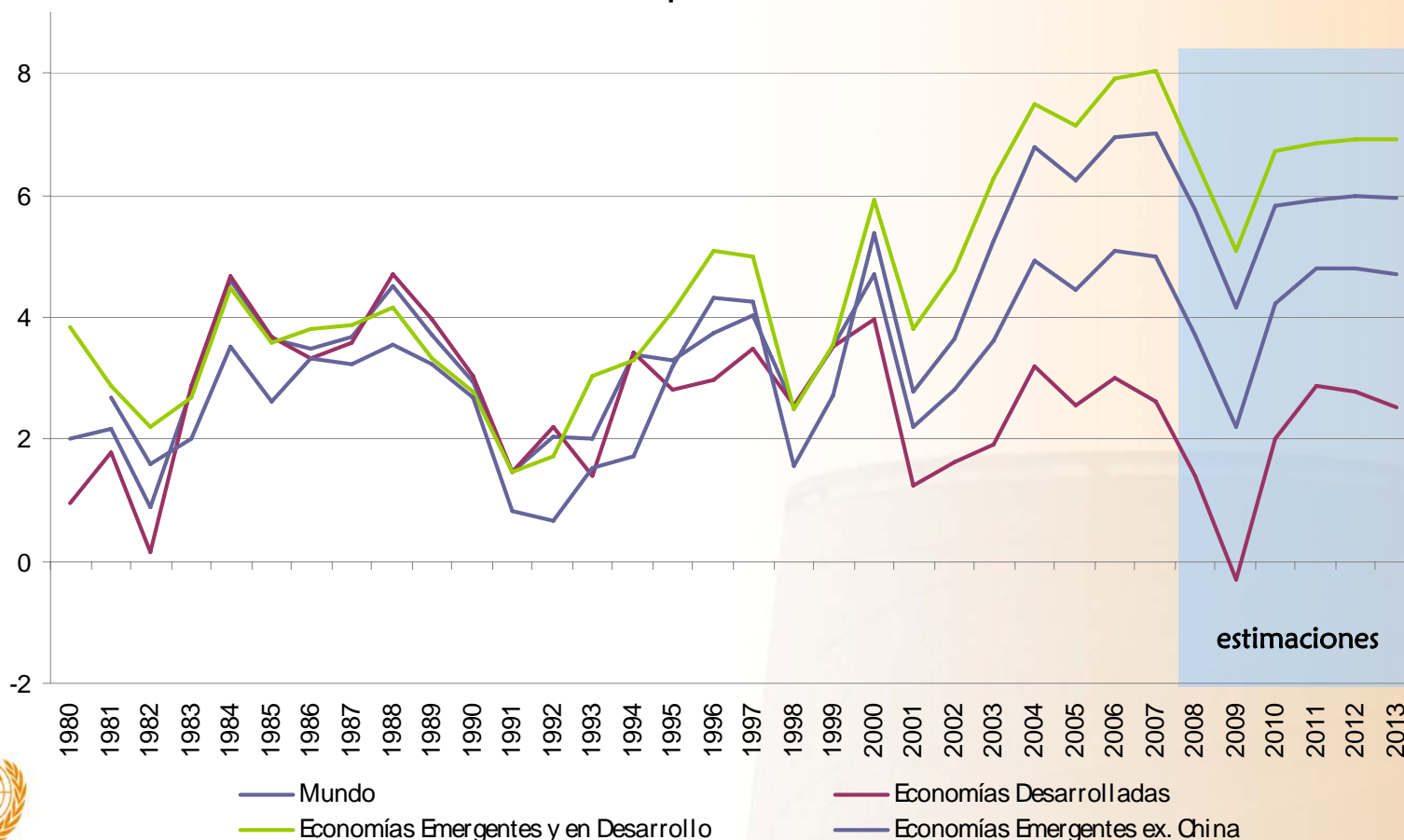
Fuente: CEPAL, sobre la base de FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2008.

OSVALDO ROSALES

ECLAC

La crisis afecta a todo el mundo pero persisten comportamientos diferenciados, según zonas económicas...

Crecimiento Económico por Zonas Económicas - %



UNITED NATIONS

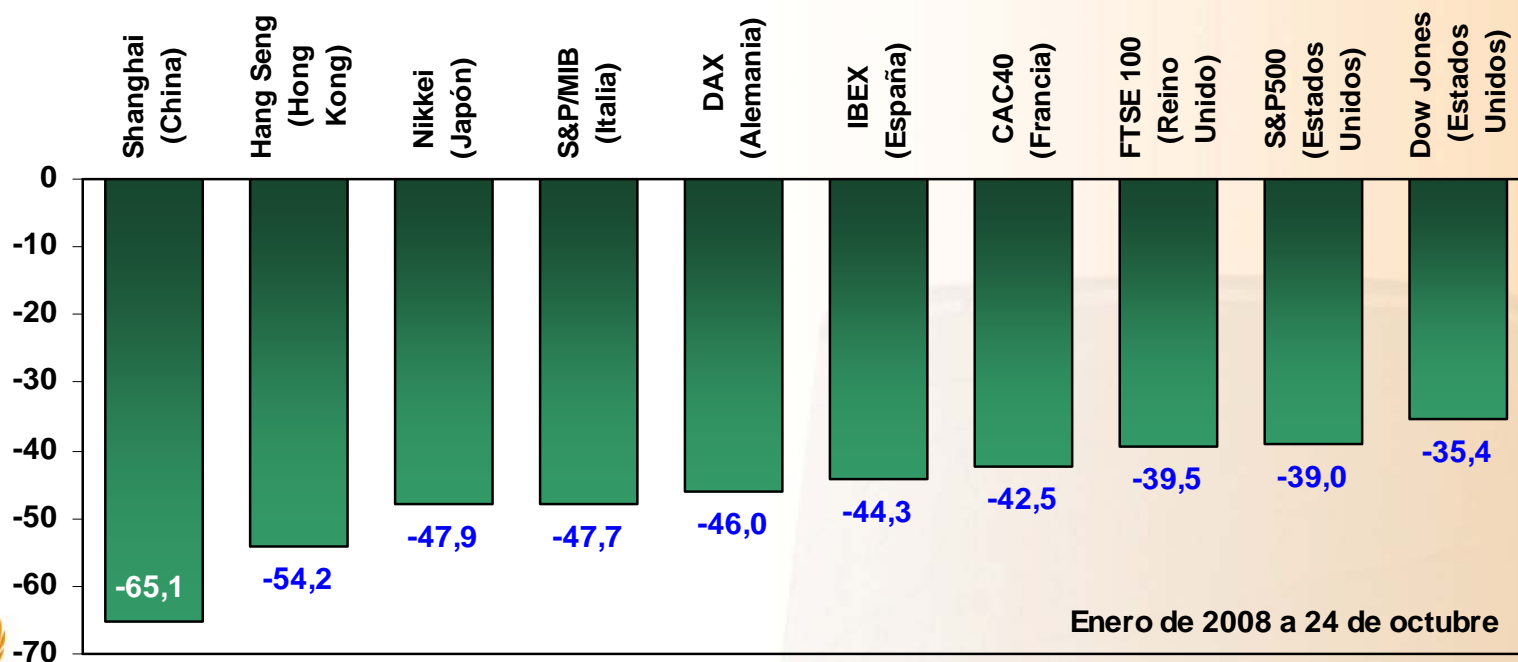
ECLAC

Fuente: FMI World Economic Outlook Database

OSVALDO ROSALES

El impacto es global. Al 10 de octubre, las principales bolsas de valores del mundo acumulan pérdidas de entre un 36% y un 65%

Evolución de las principales bolsas de valores en 2008
(Cambio entre enero de 2008 y 24 de octubre de 2008)



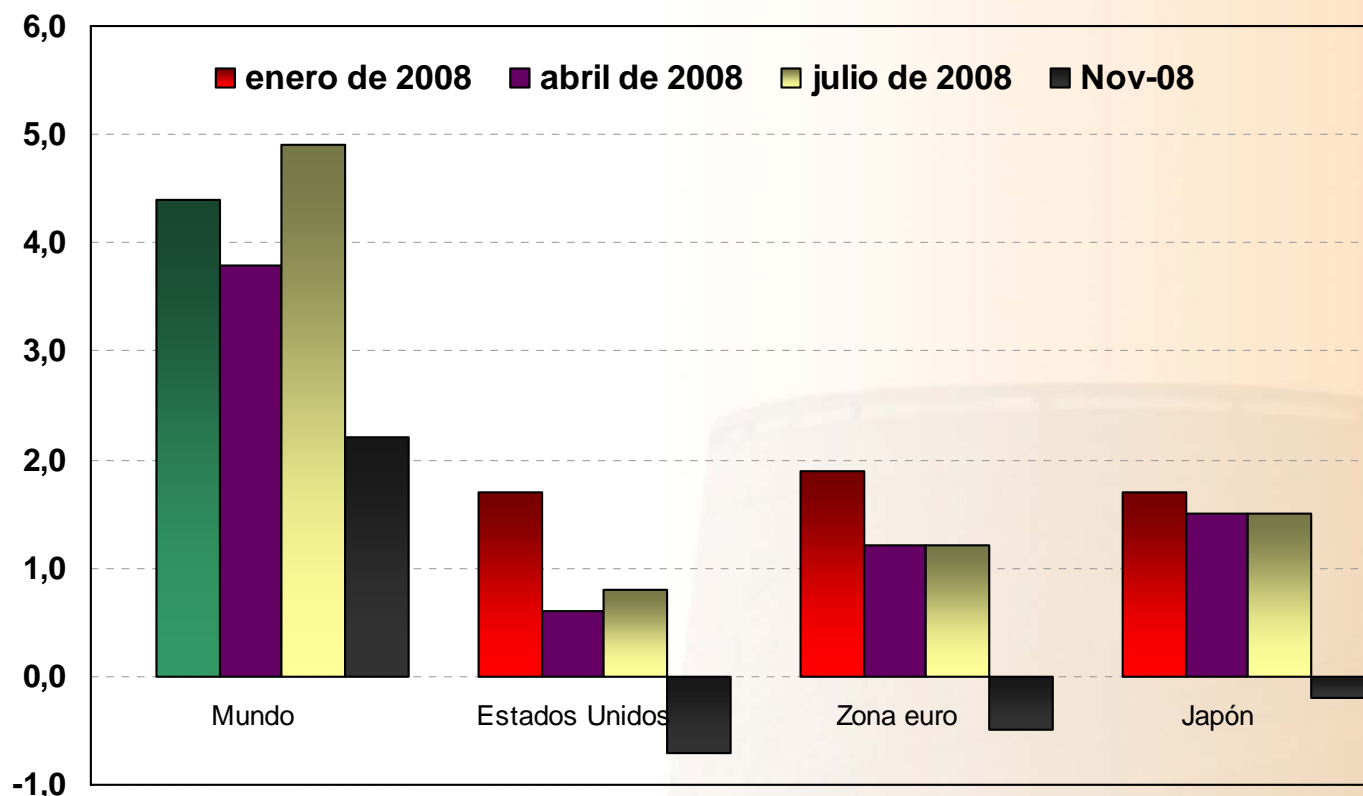
UNITED NATIONS

ECLAC

Fuente: CEPAL, sobre la base de *Bloomberg* y *World Bank*. ALDO ROSALES

Caen las proyecciones de crecimiento para 2009, a medida que la crisis se agudiza

Estimaciones de crecimiento anual del PIB para 2009 en diferentes momentos
(En porcentajes)



