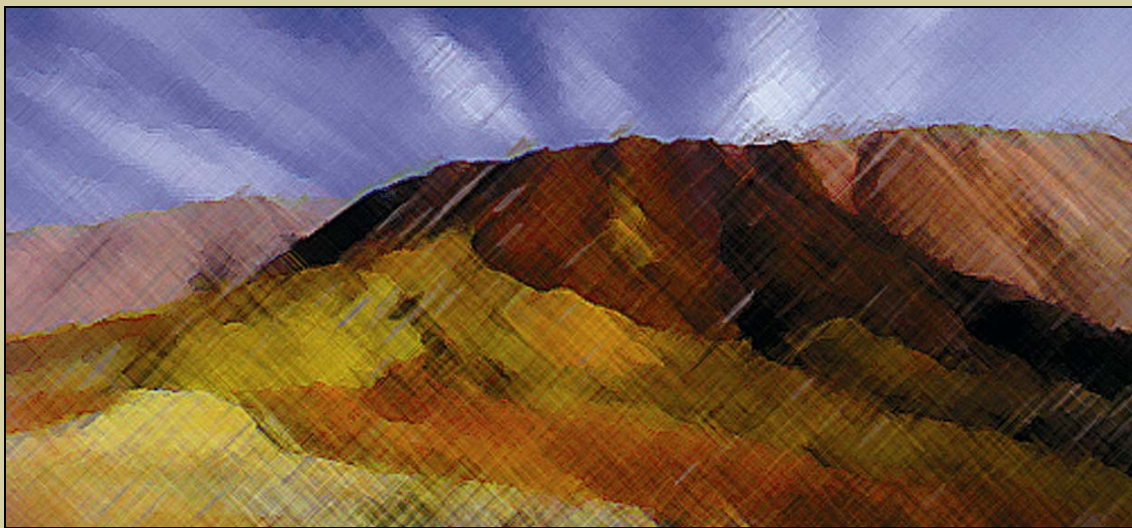


CIEPLAN

CORPORACION DE ESTUDIOS PARA LATINOAMERICA

S E R I E E S T U D I O S



S O C I O / E C O N O M I C O S

49

**“LATINOAMÉRICA EN TIEMPOS DE
TEMPESTAD: DIAGNÓSTICO Y
REACCIONES ANTE LA CRISIS GLOBAL”**

Alejandro Micco & Eric Parrado

La Corporación de Estudios para Latinoamérica es una institución de derecho privado sin fines de lucro y con fines académicos y científicos. Con domicilio en Dag Hammarskjold 3269-piso 3, Vitacura, Santiago de Chile, autorizada por decreto N°1102 del Ministerio de Justicia, con fecha 17 de octubre de 1975.

Serie Estudios Socio / Económicos N°49

“LATINOAMÉRICA EN TIEMPOS DE TEMPESTAD: DIAGNÓSTICO Y REACCIONES ANTE LA CRISIS GLOBAL”

Alejandro Micco & Eric Parrado

Abril 2009

Este trabajo forma parte del Proyecto "Una Nueva Agenda Económico Social para América Latina", llevado a cabo por CIEPLAN y el Instituto Fernando H. Cardoso, con financiamiento del BID, el PNUD y la AECI.

Esta serie de documentos de trabajo (ISSN 0717 -5264) tiene el propósito de contribuir a la difusión de las investigaciones de CIEPLAN. Las opiniones que se presentan en los documentos, así como los análisis e interpretaciones que ellos contienen, son de la responsabilidad exclusiva de sus autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Corporación.

**LATINOAMÉRICA EN TIEMPOS DE TEMPESTAD:
DIAGNÓSTICO Y REACCIONES ANTE LA CRISIS GLOBAL***
Alejandro Micco & Eric Parrado

	INDICE	Pág.
1.	Introducción	2
2.	Canales de Transmisión de la Crisis Mundial a Latinoamérica.....	8
	a. Apetito por riesgo	9
	b. Liquidez externa	10
	c. Remesas	15
	d. Exportaciones y precios de commodities	16
	e. Evolución del precio de los commodities.....	20
3.	Reacción de autoridades económicas.....	22
4.	Comentarios finales: lecciones de política.....	27

* Se agradecen la valiosa colaboración de Andrés Ayala, en la preparación de este trabajo y de Patricio Toro y Sebastián Bustos.

1. INTRODUCCIÓN

El mundo se encuentra enfrentando la peor crisis financiera desde la Segunda Guerra Mundial. Esta visión compartida por la mayoría de las autoridades económicas y economistas tiene su origen en los préstamos a sectores con bajos ingresos (*subprime*) y en el colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos. Las primeras repercusiones de esta crisis se manifestaron a fines de 2007, contagiándose primero el sistema financiero estadounidense y luego el sistema financiero internacional, con especial virulencia el Europeo.

La crisis financiera ha significado una profunda crisis de liquidez y el congelamiento del crédito, e indirectamente, otros fenómenos económicos, como el colapso de los mercados bursátiles (la crisis bursátil de enero y mayo 2008 y la crisis bursátil mundial de octubre de 2008) y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional que ha llevado a una significativa revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento global, en que los países desarrollados ya se encuentran o entrarán en recesión, y las grandes economías en desarrollo reducen fuertemente su crecimiento (ver Tabla 1 y Figura 1).

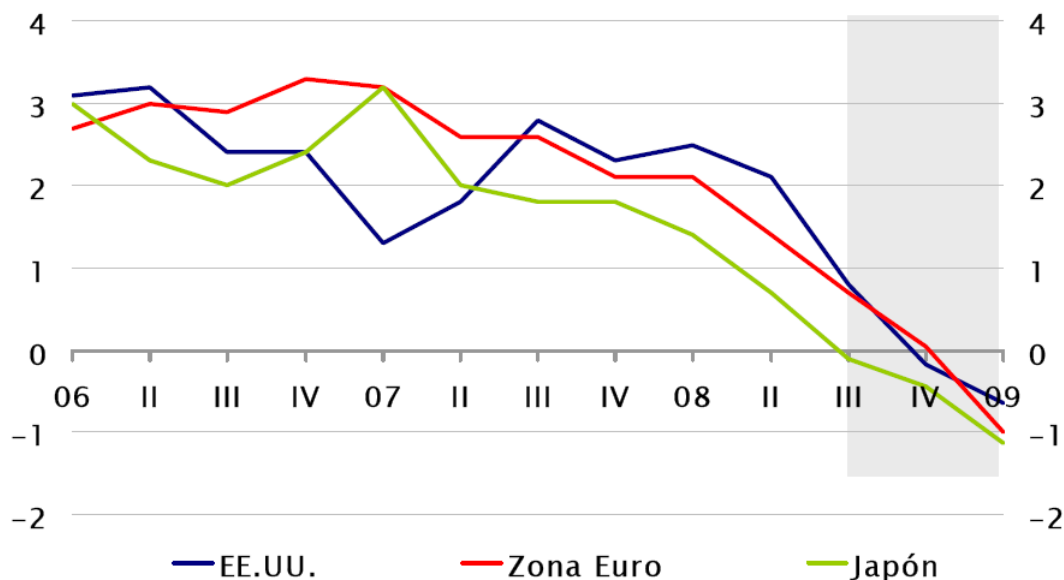
Tabla 1: Crecimiento de las principales economías mundiales