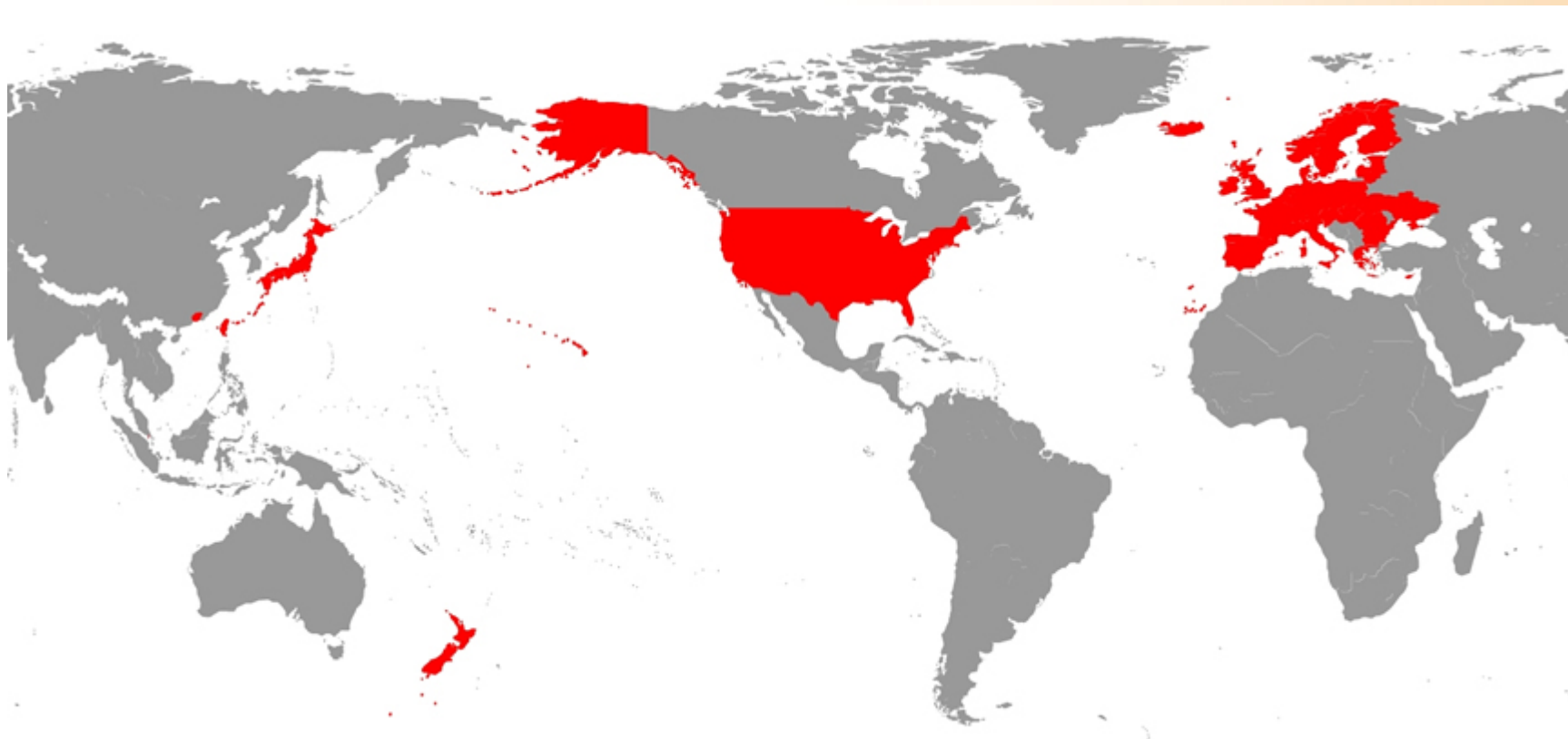
UNITED NATIONS

ECLAC

OSVALDO ROSALES

Fuente: CEPAL, sobre la base de FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2008

Países que entrarían en recesión durante el 2009



UNITED NATIONS

ECLAC

El nuevo escenario internacional

- Recesión en G-3, por primera vez desde la posguerra (Crecimiento global de 2.2% en 2009 vs. 5% 2006-07)
- Mercados financieros más estrechos (tasas, plazos y condiciones)
- Comercio internacional se desacelera drásticamente..de incrementos de 8% en 2006 y 2007 a 4.6% en 2008 y 2.1% en el 2009
- Caída en precios de los commodities
- Volatilidad bursátil y cambiaria...desaliento adicional a la inversión productiva
- Urgencia...mecanismo global, rápido y masivo de provisión de liquidez internacional para ped



UNITED NATIONS

ECLAC

Crisis financiera y recesión internacional

- La actual crisis es la más severa desde los años 30's y aún no concluye.
- Masivas y billonarias intervenciones han evitado una debacle financiera y económica de dimensiones históricas.
- Pero aún no se conjura el riesgo de una recesión internacional.
- El shock en los precios del petróleo, minerales y metales en septiembre y octubre y la brusca caída de las bolsas están golpeando severamente a las economías emergentes, zona que mantenía en pie a la economía mundial.
- Está creciendo rápidamente el riesgo crediticio y caen las proyecciones de crecimiento para las economías en desarrollo.



Crisis financiera y sistema financiero internacional

- **Al igual que durante la crisis asiática y la rusa, se reflota la reforma del sistema financiero internacional.**
- **Esta vez se convoca una Cumbre del G-20**
 - **Origen y manejo de la crisis**
 - **Cambios regulatorios e institucionales que impidan crisis similares**
- **Necesarios cambios en la regulación financiera**
 - **Transparencia en la contabilidad y en los balances**
 - **Supervisión sobre los derivados financieros**
 - **Gestión de riesgos**
 - **Niveles de capitalización y apalancamiento**
 - **Regulación financiera menos pro-cíclica**
 - **Normas menos laxas sobre las calificadoras de riesgo**



UNITED NATIONS

ECLAC

OSVALDO ROSALES

Reforma del sistema financiero internacional

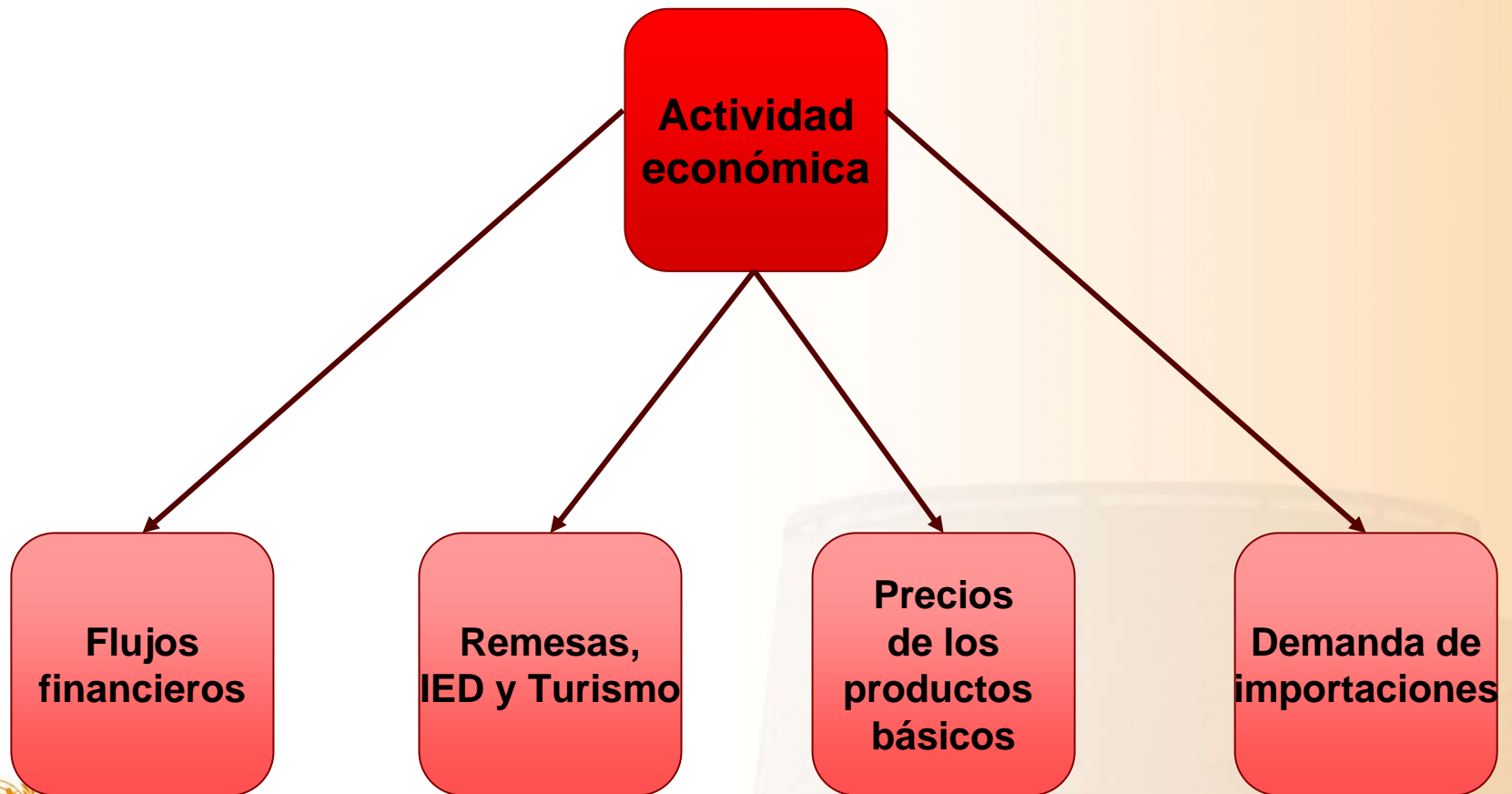
- **Asimetrías**
 - Ajuste
 - Financiamiento
 - Señoreaje y moneda reserva
- **Crisis financieras internacionales**
 - Abordaje: líneas de financiamiento, condicionalidad
 - Monitoreos preventivos
- **Rol y composición del FMI y del BM**



UNITED NATIONS

ECLAC

Para América Latina, la crisis se transmite por cuatro vías: los flujos financieros, la IED, las remesas, el turismo, los términos del intercambio y el comercio



UNITED NATIONS

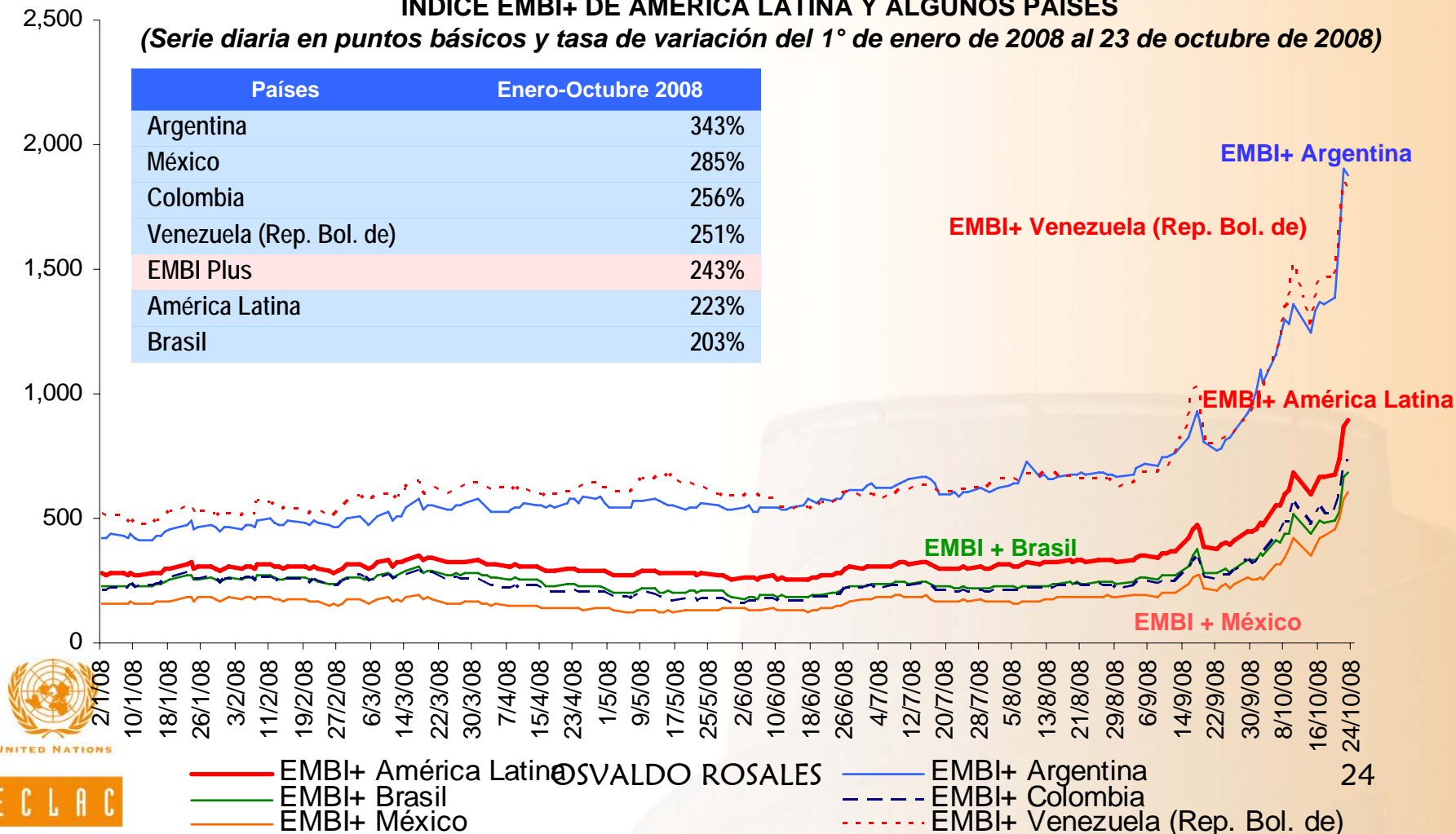
ECLAC

Aumentan los indicadores de riesgo en la región, ante los impactos de la crisis financiera mundial

INDICE EMBI+ DE AMÉRICA LATINA Y ALGUNOS PAÍSES

(Serie diaria en puntos básicos y tasa de variación del 1° de enero de 2008 al 23 de octubre de 2008)

Países	Enero-Octubre 2008
Argentina	343%
México	285%
Colombia	256%
Venezuela (Rep. Bol. de)	251%
EMBI Plus	243%
América Latina	223%
Brasil	203%



UNITED NATIONS

ECLAC

— EMBI+ América Latina
 — EMBI+ Brasil
 — EMBI+ México

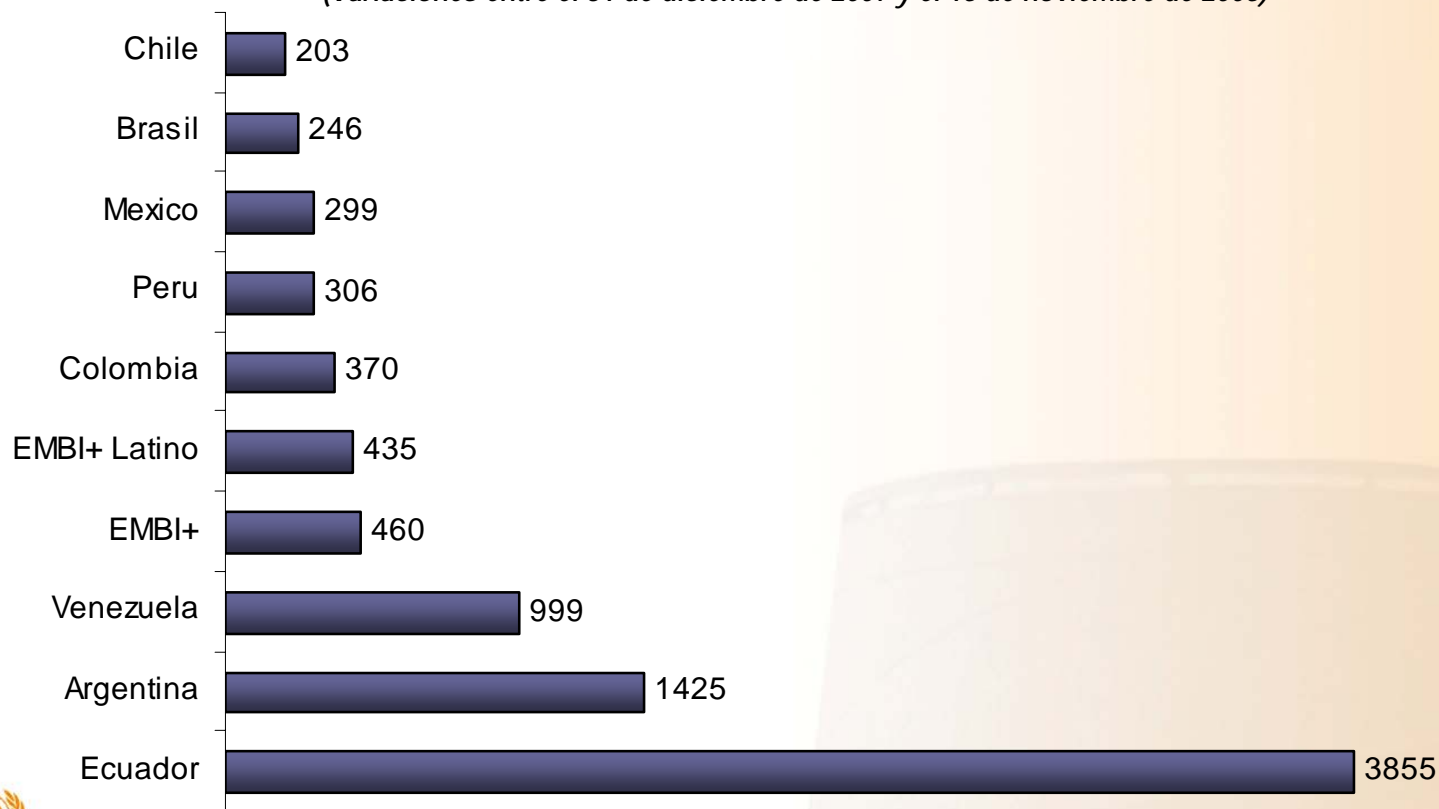
— EMBI+ Argentina
 - - - EMBI+ Colombia
 . . . EMBI+ Venezuela (Rep. Bol. de)

OSVALDO ROSALES

Crece el riesgo soberano en la región

Aumento en Riesgo Soberano en 2008

(Variaciones entre el 31 de diciembre de 2007 y el 18 de noviembre de 2008)

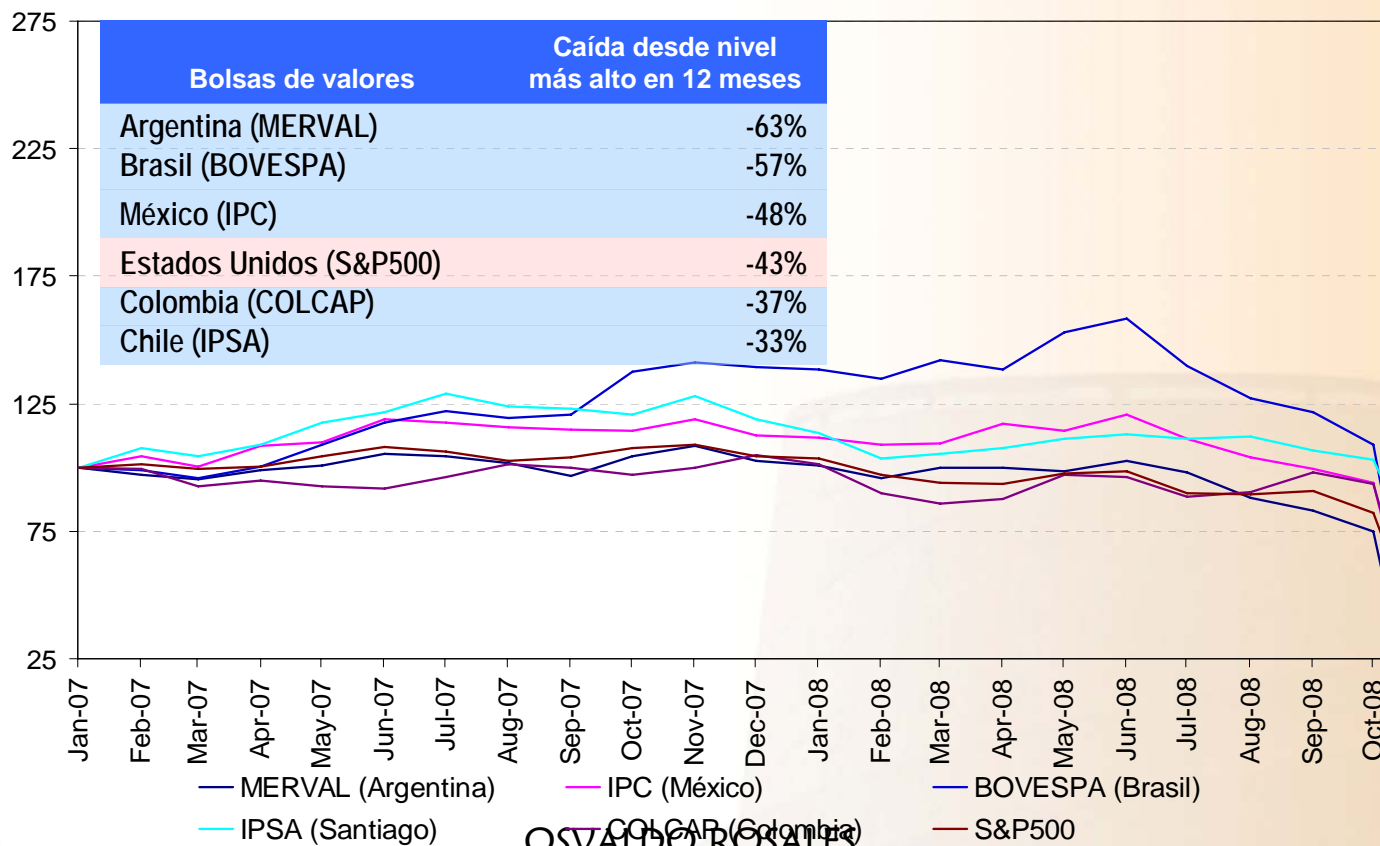


Fuente: **Bloomberg**



Las bolsas de valores se desploman en A. Latina

ÍNDICES DE MERCADOS DE VALORES ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y S&P500
(Enero de 2007=100)



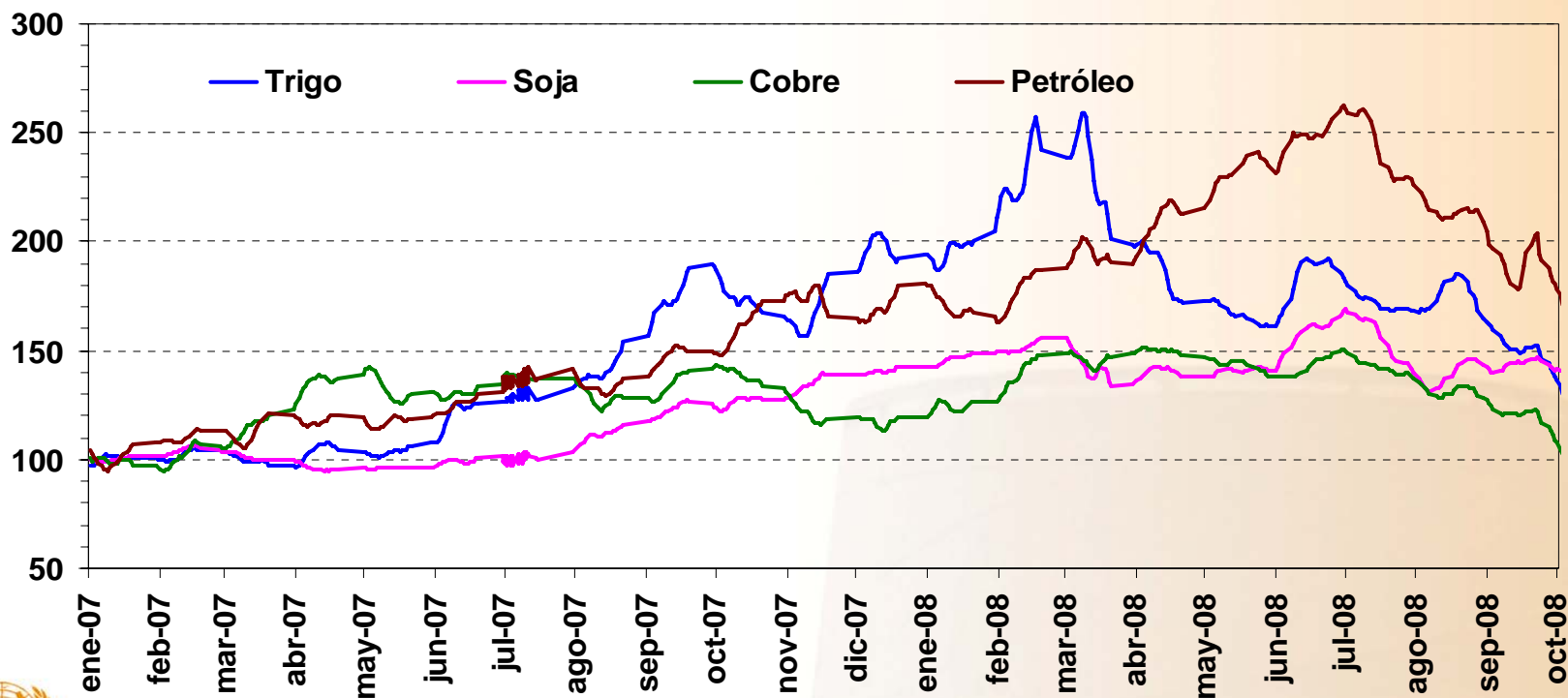
UNITED NATIONS

ECLAC

OSVALDO ROSALES

Los precios de las materias primas caen drásticamente en pocos meses

Evolución de los índices de precios de algunos productos básicos seleccionados (enero de 2007 a octubre de 2008)



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial



UNITED NATIONS

ECLAC

Desaceleración global hace retroceder los precios de commodities.