Región o país	2007(e)	2008(p)		2009(p)		2010(p)	
		Sep.08	Nov.08	Sep.08	Nov.08	Sep.08	Nov.08
Mundo	5,0	4,0	3,7	3,7	2,3	4,4	3,2
Mundo a TC mercado	3,7	2,8	2,6	2,5	1,1	3,4	2,1
EE.UU.	2,0	1,6	1,3	1,0	-0,7	2,8	1,0
Zona euro	2,6	1,2	1,0	0,4	-0,7	1,9	0,5
Japón	2,1	0,8	0,4	0,8	-0,1	2,0	0,6
China	11,9	9,9	9,6	9,0	8,5	8,9	8,5
Resto de Asia	5,8	4,6	4,5	5,0	2,4	5,2	3,2
América Latina	5,6	4,3	4,5	3,8	2,4	4,2	2,9
Exp. de prod. Básicos	3,3	1,6	1,2	2,2	0,9	2,9	1,9
Socios Com. Chile	4,8	3,5	3,4	3,1	1,9	3,8	2,6

Fuente: Banco Central de Chile, Consensus Forecasts y FMI.

Región o país	2007(e)	2008(p)			2009(p)			2010(p)	
		Sep.08	Nov.08	Dic.08	Sep.08	Nov.08	Dic.08	Sep.08	Nov.08
Mundo	5,0	4,0	3,7		3,7	2,3		4,4	3,2
Mundo a TC mercado	3,7	2,8	2,6	2,4	2,5	1,1	0,4	3,4	2,1
EE.UU.	2,0	1,6	1,3	1,2	1,0	-0,7	-1,2	2,8	1,0
Zona euro	2,6	1,2	1,0	1,0	0,4	-0,7	-0,9	1,9	0,5
Japón	2,1	0,8	0,4	0,4	0,8	-0,1	-0,9	2,0	0,6
China	11,9	9,9	9,6	9,3	9,0	8,5	7,8	8,9	8,5
Resto de Asia	5,8	4,6	4,5		5,0	2,4		5,2	3,2
América Latina	5,6	4,3	4,5	4,3	3,8	2,4	2,1	4,2	2,9
Exp. de prod. Básicos	3,3	1,6	1,2		2,2	0,9		2,9	1,9
Socios Com. Chile	4,8	3,5	3,4		3,1	1,9		3,8	2,6

Figura 1: PIB Economías Desarrolladas
Variación Anual %

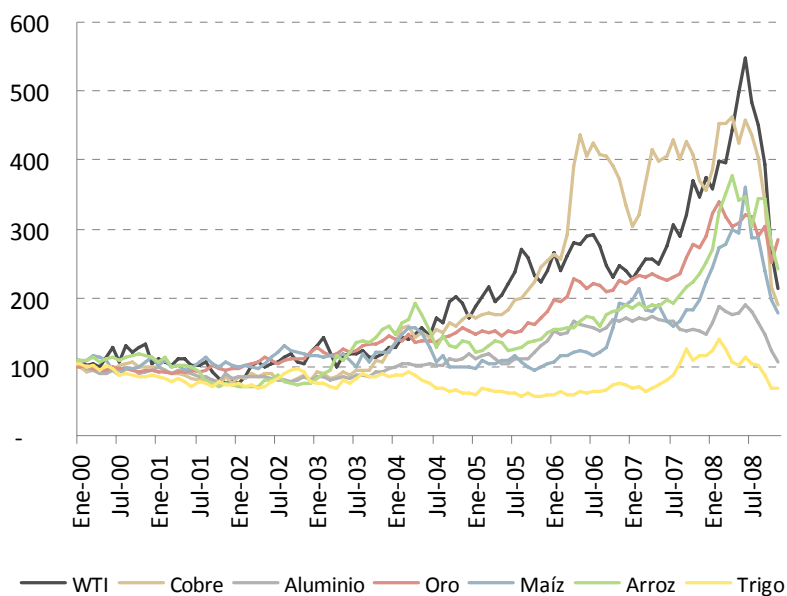


Fuente: Banco Central de Chile.

La actual situación, con sus orígenes en una falta de regulación de los mercados financieros de EE.UU., indujo niveles de apalancamientos masivos y a una toma de riesgo excesiva. En un principio, los efectos de la crisis estuvieron circunscritos a EE.UU. y Europa, llegando a plantearse la idea de que los países emergentes vivían una suerte de desacoplamiento de los efectos de la situación financiera del mundo desarrollado. A partir de septiembre de 2008, sin embargo, en medio de uno de los episodios de mayor inestabilidad financiera de la historia, esta crisis se extendió hacia las economías emergentes a pesar de que estas economías no cuentan con exposiciones directas al tipo de activos financieros responsables de la crisis.

Los efectos colaterales no han estado restringidos al ámbito financiero, sino que también están surgiendo con mucha fuerza efectos reales sobre las economías emergentes producto de la debilidad de la actividad económica mundial. Un efecto particularmente dañino para Latinoamérica de esta contracción en la actividad mundial es el colapso del precio de las materias primas que se ha observado en los últimos meses (ver Figura 2). Esta caída en los ingresos externos genera presiones en las cuentas externas y también en sus cuentas fiscales debido a la importancia de la recaudación por este medio en la mayoría de los países de la región.

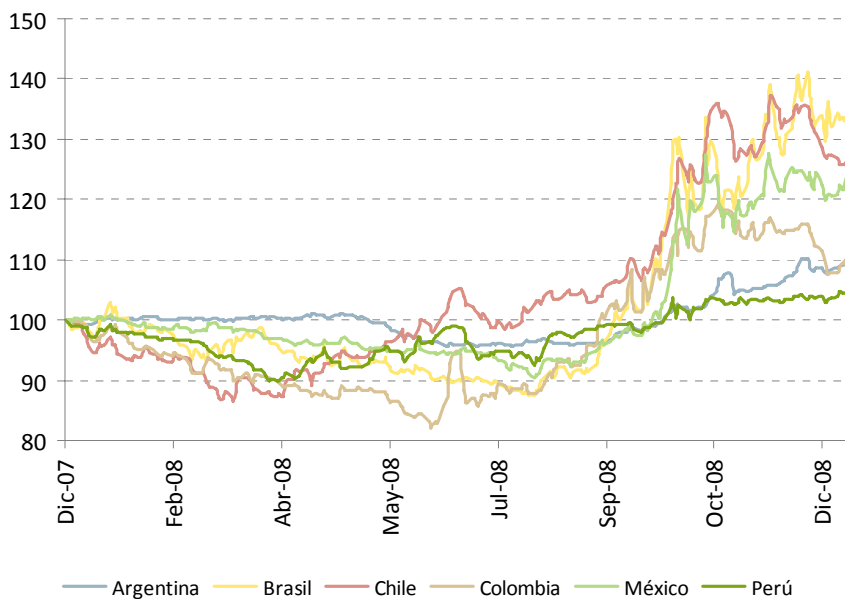
Figura 2: Evolución del precio de los *commodities*
(Ind.100 = Dic99)



Fuente: Bloomberg

El impacto de la crisis financiera internacional en Latinoamérica también ha destapado diversas vulnerabilidades que sectores específicos de la economía habían incubado y que no fueron supervisados de forma adecuada. En este caso se encuentra Brasil y México. En estos países parte de su sector corporativo tomó fuertes exposiciones en moneda extranjera lo cual se tradujo en un impacto significativo en sus hojas de balance producto de la depreciación de sus monedas (ver Figura 3).