Índices del Precio del Petróleo WTI, GSCI granos y energía
(índices 01/01/07=100)



UNITED NATIONS

ECLAC

Fuente: Bloomberg

OSVALDO ROSALES

Principales impactos financieros

- Sube fuertemente el spread de bonos corporativos internacionales
- Se reduce colocación de bonos corporativos
- Crecen spreads soberanos, si bien menos que en crisis previas
- Se deprecian marcadamente los TC
- Se tensionan los mercados financieros domésticos

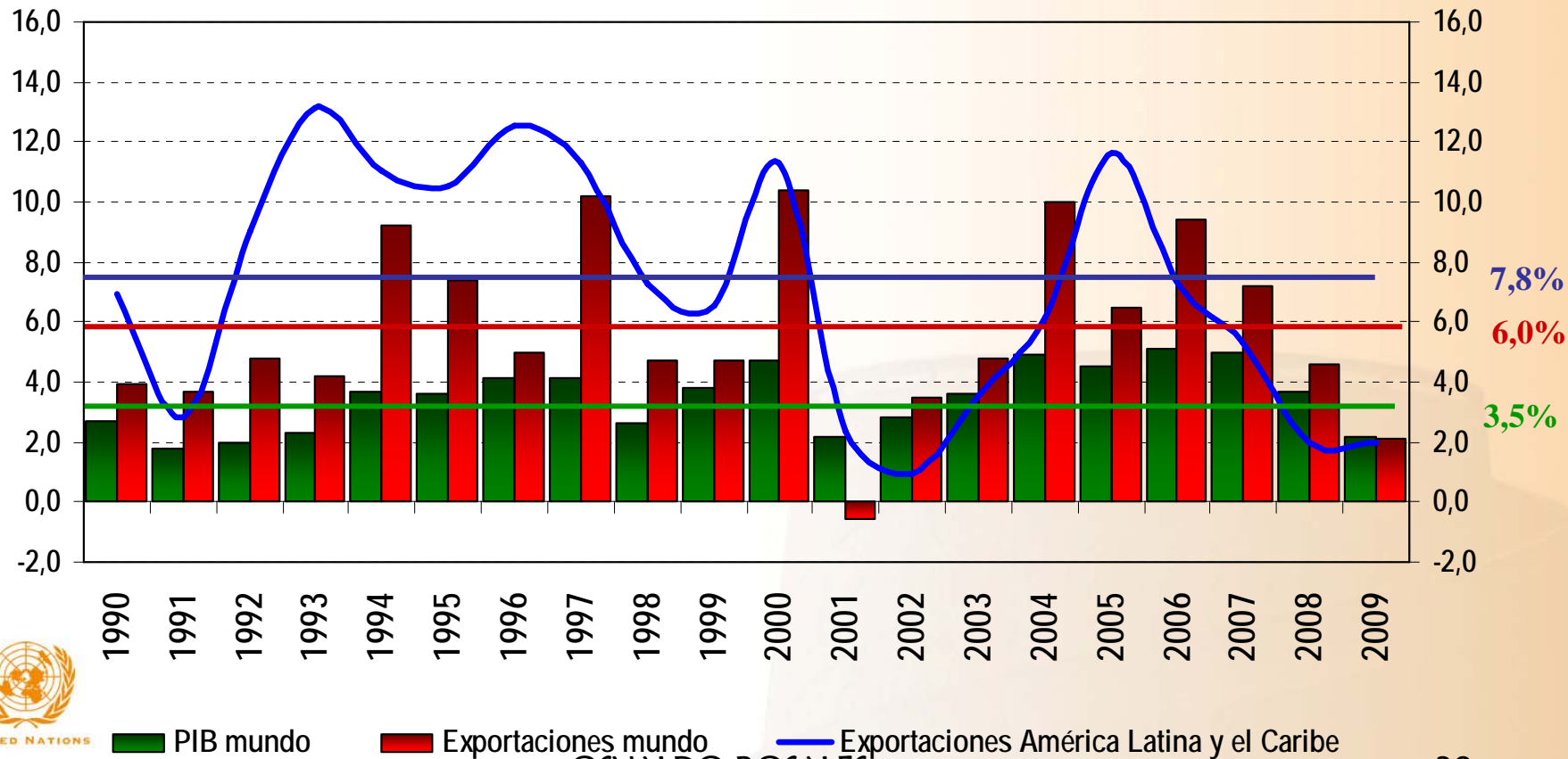


UNITED NATIONS

ECLAC

En los últimos años, las exportaciones de América Latina y el Caribe crecieron a mayor ritmo que las del mundo, pero últimamente se estarían desacelerando

PIB y exportaciones en volumen, tasas anuales de crecimiento
(En porcentajes)



UNITED NATIONS

■ PIB mundo

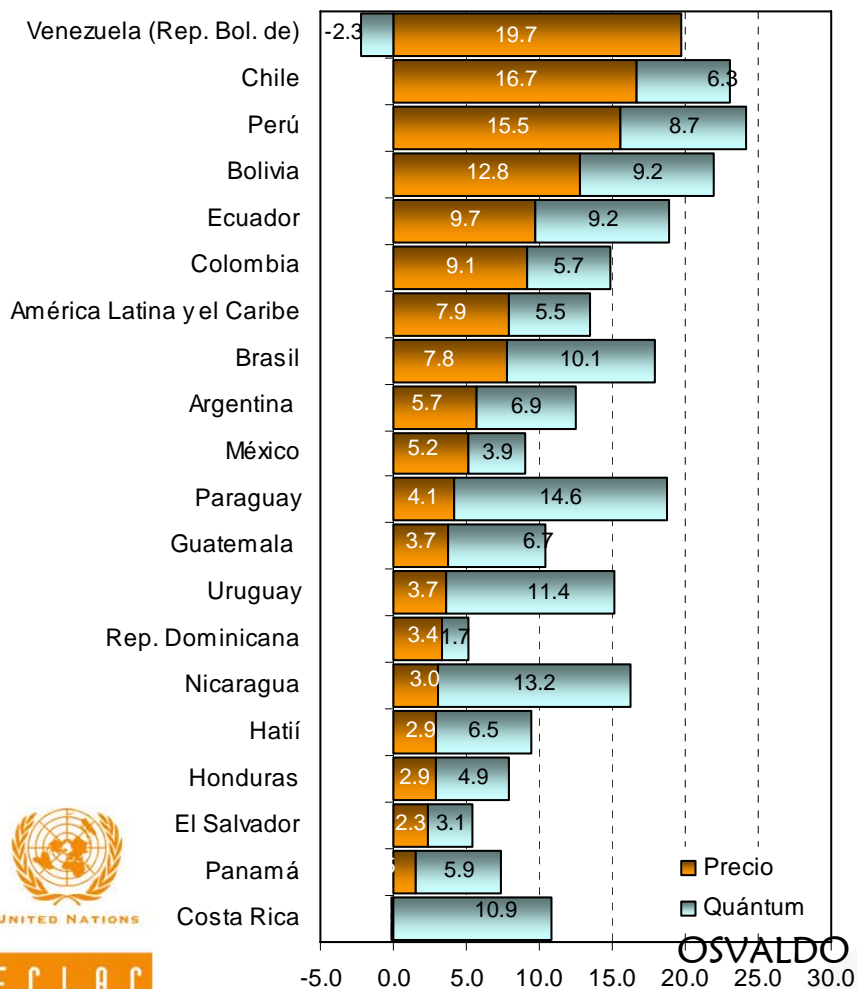
■ Exportaciones mundo

— Exportaciones América Latina y el Caribe

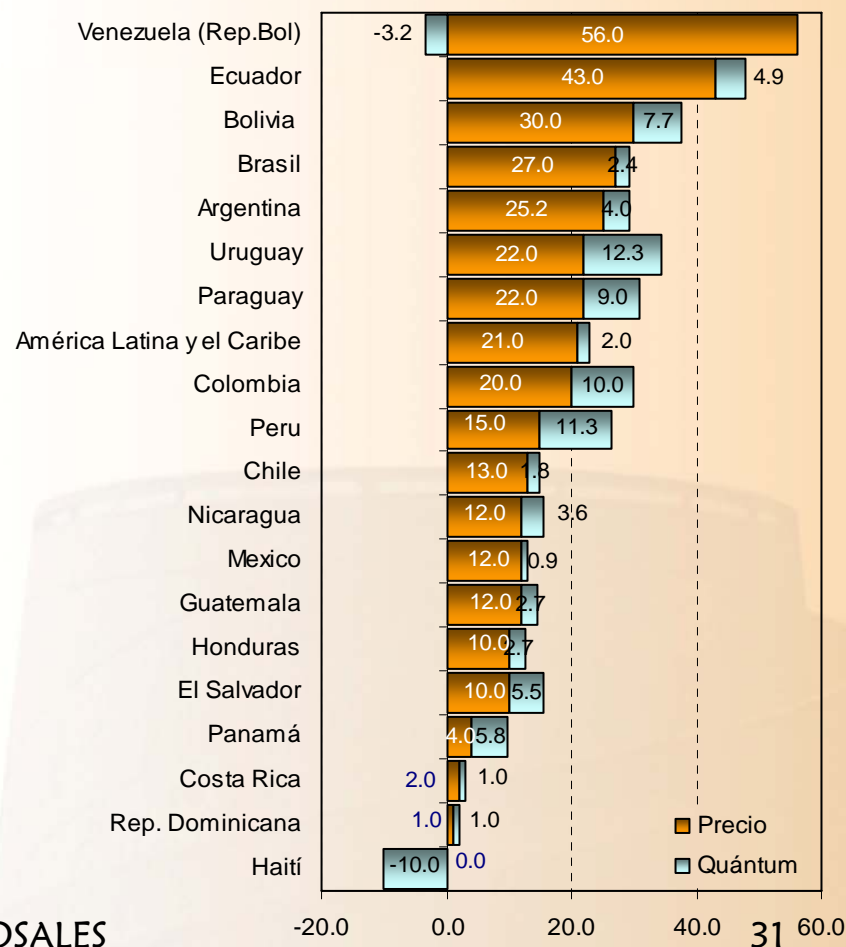
OSVALDO ROSALES

Entre 2001 y 2007, el alza de las exportaciones de bienes estuvo dominada por el aumento de los precios. En 2008 esta tendencia se mantiene y el volumen crece por debajo (2,0%) de su nivel histórico (5,5%)

2001-2007 (Tasas anualizadas)



2008 (Variación anual)

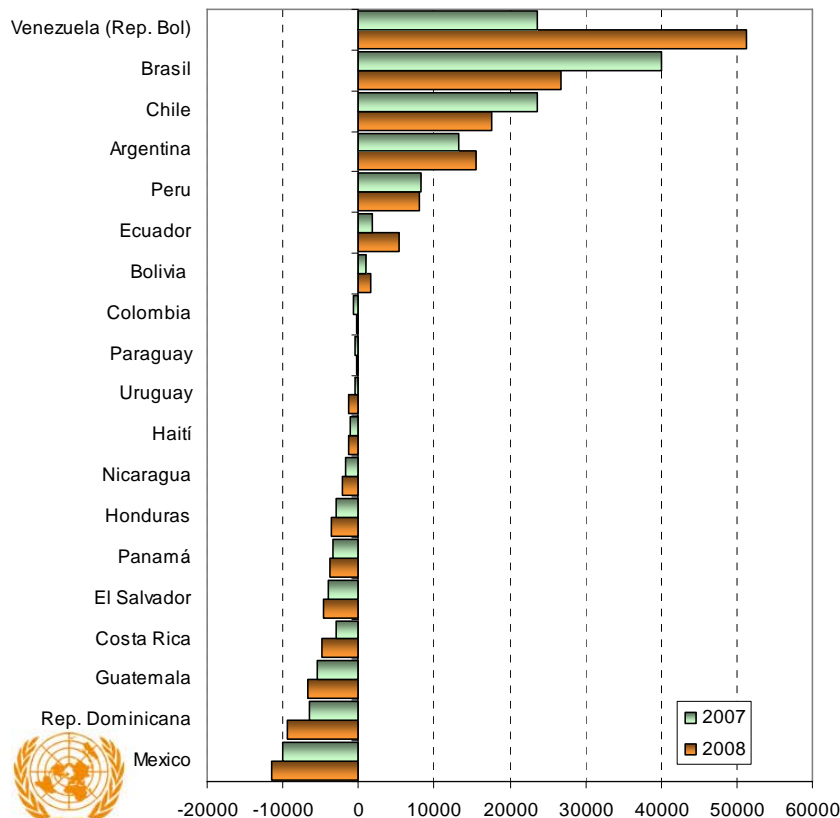


OSVALDO ROSALES

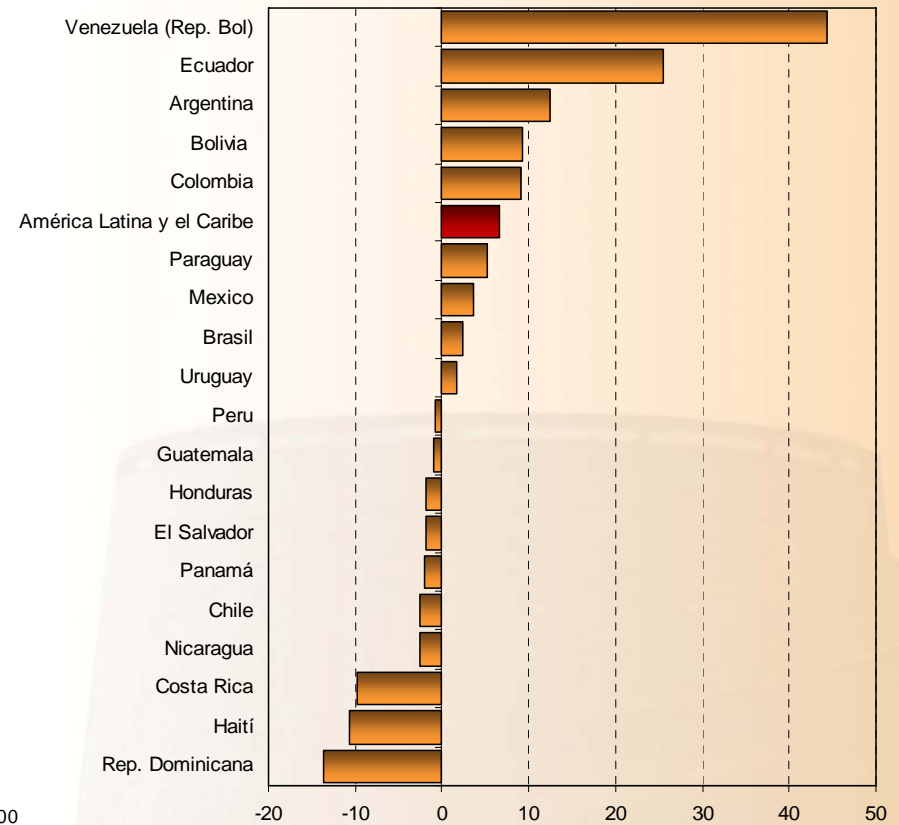
Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial

En algunos países que habían alcanzado importantes superávits comerciales se reduce el saldo positivo y en otros, aumenta el déficit. Esto coincide con un mayor deterioro de los términos del intercambio

Saldo comercial de bienes, 2007 y 2008
(En millones de dólares)



Términos del intercambio, 2008
(Variación anual 2008-2007)

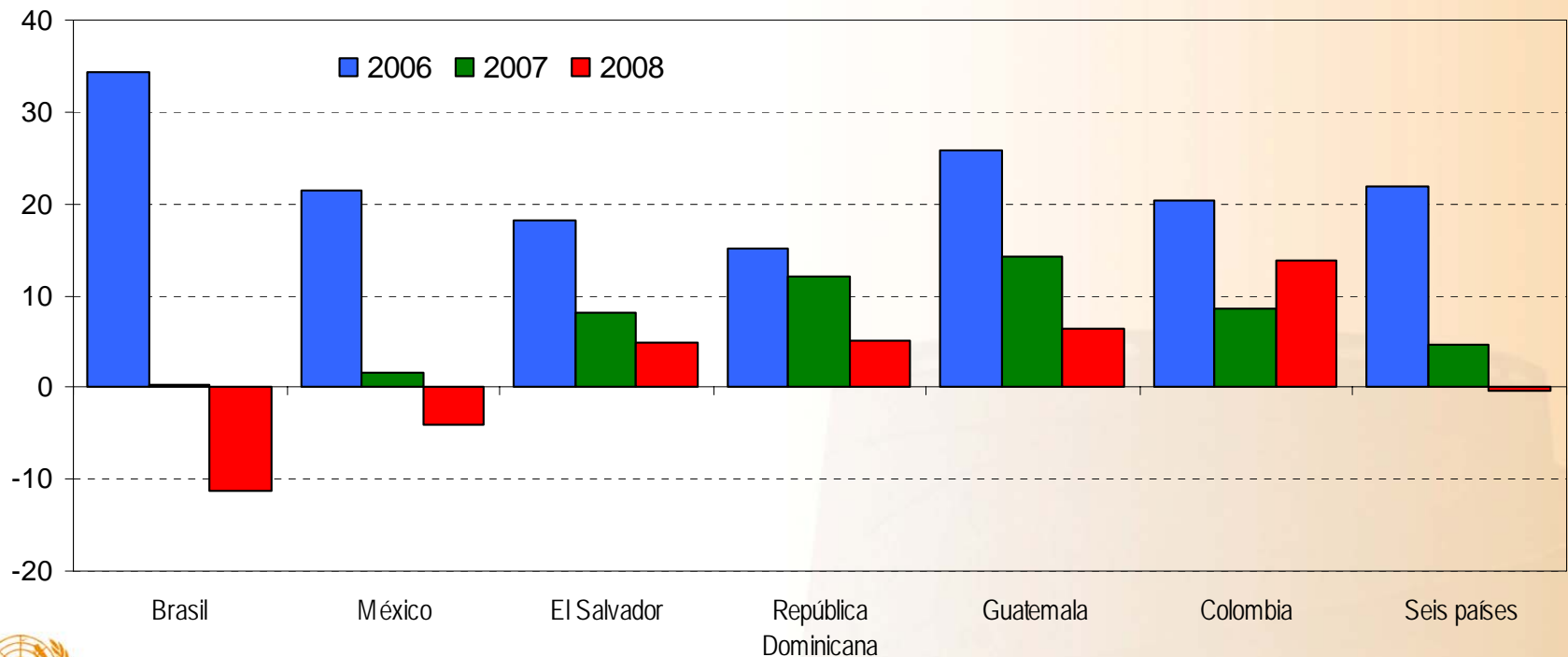


Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial

OSVALDO ROSALES

El monto recibido por concepto de remesas desde el exterior ha comenzado a desacelerarse en algunos países

América Latina (6 países): Tasas de crecimiento de remesas acumuladas recibidas
(Tasas de variación de enero a agosto de cada año)



UNITED NATIONS

Fuente: CEPAL, sobre la base de *cifras oficiales de los países*

OSVALDO ROSALES

ECLAC

A. LATINA ESTA MEJOR PREPARADA

- 6 años de crecimiento sostenido, con buenos precios internacionales (PIB ph sobre 3% anual)
- Incremento en reservas internacionales
- Inflación de 5% en 2006, la menor en 37 años
- Política fiscal prudente, con superávit global de 1.5% PIB en 2007; menor deuda pública (51% PIB en 2003 y 35% en 2007) y más concentrada en m/n
- Mayor flexibilidad cambiaria
- Mayor independencia monetaria

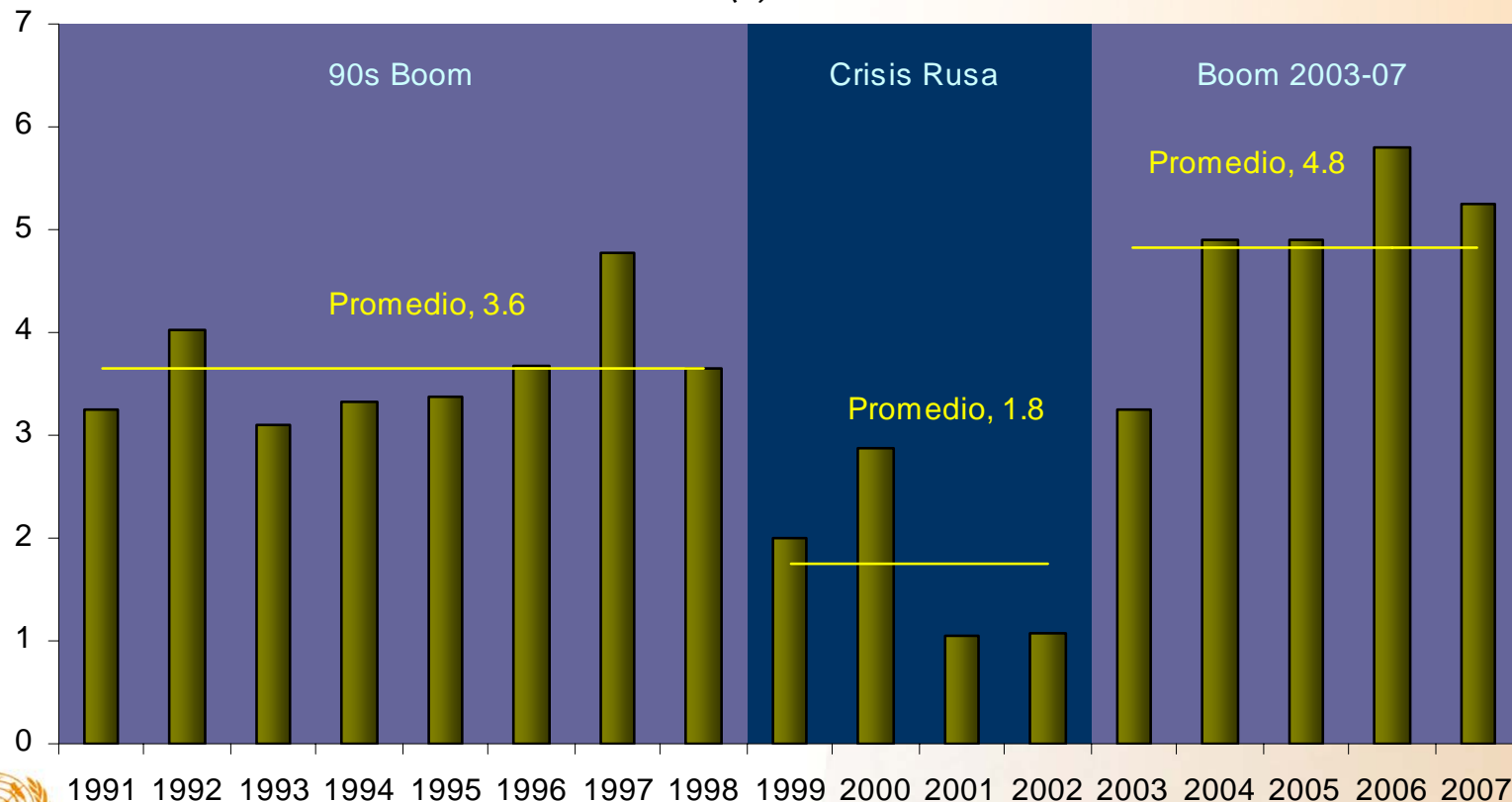


UNITED NATIONS

ECLAC

El crecimiento 2003-2008 en AL es el mayor en 40 años

Crecimiento Económico de América Latina y el Caribe
(%)



UNITED NATIONS

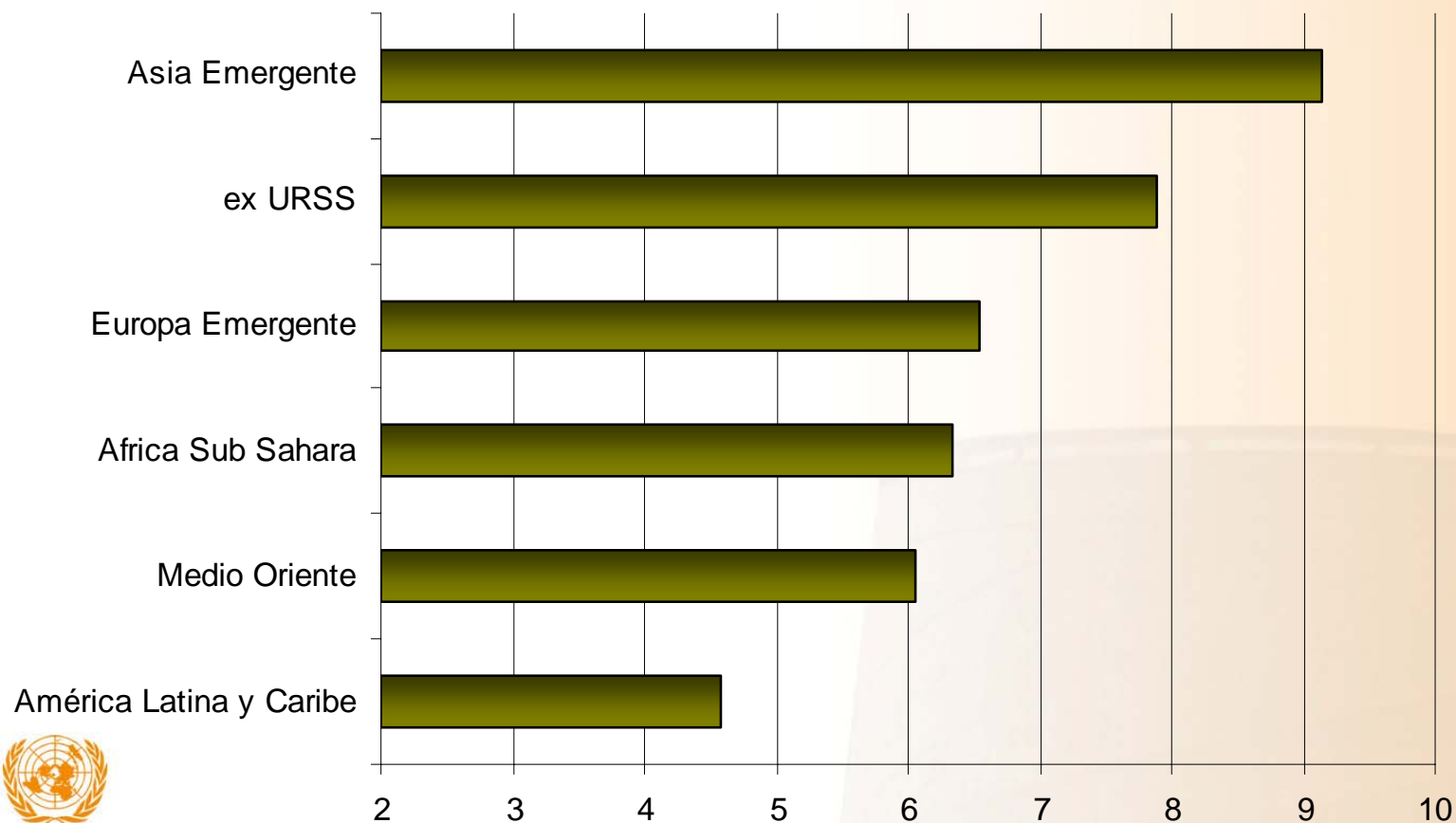
ECLAC

Fuente: World Economic Outlook Database

OSVALDO ROSALES

Pese a ello...somos la zona en desarrollo que creció menos

Crecimiento en Economías Emergentes
(crecimiento anual del PIB Real, 2003-2007, %)