Figura 3: Evolución del tipo de cambio
(Ind.100 = Dic07)



Fuente: Bloomberg.

El contagio a los países emergentes no significa que todos ellos vayan a enfrentarse a una recesión, como lo están haciendo o lo harán los países desarrollados, y que no cuenten con políticas económicas para enfrentar los acontecimientos recientes. En efecto, las autoridades de los países latinoamericanos han reaccionado rápida y agresivamente para enfrentar la falta de liquidez en dólares. A diferencia de otros periodos, los importantes fondos soberanos y/o reservas internacionales acumuladas en los años anteriores de bonanza de “*commodities*” (materias primas), le han permitido a la mayoría de los bancos centrales de América Latina sustituir la menor liquidez internacional en dólares.¹

Por otra parte, cuando los problemas de liquidez se han producido en los mercados domésticos en moneda local debido a la fuerte demanda de las instituciones financieras locales, que al adoptar posturas más conservadoras y requerir mayores colchones de liquidez han presionado por mayores niveles de liquidez, los bancos centrales también han sido capaces de proporcionar los fondos necesarios mediante la reducción de los (elevados) coeficientes de reservas obligatorias (ej., Brasil y Colombia) y nuevas líneas

¹ Los bancos centrales de la región han utilizado, entre otras herramientas, swaps de monedas, etc.

de crédito o ampliación de los instrumentos financieros que se pueden utilizar en el Banco Central como colateral (ej., Chile).

En algunos casos, como en Brasil, las medidas anteriores han sido complementadas favoreciendo la consolidación del sistema bancario para evitar la quiebra de los bancos pequeños debido a problemas de escasez de liquidez. En otros casos, como el chileno, los bancos, tanto privados como estatales, están siendo capitalizados para enfrentar de mejor manera el empeoramiento de su cartera de créditos y la entrega de éstos a sectores focalizados como lo son los exportadores y las PYMEs.²

Por último, los gobiernos también han intervenido con políticas fiscales expansivas y, en algunos casos como el de Chile, con recursos tributarios específicos para proporcionar crédito rápido a las pequeñas y medianas empresas. Con todo, el proceso no ha sido suave ni ha estado exento de complicaciones. Muchas divisas se han depreciado y los diferenciales de deuda han repuntado fuertemente. Este no es sólo el caso de América Latina, sino que también de otras regiones emergentes como Europa del Este que se han visto aún más afectadas por esta crisis.

Casi dos meses después del inicio de esta nueva etapa de la crisis internacional, los mercados financieros han disminuido su volatilidad, pero aún persiste la incertidumbre la cual con seguridad se extenderá al 2009.

Las preguntas por lo tanto a revisar son cómo y en qué grado se transmitirá la recesión en los países desarrollados a Latinoamérica y cómo reaccionarán los gobiernos frente a la turbulencia internacional. Y esto claramente no implica revisar solo las transmisiones directas, sino también a través de economías de importancia sistémica como la China y Rusa. Como se discute a continuación existen varios canales a través de los cuales la situación mundial afectará a las economías Latinoamericanas. Estos van desde la contracción de los flujos financieros hasta la caída de la demanda de nuestras exportaciones con el consiguiente impacto en precios y cantidades.

² Recientemente, el Congreso chileno aprobó la capitalización del BancoEstado por US\$500 millones, representando un aumento del 50% de su capital actual.

Las previsiones apuntan a que el crecimiento se desacelerará en América Latina, pero se mantendrá en terreno positivo si la recesión en las economías desarrolladas se mantiene en los márgenes de las proyecciones actuales. De ser así, sería la primera vez en un siglo que los países latinoamericanos logran sufrir menos que los países desarrollados en un episodio de recesión a escala mundial. Esta situación favorable también se ve fortalecida por la ausencia de eventos electorales en la región en el corto plazo, lo cual favorece una estabilidad política y económica en la mayoría de los países de la región. Esta es una buena noticia, al menos en términos relativos. Así, cuando la economía mundial se recupere, los mercados financieros deberían reconocer que para muchos países de la región los riesgos-país han cambiado substancialmente en las últimas décadas. Para estos países las perspectivas de inversión y crecimiento deberían, por lo tanto, mejorar en consonancia.

Es importante mencionar que cada país de la región presenta realidades diferentes y la crisis mundial los afectará con una mayor o menor fuerza según las fortalezas de sus economías como también de sus sistemas políticos.

2. CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA CRISIS MUNDIAL A LATINOAMÉRICA

América Latina se verá afectada inevitablemente por la crisis global en varios frentes. Primero, la incertidumbre financiera mundial disminuye el **apetito por riesgo** con lo cual disminuye el acceso al financiamiento externo vía créditos, inversión de portafolio e inversión extranjera directa. Segundo, la restricción de **liquidez externa** y el descenso en los volúmenes de remesas desde el exterior dificultará el financiamiento de las empresas en la región pudiéndose producir un “credit crunch” con consecuencias negativas en las economías locales, y de forma particular en aquellas que dependen más de la intermediación financiera. Tercero, las **exportaciones** latinoamericanas se verán afectadas por la menor actividad mundial, pero fundamentalmente la región se verá afectada por la caída en el **precio de las materias primas y alimentos**, que durante los últimos cinco años han sido parte fundamental de la solidez que han mantenido las exportaciones de países como Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela, Ecuador, Argentina y Perú, todos productores intensivos de *commodities*.

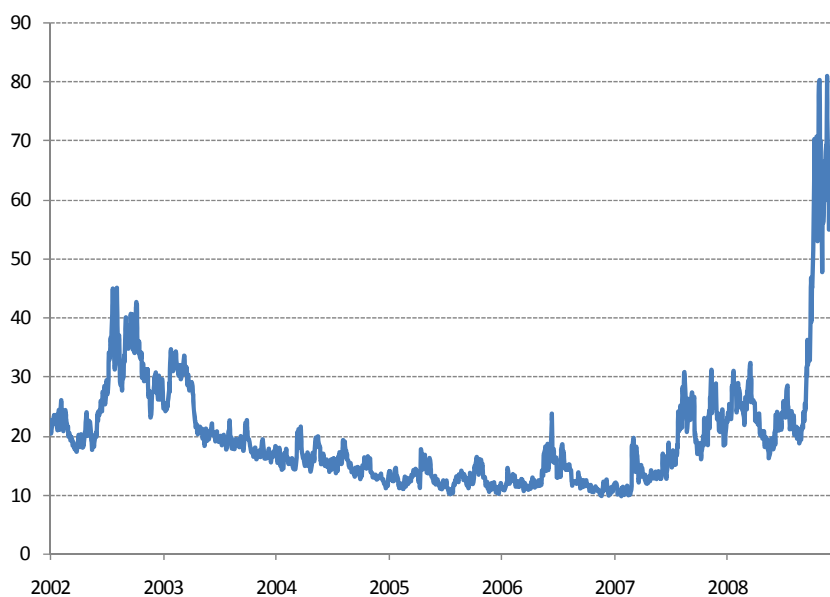
La combinación de todos estos elementos ha dibujado un entorno complicado para la mayoría de las economías en desarrollo. Con la acentuación de la crisis, la tesis acerca de la relativa inmunidad de este grupo de países a la misma, ha perdido legitimidad. Este es especialmente el caso de economías emergentes, que por lo general presentan un grado de integración en los mercados financieros internacionales lo bastante importante como para que sus sistemas financieros se conviertan en canales de transmisión de crisis de la gravedad de la actual, incluso si se han generado en mercados desarrollados. Además la volatilidad excesiva de los mercados financieros, con fuerte fluctuaciones de las monedas y de activos financieros, ha dejado en evidencia una serie de fallas regulatorias que permitieron una excesiva toma de riesgo sin tomar las precauciones del caso. En el caso de Brasil, el shock inicial se amplificó debido a que las devaluaciones sorprendieron a empresas no financieras, especialmente las orientadas al mercado externo, con importantes operaciones abiertas de derivados de divisas. Las pérdidas financieras llegaron a calcularse en 20.000 millones de USD, y el mercado crediticio dejó de prestar a las empresas (y a otros bancos). En el caso de México, en Octubre 2008 Comercial Mexicana, una de las principales empresa de supermercados, se declara