UNITED NATIONS

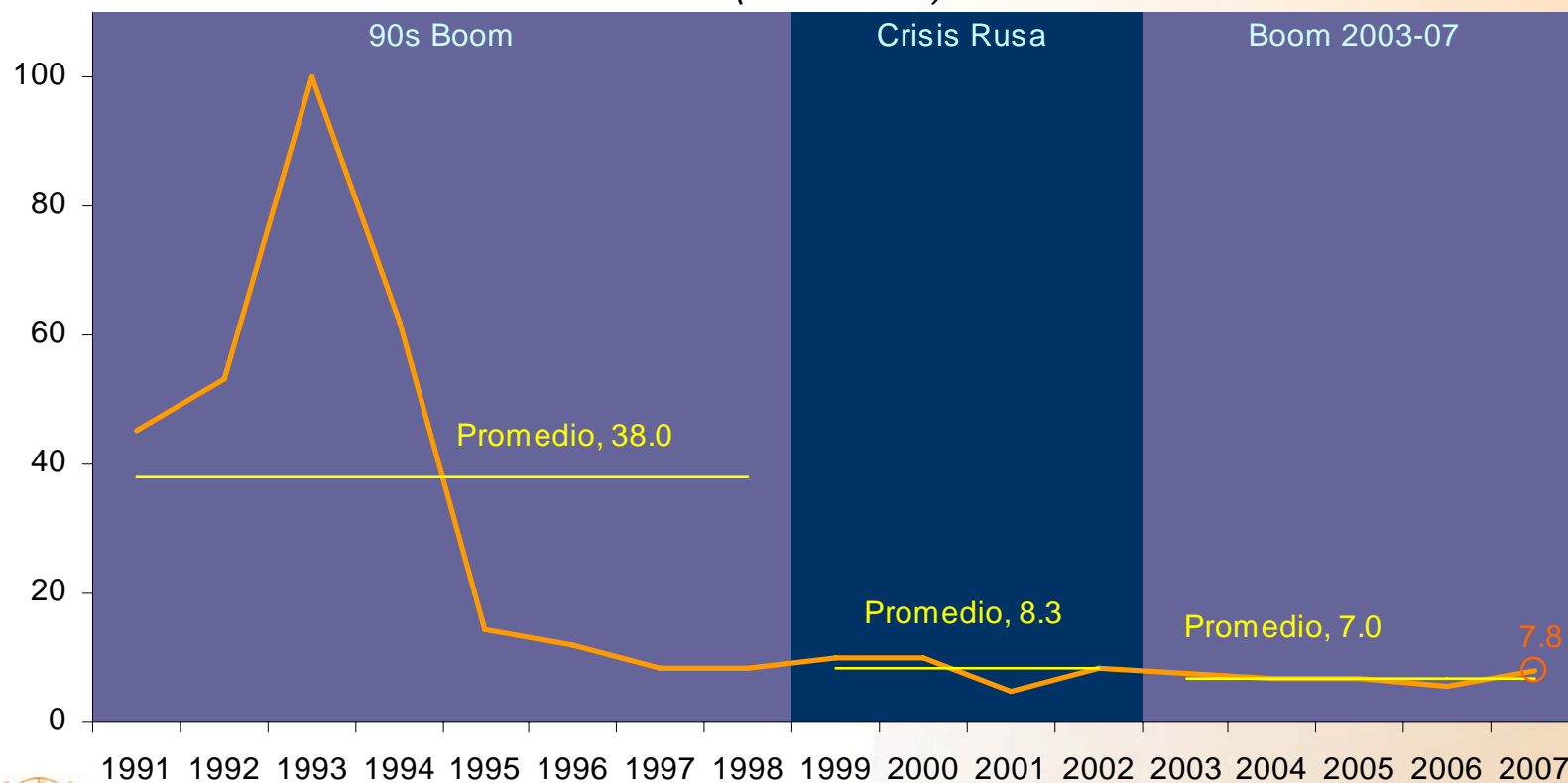
ECLAC

Fuente: World Economic Outlook Database

OSVALDO ROSALES

La inflación está en niveles históricamente bajos..pero 2008 mostrará un brusco incremento

Inflación en América Latina y el Caribe
(variación anual)



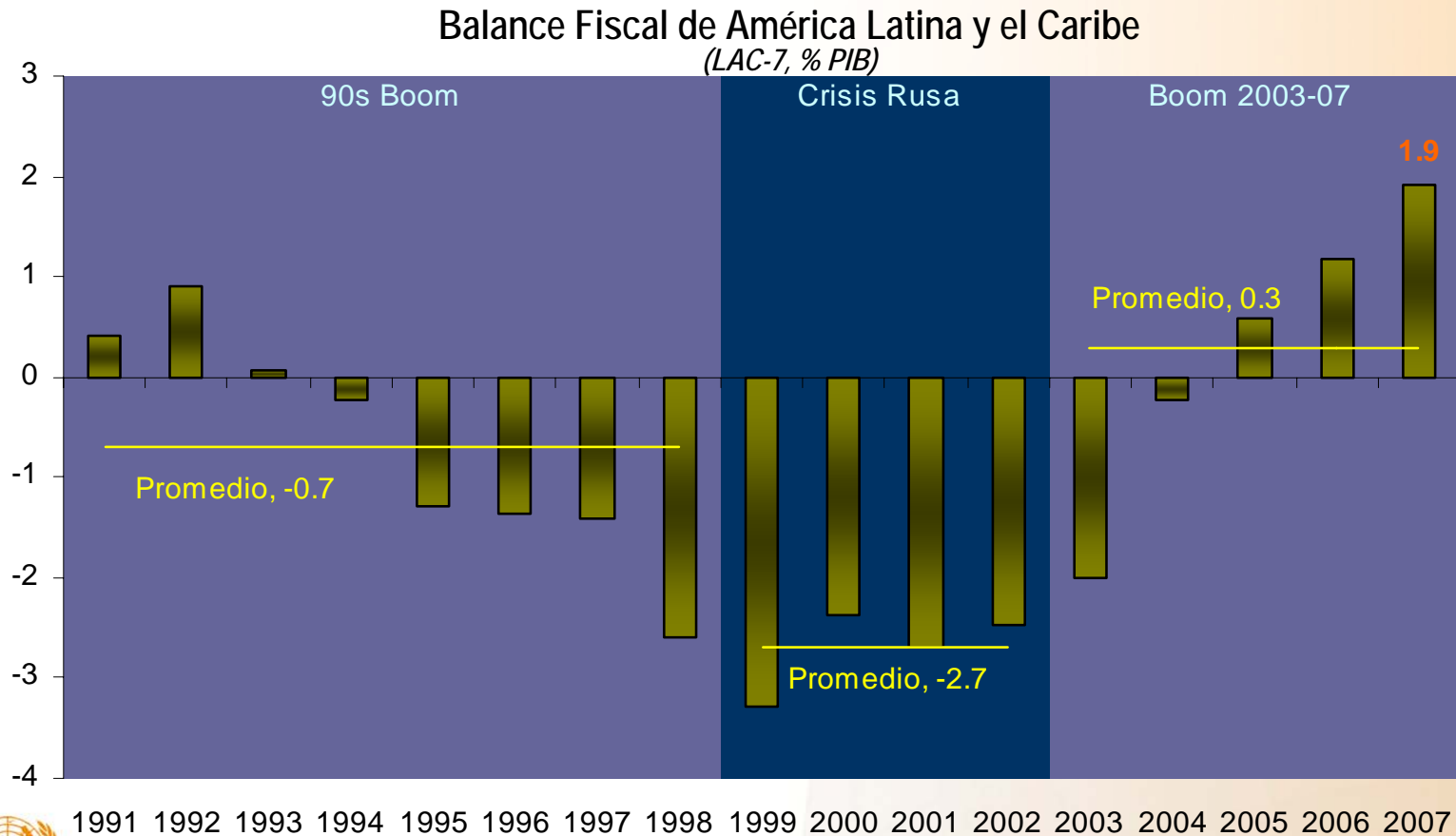
UNITED NATIONS

ECLAC

Fuente: World Economic Outlook Database

OSVALDO ROSALES

El ciclo expansivo favoreció las cuentas fiscales...corregidas por el ciclo, la solidez es menor



UNITED NATIONS

ECLAC

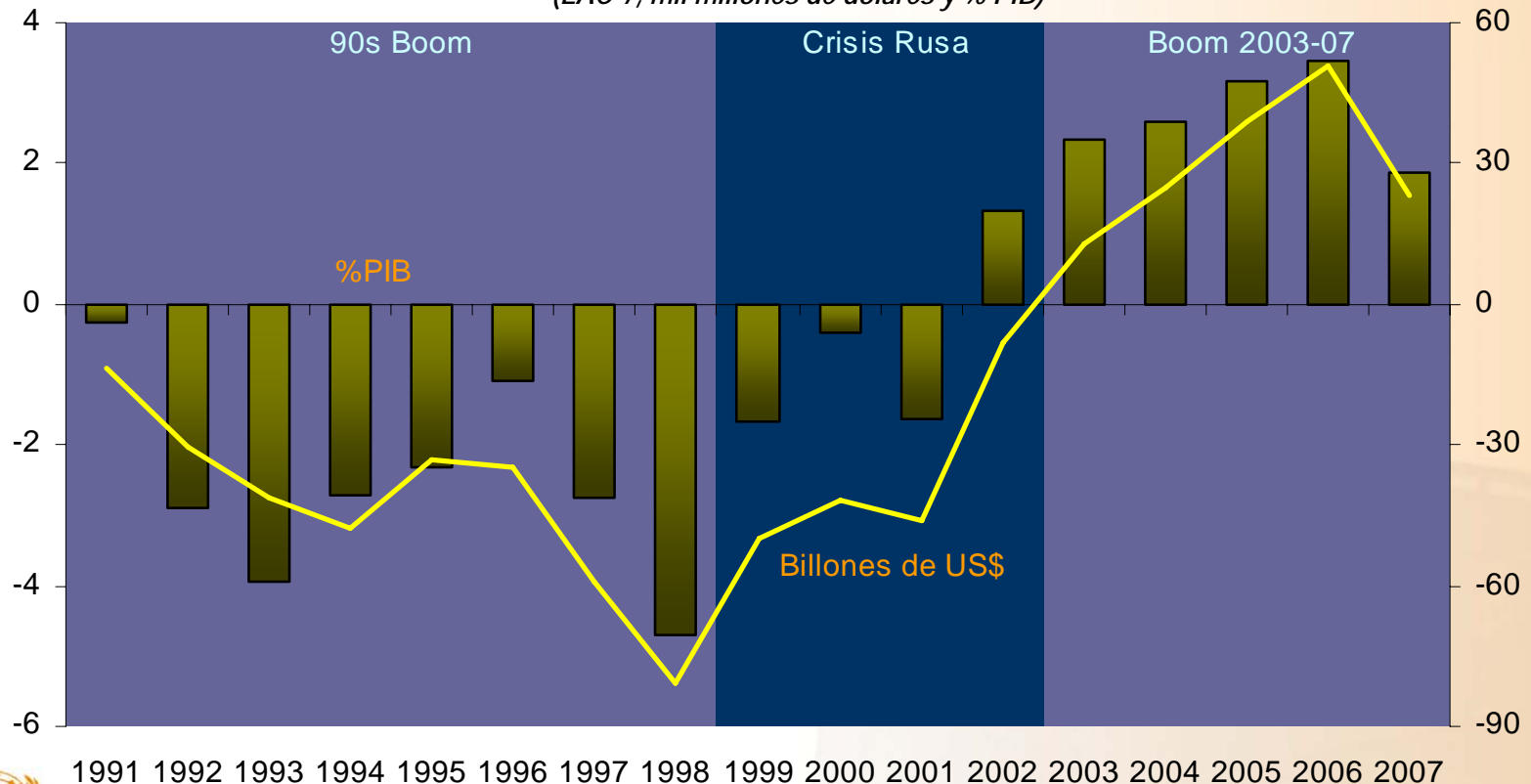
LAC-7 es el promedio simple de los 7 principales países de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela, que representan el 91% del PIB de la región.

Fuente: ECLAC, on the basis of IMF IFS Database.