en Concurso Mercantil debido a una deuda de US\$ 2.000 millones. El secretario de Hacienda de México acusó a esta empresa de especular con su deuda al cambiar su denominación a dólares antes de la devaluación inducida por la crisis internacional.

a. Apetito por riesgo

La alta volatilidad de los mercados mundiales, la incertidumbre sobre la solvencia de las entidades financieras, tanto en países emergentes como en especial en países desarrollados, ha reducido el apetito por riesgo de los inversionistas. Este mayor aversión al riesgo se muestra en la evolución del VIX (*Chicago Board Options Exchange Volatility Index*) que muestra un fuerte aumento durante el segundo semestre del 2008, en particular después de los episodios de Septiembre cuando se declara la quiebra de Lehman Brothers (ver Figura 4).

Figura 4: Aversión global al riesgo: VIX



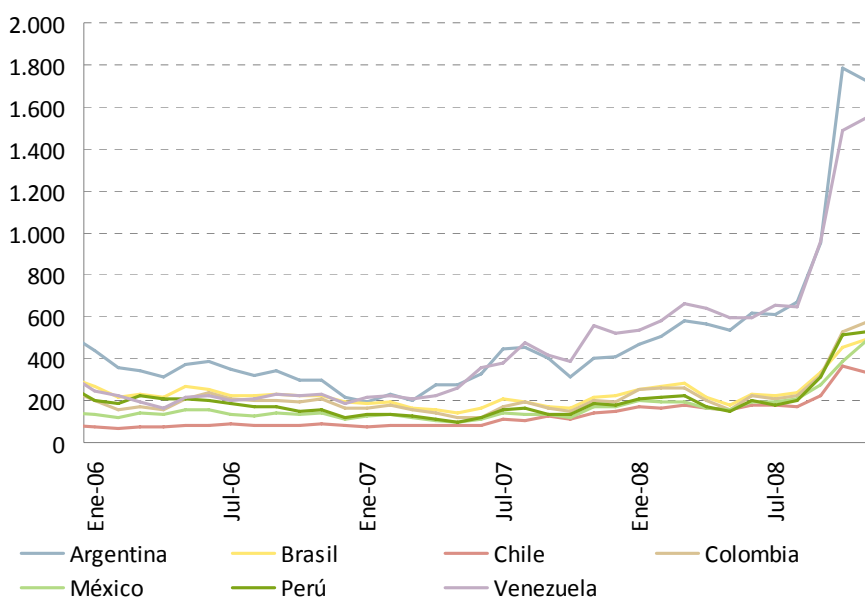
Fuente: Chicago Board Options Exchange

La mayor aversión al riesgo también se muestra en la evolución de los premios por riesgos de las economías regionales, los cuales se ven afectados tanto por una mayor percepción de riesgo de nuestras economías como por un menor apetito por riesgo de los inversionistas de los países desarrollados. Este incremento se traduce finalmente en

un mayor costo de fondeo para los países y por ende mayores tasas de colocación. La Figura 5 muestra la evolución de los premios soberanos.

Hay dos aspectos importantes que se deben recalcar de la evolución del riesgo soberano durante este episodio. Primero, a pesar del fuerte aumento de los últimos meses, el riesgo soberano en la región está muy por debajo de los niveles alcanzados en otras crisis como la del Tequila y la crisis Rusa. Como se argumenta más adelante, esto se debe a la mejor situación inicial tanto de cuenta corriente como fiscal con la cual la región enfrenta esta crisis mundial. Segundo, a pesar de presentar todos los países una evolución similar de sus riesgos soberanos, la amplitud del incremento varía substancialmente entre países. Así vemos que desde el episodio de Lehman el riesgo soberano aumentó en más de 1000 y 700 puntos en el caso de Argentina y Venezuela, respectivamente, y en menos de 200 en el caso de Chile.

Figura 5: Evolución del riesgo soberano (EMBI)



Fuente: Bloomberg

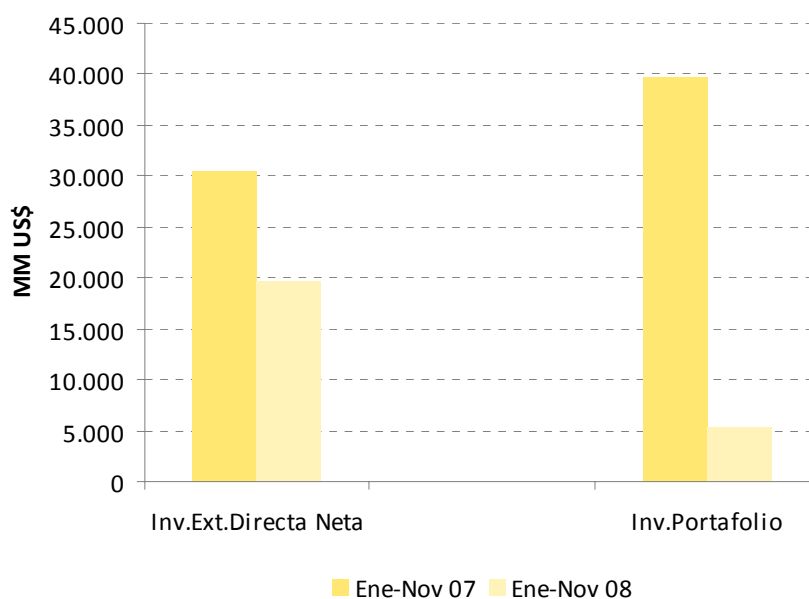
b. Liquidez externa

Una de las principales características de los efectos de las crisis anteriores sobre los países emergentes, incluyendo los de Latinoamérica, ha sido la salida de capitales o la renovación parcial de las necesidades de financiamiento externo. Es por esto que los

mercados locales de las economías emergentes debieran contar con menores recursos externos durante el 2009. En su informe “Inside Latin America” de Octubre 2008, el Banco Santander advierte que desde al menos nueve semanas se observa una “masiva” salida de fondos de renta fija emergente, tal como han existido salidas de fondos “*high yield*”.