OSVALDO ROSALES

La crisis 2008 sorprende a la región con superávit en cuenta corriente, aunque declinante

Cuenta Corriente en América Latina y el Caribe
(LAC-7, mil millones de dólares y % PIB)

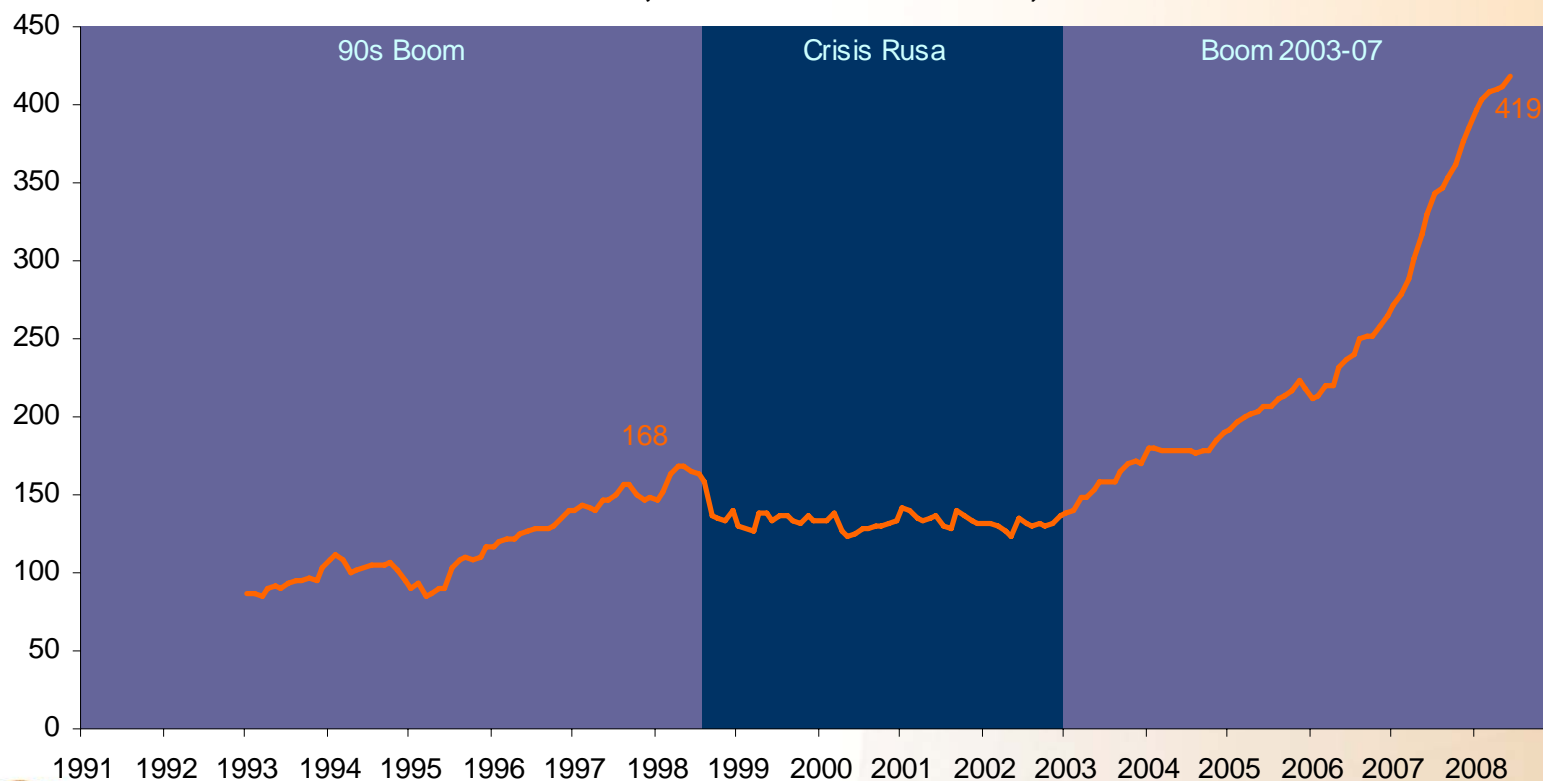


LAC-7 es el promedio simple de los 7 principales países de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela, que representan el 91% del PIB de la región.

Fuente: ECLAC, on the basis of IMF IFS Database.

El stock de reservas internacionales opera como un factor amortiguador de la crisis

Reservas Internacionales en América Latina y el Caribe
(LAC-7, mil millones de dólares)



ECLAC

LAC-7 es el promedio simple de los 7 principales países de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela, que representan el 91% del PIB de la región.

Fuente: ECLAC, sobre informaciones de Economist Intelligence Unit.

OSVALDO ROSALES

¿Efectos sobre la región?

- 2009
 - Menor crecimiento y financiamiento externo
 - Menos holguras en balanza de pagos
 - Mayores tasas de interés, de inflación y de desempleo
 - Volatilidad, incertidumbre y mayores costos afectarán la inversión
- Pero habrá efectos diferenciados, en función de
 - Solvencia del sistema financiero
 - Saldo deudor o acreedor con el resto del mundo
 - Sustentabilidad fiscal y nivel de la deuda pública
 - Tasa de inflación y expectativas inflacionarias
 - Saldo en cuenta corriente
 - Importancia relativa de las remesas
 - Diversificación de destinos de las exportaciones
 - Carácter de exportador o importador de alimentos y energía



UNITED NATIONS

ECLAC

Desafíos en el comercio

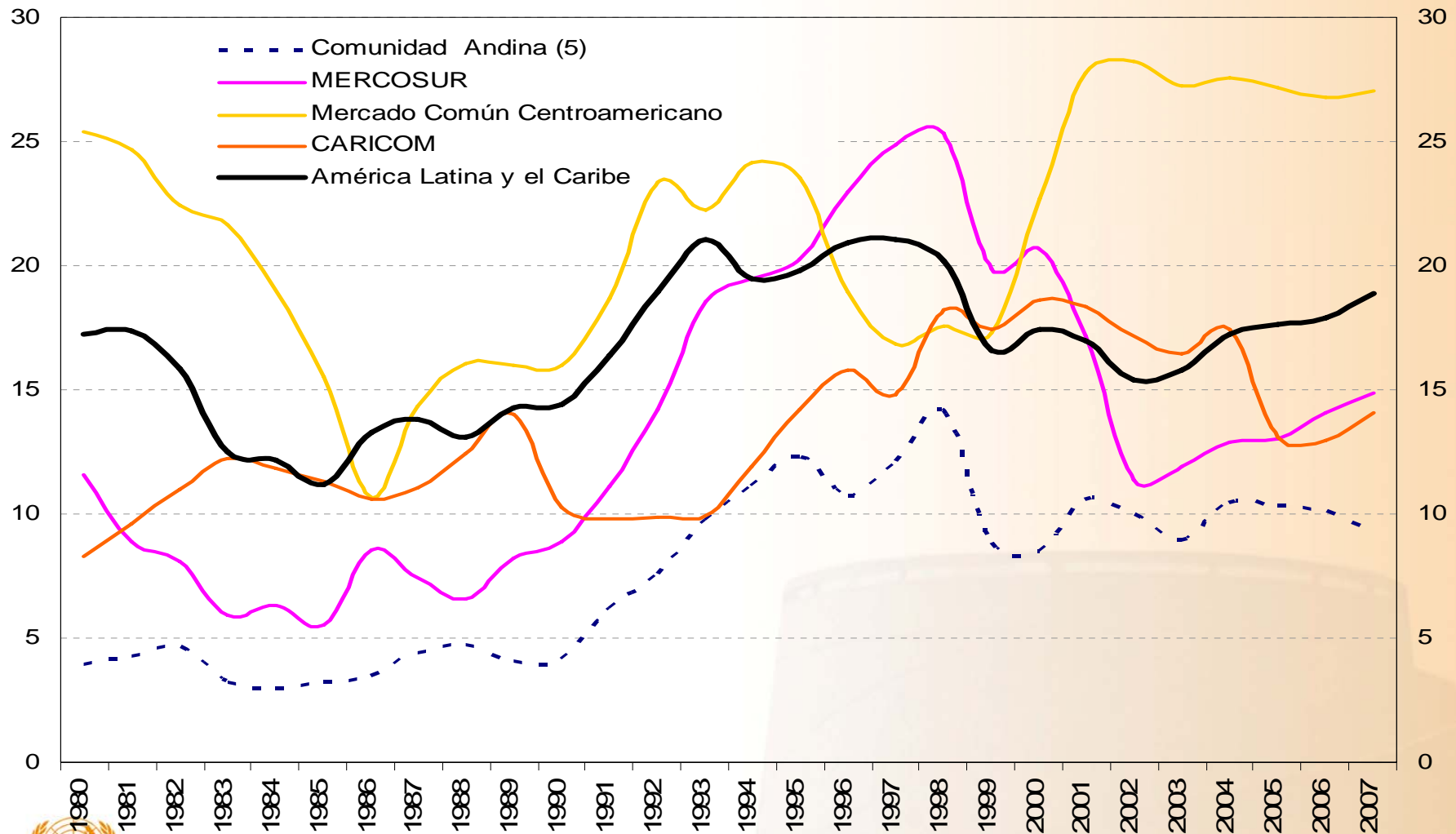
- **Evitar tentaciones proteccionistas**
 - AD y sobretasas arancelarias
 - Rescate de “national champions”
 - Obstáculos a la IED de economías emergentes
 - Ojo con proteccionismo asociado al cambio climático
- **Reactivar las negociaciones en la Ronda Doha**
 - Sacar FC de la agenda de negociaciones y llevarla a un programa de desarrollo ...con apenas un 1% de lo usado en el rescate de la banca, el escenario del comercio mundial cambiaría drásticamente



UNITED NATIONS

ECLAC

El comercio intrarregional se recupera desde 2003.



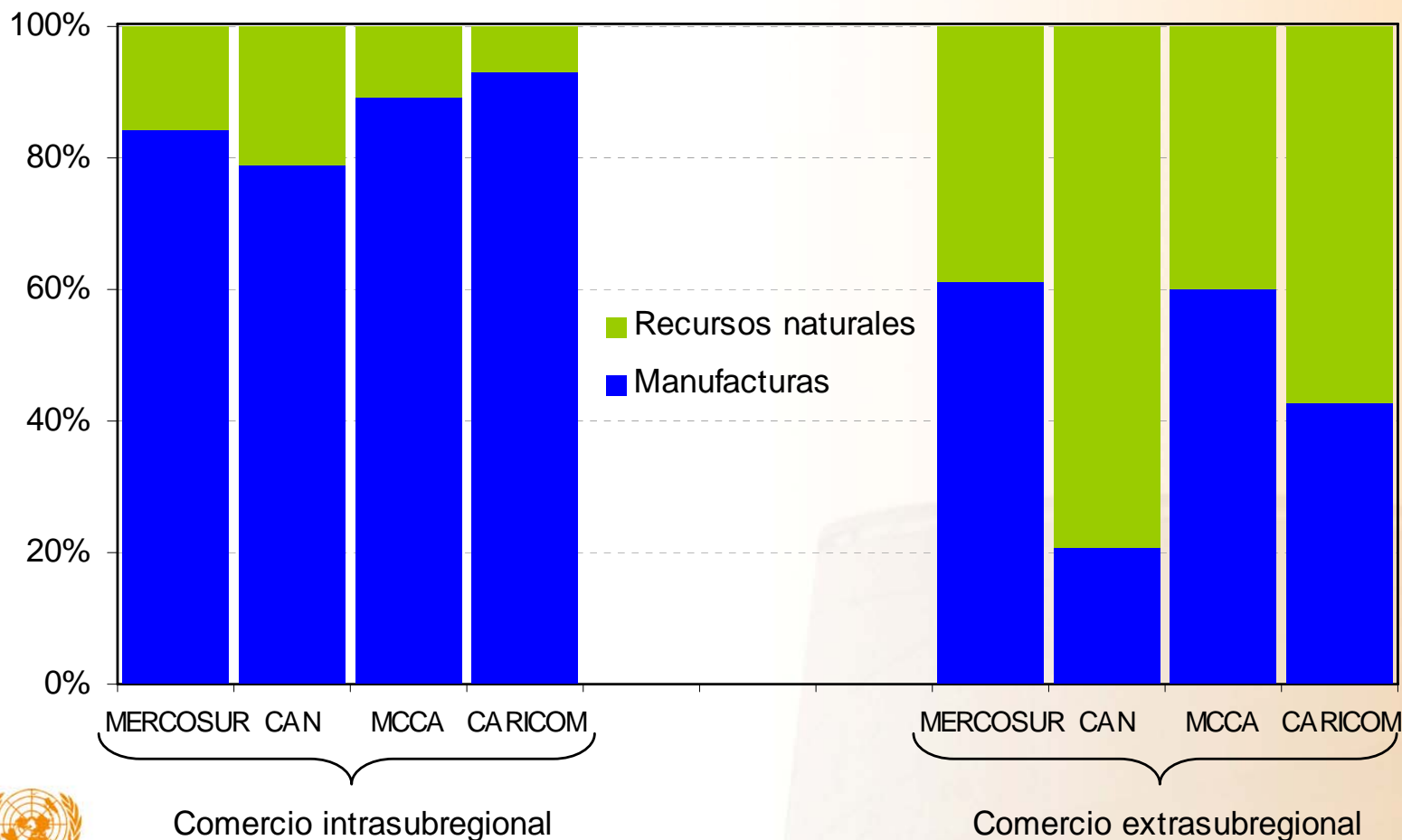
UNITED NATIONS

ECLAC

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de los países. Los datos del Mercado Común Centroamericano excluyen las exportaciones de Maquila.