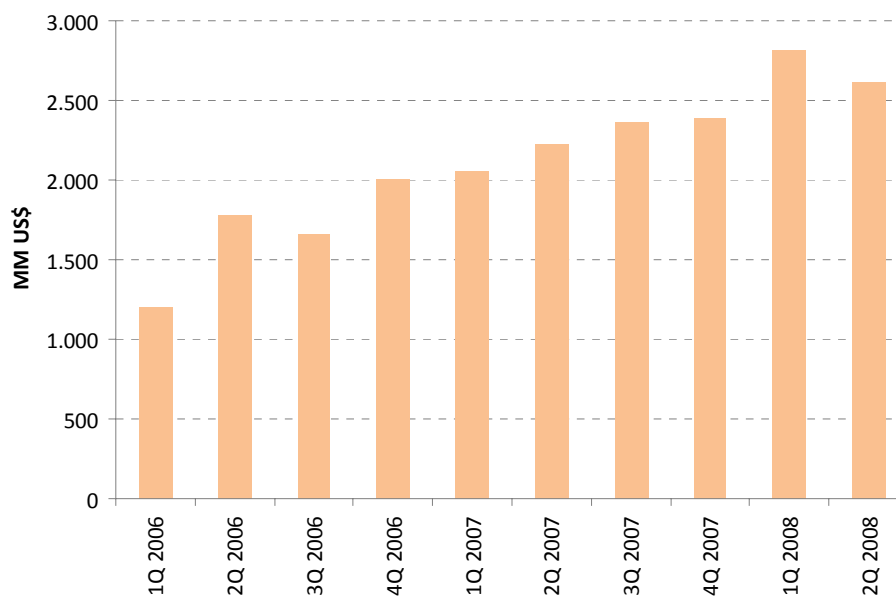
Para el caso de Latinoamérica, como se mencionó en el punto anterior, los países de la región han sido afectados por un alza de la prima por riesgo de país, especialmente los países considerados más vulnerables, como Argentina y Venezuela. Además de la subida de los costos financieros, hubo un racionamiento «de facto» de fondos extranjeros, ya que los bancos internacionales redujeron el tamaño de sus balances en un proceso de desapalancamiento. Además de los flujos financieros de capitales, también se han deteriorado las perspectivas de inversión extranjera directa, ya que las empresas se enfrentaban a un acceso restringido al financiamiento en sus mercados internos, especialmente para proyectos vinculados con la producción de materias primas, cuyos precios han bajado considerablemente. La Figura 6 para Brasil, la Figura 7 para Colombia y la Figura 8 y la Tabla 2 para México muestran que la inversión extranjera a la región ya esta sufriendo signos de contracción.

Figura 6: Brasil - Flujos externos



Nota: La principal fuente de caída de la inversión extranjera directa **net**a (flujos hacia y desde Brasil) es el aumento de flujos hacia el exterior.

Fuente: Banco Central de Brasil

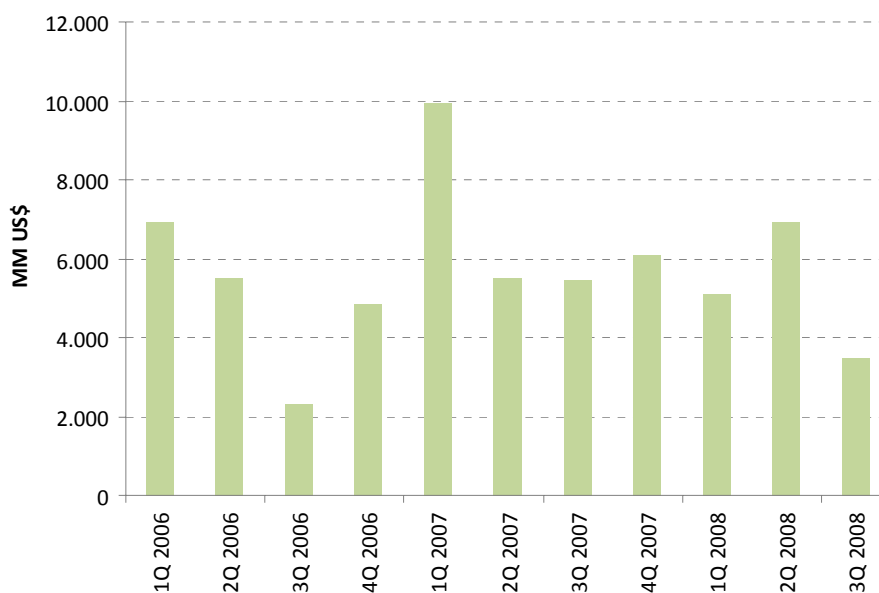
Figura 7: Colombia - Inversión extranjera directa (Total trimestral)

Fuente: Banco Central de Colombia

Tabla 2: México - Flujos externos

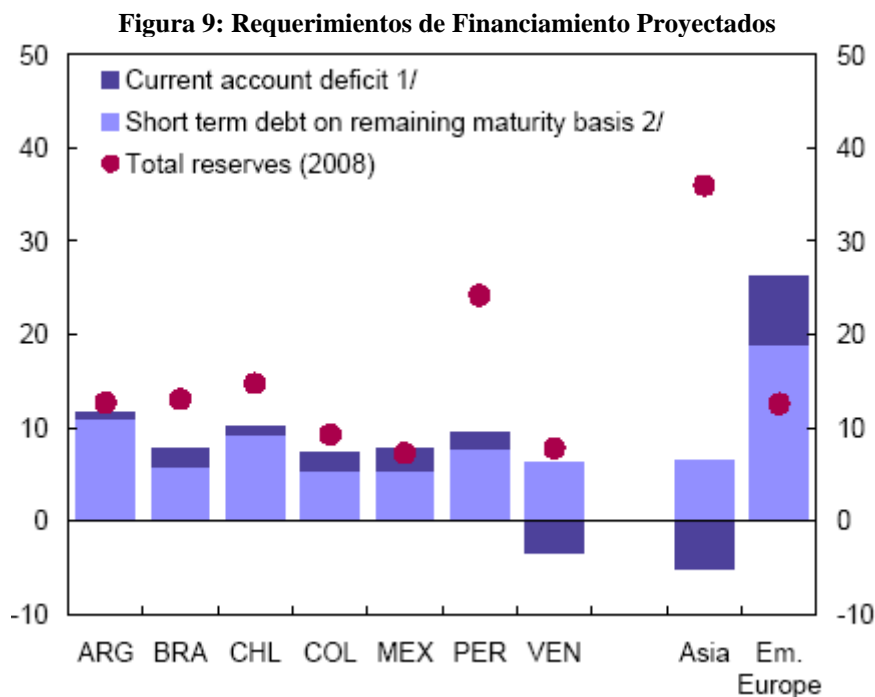
Ítem	Anual	Enero-Septiembre	
	2007	2007	2008
Total Inversión extranjera	35.611	24.401	23.299
Directa	27.039	20.943	15.560
<i>Nuevas inversiones</i>	13.011	8.711	3.186
<i>Reinversión de ganancias</i>	8.022	7.863	7.318
<i>Cuentas con la matriz</i>	6.006	4.369	5.056
Portafolio	8.572	3.458	7.739
<i>Acciones</i>	-482	-1.680	-2.896
<i>Activos líquidos</i>	9.054	5.139	10.635

Figura 8: México - Inversión extranjera directa (Total trimestral)



Fuente: Banco Central de México

El desafío para las economías Latinoamericanas en el 2009 es buscar el financiamiento que se necesita para cubrir la potencial contracción de los inversionistas extranjeros. En Latinoamérica el impacto es relativamente heterogéneo, pero la situación promedio se ve manejable si se consideran las reservas acumuladas por los países durante el *boom* de los *commodities* y si los inversionistas locales mantienen sus posiciones dentro de sus países. Según las estimaciones del FMI los países de la región cuentan con las reservas suficientes para cubrir los déficit de cuenta corriente y sus vencimientos proyectados para el 2009 (ver Figura 9). Las presiones de financiamiento externo son muy superiores en otras regiones emergentes como Europa del Este.



Dentro de los inversionistas locales, sin duda un jugador importante son los fondos de pensiones. En general estos fondos han servido como colchones estabilizadores de la economía ayudando a inyectar liquidez a los mercados locales. La forma como se ha realizado esta inyección ha sido muy diversa, teniendo como extremos Chile y Argentina. En el primer caso los diferenciales de rentabilidad internos y externos (reflejados por ejemplo en los premios por riesgo) llevó a que las administradoras de fondos de pensiones pasarán de invertir en el exterior en términos netos alrededor de 800 millones de dólares mensuales entre Enero y Mayo, a repatriar alrededor de 500 millones de dólares netos mensuales entre Junio y Septiembre del 2008. Este cambio en las decisiones de inversión implica una inyección de liquidez neta de 1300 millones de dólares. En el segundo caso, contrastando con esta inyección de liquidez inducida sólo por diferenciales de rentabilidad, Argentina decidió nacionalizar los fondos de pensiones. Por una parte esta política de Estado le permite al gobierno argentino contar con un flujo adicional de 260 millones de dólares mensuales, y por otro de contar con un stock del orden de 250 mil millones de dólares. Tal como lo menciona en su informe la calificadora Fitch, la nacionalización de los fondos de pensiones tuvo un impacto

negativo tanto en la bolsa Argentina como en su riesgo soberano, aumentando el costo de financiamiento de los privados³.

c. Remesas

Otro de los canales a través de los cuales la crisis financiera global, y en particular la contracción de la actividad en las economías desarrolladas puede afectar la región es el envío de remesas a las economías Latinoamericanas. Como lo muestra la Tabla 3 las remesas son una fuente importante de financiamiento externo para alguna de las economías de la región, en especial para las economías centroamericanas, donde las remesas representan entre un 10-20% del PIB. Para otros países como Colombia, México y Perú, a pesar de no llegar a estos niveles, las remesas también son una importante fuente de financiamiento.

Tabla 3: Flujo de remesas año 2007 como porcentaje del PIB

País	Remesas	PIB	Remesas/PIB
	MM US\$07	MM US\$07	%
Argentina	920	262.331	0,4%
Brasil	7.075	1.314.170	0,5%
Chile	850	163.915	0,5%
Colombia	4.520	171.979	2,6%
México	23.979	893.364	2,7%
Perú	2.900	109.088	2,7%
Venezuela	330	228.071	0,1%
Guatemala	4.128	33.432	12,3%
El Salvador	3.695	20.215	18,3%
Honduras	2.561	12.279	20,9%
Costa Rica	560	25.225	2,2%
Nicaragua	990	5.676	17,4%

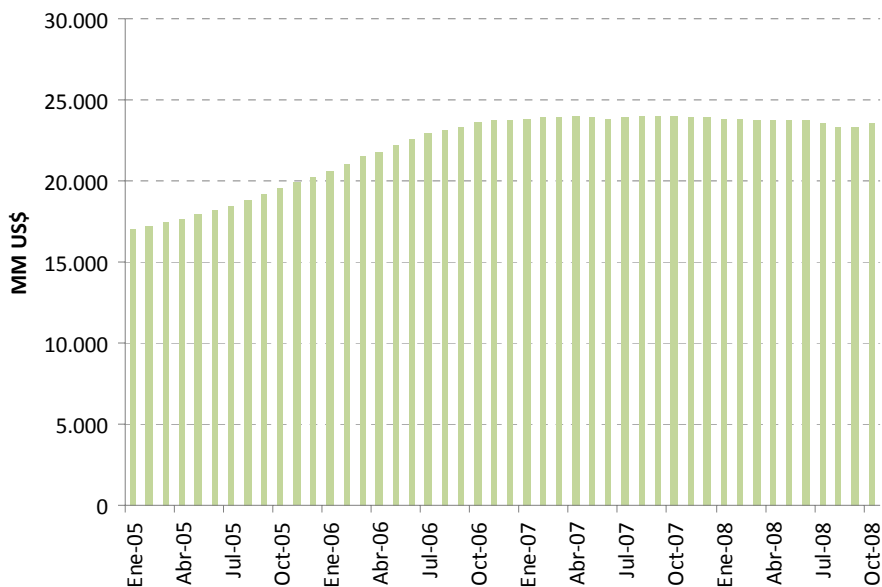
Fuente: BID y Banco Mundial

La crisis en el Norte, en particular en Estados Unidos ha inducido un aumento del desempleo, en particular en el sector construcción donde la población inmigrante representa una importante fracción de la fuerza laboral. Este aumento del desempleo lleva a que los inmigrantes tengan menores ingresos y que, por lo tanto, reduzcan las

³ Un juez de Nueva York decretó la congelación de las inversiones de las Administradoras privadas de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP) de Argentina en Estados Unidos, que ascienden a 553 millones de dólares.

transferencias monetarias a sus familias en Latinoamérica. La Figura 9 muestra la disminución de los envíos de remesas a México en los últimos meses.

Figura 9: México - Evolución de las remesas (12 meses móviles)



Fuente: Banco Central de México

d. Exportaciones y precios de commodities

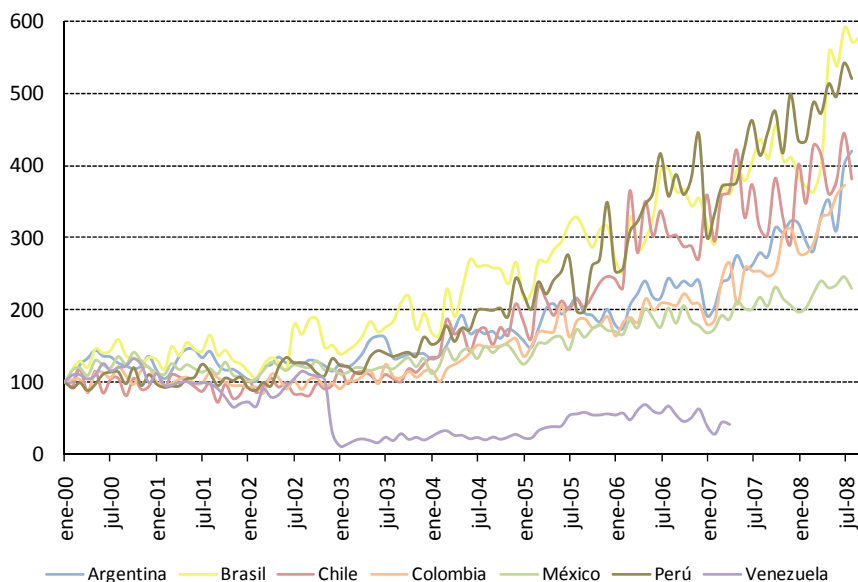
Existe un creciente consenso que el principal canal de transmisión de la crisis mundial a Latinoamérica será a través de su impacto en el comercio exterior de la región.