El comercio intra-regional es más intensivo en valor agregado que las exportaciones al resto del mundo

(Estructura de las exportaciones, 2006)



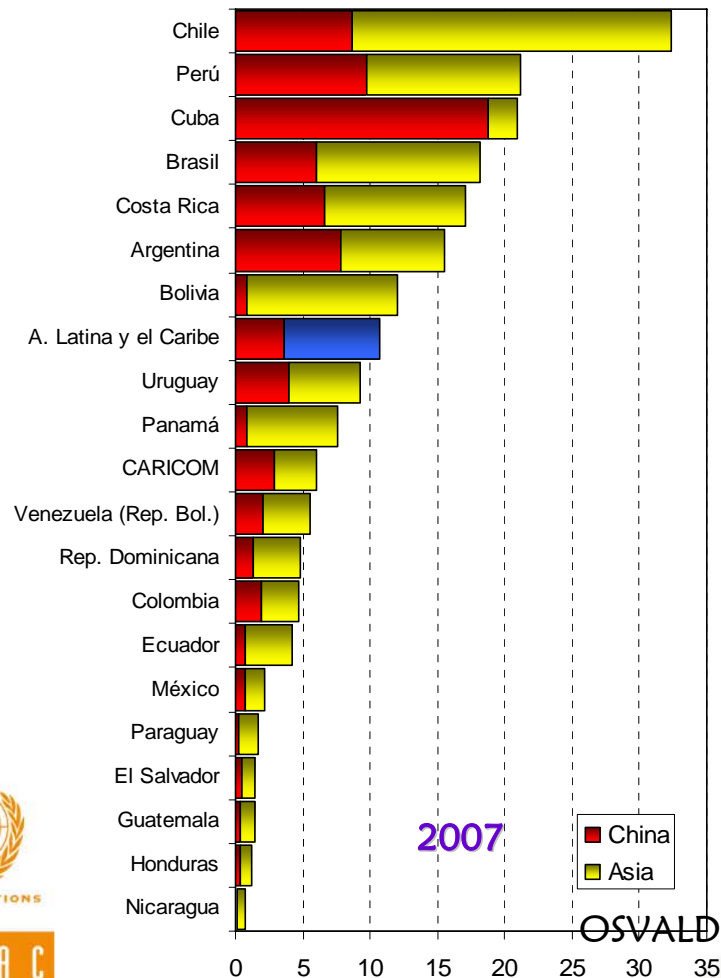
UNITED NATIONS



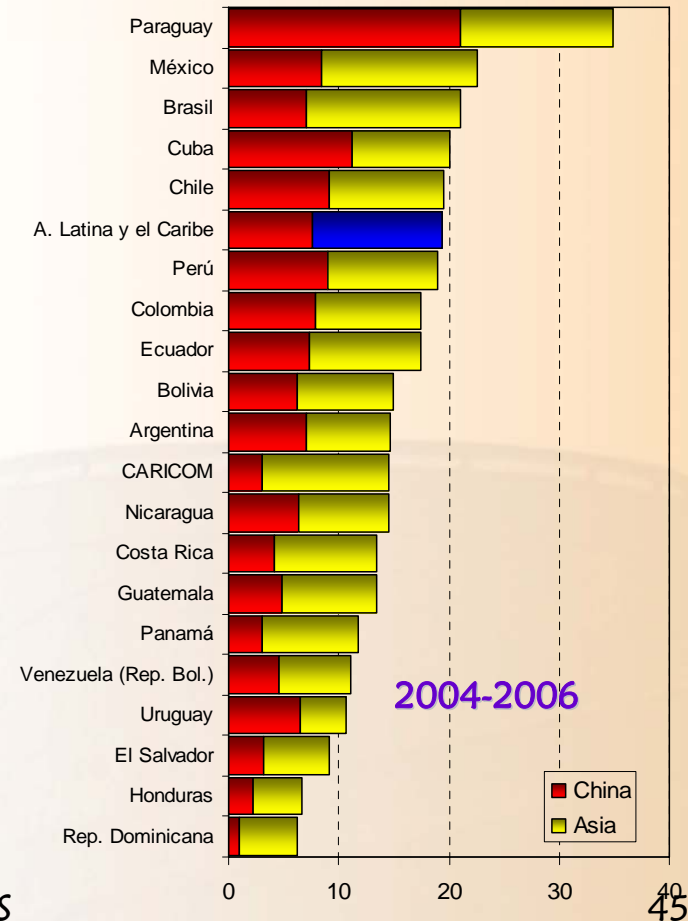
Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial. OSVALDO ROSALES

Asia y el Pacífico, destino y fuente de una alta proporción del comercio regional

Exportaciones a Asia y el Pacífico
(En porcentajes del total de cada país)

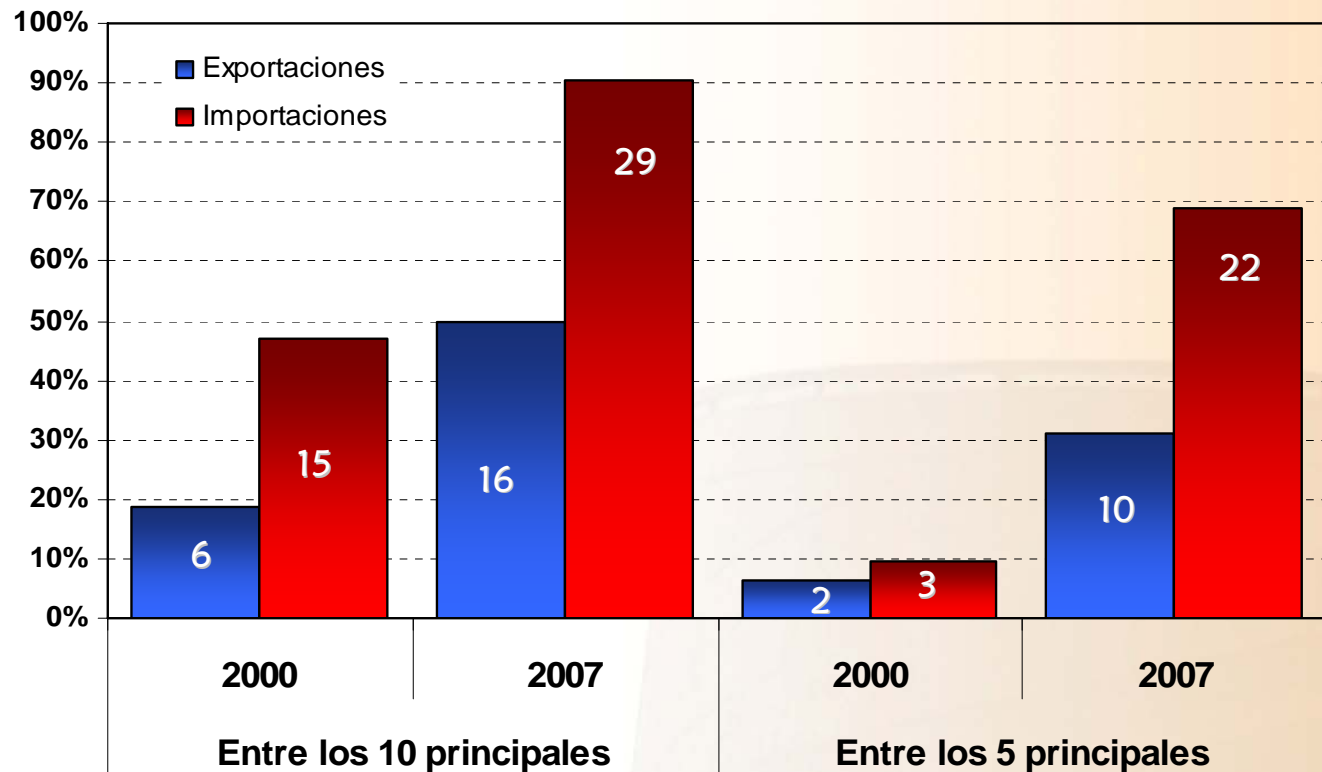


Importaciones desde Asia y el Pacífico
(En porcentajes del total de cada país)



China aumenta su relevancia entre los países de la región, pero con una excesiva concentración en pocos productos

Países para los cuales China figura entre los 10 o 5 principales socios
(En porcentajes del total de 32 países de la región)



UNITED NATIONS

ECLAC

OSVALDO ROSALES

El “efecto China”

- 2008 no es sólo el año de las Olimpiadas
- Primer exportador mundial
- Primer acreedor de Estados Unidos (US\$586 b)
- Invitada al G-20
- Libro Blanco China- A. Latina y el Caribe
- China se desacelera en el 2008 (10.6%, 10.1%, 9% y 8.5%) y crecerá en torno al 8% el 2009
- Caída bursátil de 70% en el 2008
- Plan de estímulo fiscal de US\$ 586 b., un 16% del GDP nominal del 2007 hasta el 2010...un efecto neto de cerca de 6% del PIB..énfasis en infraestructura rural, transporte y conectividad de las zonas más atrasadas



UNITED NATIONS

ECLAC

Hacia una estrategia más proactiva de inserción en Asia y el Pacífico

- Mayor presencia en los diversos segmentos de la cadena de valor asociada al recurso natural (logística, comercialización, calidad, marca, etc.)
- Mayor vínculo entre comercio e inversión
- Atracción de inversiones asiáticas
- Inversión latinoamericana en Asia y el Pacífico
- Iniciativas conjuntas en investigación y desarrollo, asociadas a los recursos de la región
- Ampliar la escala: iniciativas plurinacionales



UNITED NATIONS

ECLAC

Diversificación en la base productiva y exportadora

¿Cómo encuentra a América Latina la actual crisis financiera?

- Está mejor preparada, por sus avances en la gestión macroeconómica.
- Pero los shocks de octubre (precios de materias primas, caída en las bolsas, aumento riesgo crediticio) están debilitando a todas las economías emergentes, incluida China.
- Crisis de balanza de pagos en Islandia, Hungría, Ucrania, Bielorrusia, Bulgaria, Estonia, Letonia y Pakistán. Retorna el FMI al rescate.
- Por ahora, el escenario más probable es el de una fuerte desaceleración económica en A. Latina (desde crecimientos cercanos al 5% en 2003-2007 a rangos de 2.5% a 3% en el 2009).



UNITED NATIONS

ECLAC

Desafíos a corto y mediano plazo

● A corto plazo:

- Asegurar la continuidad de la cadena de pagos y proveer liquidez en dólares al sistema financiero
- Monitorear solidez del sistema financiero
- Reducir presiones inflacionarias y preservar el equilibrio fiscal
- Pero....defendiendo el crecimiento con políticas anti-cíclicas, en tanto lo permitan las holguras macroeconómicas

● A mediano plazo:

- Avanzar hacia políticas macro anticíclicas
- Inversiones en infraestructura, logística
- Estimular la diversificación de exportaciones, en productos y mercados
- Alianzas público-privadas para la innovación y la competitividad
- Reforzar la calidad de mercados e instituciones

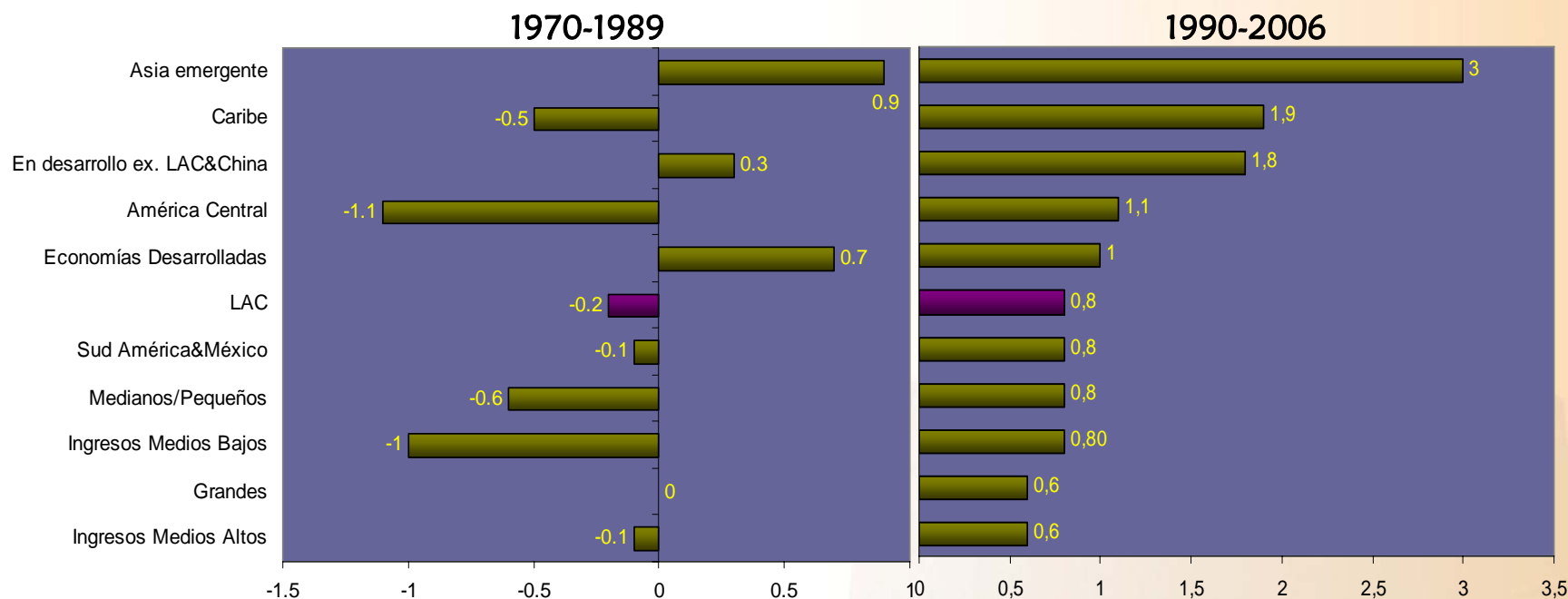


UNITED NATIONS

ECLAC

AL mantiene un rezago importante en productividad...su principal desafío

Crecimiento de la Productividad Total de Factores
(% puntos por año)



UNITED NATIONS

ECLAC

Fuente: FMI Regional Economic Outlook, Abril 2007

OSVALDO ROSALES

Crisis Financiera Internacional e Impactos sobre América Latina

Osvaldo Rosales

Osvaldo Rosales

Director

División de Comercio Internacional e Integración
CEPAL



UNITED NATIONS

ECLAC

Bogotá, 25 de noviembre de 2008
OSVALDO ROSALES