Durante los últimos años, las exportaciones Latinoamericanas han presentado una evolución extremadamente favorable (Ver Figura 10). Los altos precios de las materias primas llevaron a que la región presentara un escenario externo muy favorable el cual se tradujo en superávit de cuenta corriente para la región de 1,3%, 1,5% y 0,4% del PIB en los años 2005, 2006 y 2007, respectivamente. Indudablemente los altos precios de las materias primas registrados en los últimos años han permeado hacia otras variables clave de estas economías, como los ingresos fiscales, la reducción de los ratios de deuda, el aumento en las reservas internacionales y en recursos de fondos soberanos⁴

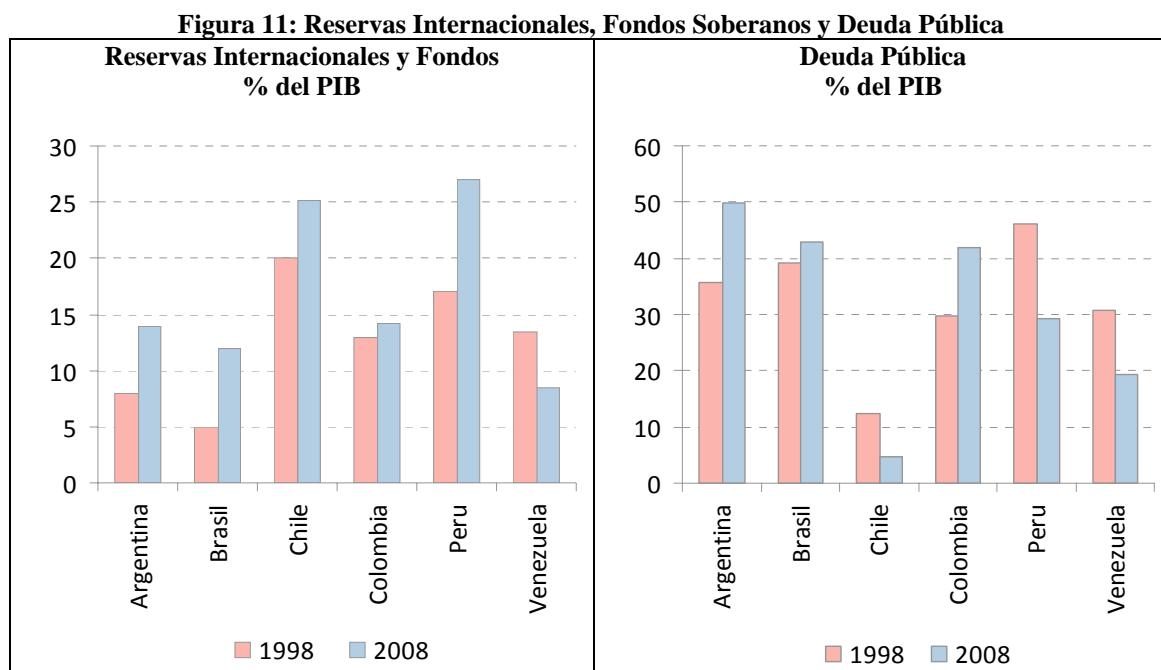
⁴ A pesar de compartir ciertas características, las reservas internacionales y los fondos soberanos se diferencian en los objetivos, las fuentes de acumulación, y uso de recursos. Por ejemplo, las reservas

(ej., Chile) y otros muchos beneficios colaterales asociados al efecto riqueza (Ver Figuras 11). Este escenario creó condiciones nunca vistas en Latinoamérica que serán puestas a prueba a partir de ahora para intentar soportar con relativo éxito un deterioro económico global como el que se prevé para los próximos trimestres.

Figura 10: Evolución de las exportaciones totales
(Ind.100 = Ene00)



internacionales tienen como objetivo el de enfrentar eventuales problemas en la balanza de pagos, por lo que la consideración más importante en estas inversiones se relacionan con la liquidez. Consecuentemente, las reservas internacionales se invierten en activos de corto plazo y con riesgo y rentabilidad relativamente bajos. En el caso de los fondos soberanos, cuya fuente de acumulación está relacionada con un boom en las exportaciones de *commodities*, generalmente tienen como objetivo la estabilización de las economías dueñas de estos recursos o el ahorro frente a contingencias futuras, como las pensiones. Dado que sus horizontes de inversión son más extensos, hay una búsqueda de mayores retornos por parte de los fondos soberanos que se relacionan con mayores niveles de riesgo.



El comercio exterior de la región se verá afectado por la crisis mundial. La totalidad de los mercados latinoamericanos tendrán una menor expansión, y en el caso de las economías desarrolladas se contraerán, con lo cual la demanda por bienes de la región se contraerá significativamente. El impacto de esta contracción de la demanda mundial será mayor en los países que presentan una mayor apertura comercial como Chile (Exp./PIB 48%) y México, y en particular para este último que destina un 85% de sus exportaciones, un 27% de su producto, a EE.UU, que es el epicentro de la crisis (ver Tabla 4). Una situación similar a Mexico, viven los países centroamericanos. Entre un 10% y un 30% de la producción de Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Jamaica tiene su destino los EE.UU (ver Tabla 4b).

Tabla 4: Destino y Composición de las exportaciones

País	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
<i>Regiones del mundo</i>	46.423,2	137.806,2	55.881,0	26.162,4	249.960,5	23.764,9	30.559,0
Mundo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Economías desarrolladas	29,9	46,0	56,4	46,5	92,2	62,6	51,6
Asia-Pacific	1,2	3,2	11,1	3,7	0,8	5,4	3,9
Europe	19,0	23,1	27,0	14,3	4,5	26,5	15,0
América del Norte	9,7	19,7	18,3	28,5	86,9	30,8	32,7
Europa del Este	0,3	0,5	0,8	0,1	0,0	0,6	0,1
Comunidad de Estados Ind.	2,1	2,8	0,3	0,7	0,1	0,3	0,1
Asia	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Europe	2,1	2,7	0,3	0,7	0,0	0,3	0,1
África del Norte	2,8	1,9	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0
África Subsahariana	3,5	3,6	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1
América Latina y el Caribe	41,8	26,4	16,8	35,0	5,6	20,1	37,8
Caribe	1,0	2,7	0,2	0,7	1,0	0,6	1,1
America Latina	40,8	23,7	16,6	34,2	4,6	19,5	36,7
Asia del Este	9,1	8,9	17,7	12,7	1,2	13,9	8,0
Asia Meridional	2,5	2,2	3,0	1,5	0,3	0,5	0,5
Sureste Asiático	3,7	2,3	1,8	1,9	0,2	0,8	1,0
Asia del Oeste	2,9	3,6	1,1	0,7	0,2	0,4	0,4
Oceanía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	1,5	1,8	1,8	0,7	0,0	0,4	0,1
China	3.493,8	8.402,4	4.942,5	2.219,3	1.688,1	2.268,7	1.652,4
%	8,0	6,0	9,0	8,0	1,0	10,0	5,0
EEUU	4.034,3	24.774,4	5.569,0	6.960,6	212.131,8	5.707,5	7.393,3
%	8,7	18,0	10,0	26,6	84,9	24,0	24,2
%JP08	7,8	15,8	12,3	34,6	80,5	19,0	57,7
Exp/GDP WDI	2007	13,0	48,0	19,0	32,0	27,0	29,0
2006	25,0	15,0	45,0	22,0	32,0	28,0	36,0
Ext. de Commodities		59,9	53,5	77,3	55,7	76,9	96,8

Fuente: Naciones Unidas. Comercio y porcentaje 2006, salvo porcentajes Venezuela (2005)

Tabla 5b: Destino y Composición de las exportaciones (Centro America)

País	Costa Rica	El Salvador*	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Jamaica
<i>Regiones del mundo</i>	8927.6	2178.8	6900.4	2391.4	1194.5	2224.0
Mundo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Economías desarrolladas	53.9	30.4	51.1	64.6	85.5	86.2
Asia-Pacific						
Europe	15.5	9.6	6.0	20.5	16.1	32.5
América del Norte	37.4	20.1	44.2	43.1	68.1	52.3
Europa del Este						
Comunidad de Estados Ind.						
Asia						
Europe						
África del Norte						
África Subsahariana						
América Latina y el Caribe	24.9	66.4	43.0	31.6	44.8	4.2
Caribe						
America Latina	21.4	62.8	40.2	29.5	43.2	1.0
Asia del Este	18.1	0.9	2.3	3.2	1.6	3.6
Asia Meridional						
Sureste Asiático						
Asia del Oeste						
Oceanía						
Otros						
China	1397.6	6.8	58.2	19.4	6.2	69.6
%	15.7	0.3	0.8	0.8	0.5	3.1
EEUU	3269.7	432.7	2936.3	1023.0	743.5	827.8
%	36.6	19.9	42.6	42.8	62.2	37.2
%JP08						
Exp/GDP WDI	2007	51	26		45	49
	2006	50	27	25	54	46

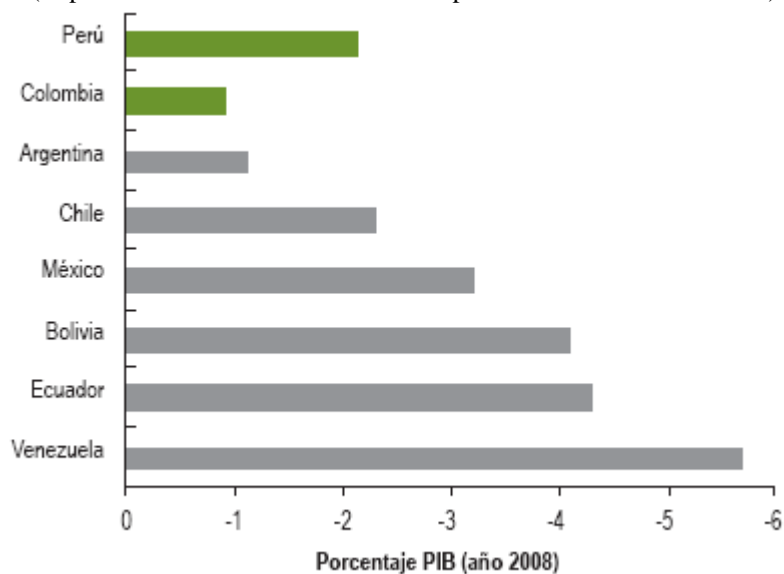
e. Evolución del precio de los commodities.

La contracción de la demanda agregada de los países desarrollados y los recientes síntomas de una desaceleración en China e India han inducido, como ya se mencionó, una brusca caída de los precios de los “*commodities*” a nivel mundial –ver Tabla 5-. Precios tan importantes para nuestra región como lo son la Soya para Argentina ha caído un 26% en el año, el Cobre para Chile y Perú un 46% y el petróleo para México y Venezuela un 53%. Estas bajas tienen un impacto significativo en nuestras

exportaciones si consideramos que para Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú los “*commodities*” representan entre el 55 y el 75% de las exportaciones, y para Venezuela este porcentaje alcanza el 95%.

Las fluctuaciones de los precios de los “*commodities*” no sólo tienen un impacto importante en las cuentas corrientes de los países sino también en las cuentas fiscales de los mismos. Como lo muestra la figura 12, una baja de un 35% en los precios de las materias, caída del orden observado en las últimas semanas, hace caer los ingresos fiscales en más de 2.5 puntos del PIB en la mayoría de los países de la región, alcanzando un 5.5 puntos en el caso de Venezuela.

Figura 12: Sensibilidad de los Ingresos Fiscales al Precio de las Materias Primas
(Impacto de una caída de un 35% en el precio de las Materias Primas)



Por último, la caída de los precios de los “*commodities*” han amplificado las presiones sobre los tipos de cambio de la región. Las monedas asociadas a “*commodities*” se han

transformado en las favoritas para realizar transacciones (short) dadas las perspectivas de aumentos en los riesgos en el crecimiento de los países.

Tabla 6: Evolución del precio de los commodities
(Actualización Diciembre 2008)

Commodity	Precio 22Dic	Variación mensual	YTD	Promedio 2007	Proyecciones Final año 2008
Agricultura					
Café	110		-19%	117	125
Maíz	136		-16%	132	184
Algodón	46		-32%	57	69
Arroz	293		8%	218	
Soya	311		-26%	305	373
Azucar	11,0		1%	9,9	13,3
Trigo	199		-36%	225	257
Energía					
Petróleo Brent	51,7	-11%	-53%	72,8	63
Gas Natural (HHG)	6,5	-18%	-29%	7,1	8,5
Metales					
Aluminio	1.516	-13%	-37%	2.664	2.198
Cobre	2.930	-17%	-56%	7.108	4.546
Plomo	851	-28%	-67%	2.564	952
Estaño	10.200	-11%	-38%	1.4515	11.284
Zinc	1.160	-1%	-51%	3.247	1.226
Metales Preciosos					
Oro	848	6%	2%	698	675
Plata	11	14%	-26%	13,4	11,4

Fuente: Bloomberg / BBVA

3. REACCIÓN DE AUTORIDADES ECONÓMICAS

Los gobiernos de países con economías emergentes han demostrado su capacidad y deseo de actuar anticipadamente para i) implementar medidas estabilizadoras y ii) proveer liquidez a bancos y empresas. Países de importancia sistémica—China y Rusia—han implementado los programas de estabilización más agresivos del mundo emergente, los cuales alcanzan 7% y 13% de sus PIBs, respectivamente. Las autoridades económicas y bancos centrales de los países de Latinoamérica también han reaccionado activamente.⁵

⁵ Anexo 1 presenta un resumen de las medidas implementadas por países de Latinoamérica desde Septiembre de 2008.

Después de varios años de haber registrado flujos de capitales importantes, las economías Latinoamericanas están sufriendo una disminución significativa del financiamiento externo. Los bancos centrales de la región han reaccionado con el fin de contrarrestar presiones a sus tipos de cambio dado que los flujos de capitales comienzan a revertirse (ver sección anterior). Muchos bancos centrales están usando sus reservas para contener las depreciaciones de sus monedas interviniendo en el mercado cambiario *spot* y/o implementando facilidades como *swaps* de monedas o líneas de crédito para aliviar la demanda de dólares americanos. A pesar que es una opción disponible, aún la mayoría de las autoridades económicas de la región no han introducido controles de capital o expansiones de los existentes para evitar la salida de éstos.

Tabla 6: Medidas de los bancos centrales para prevenir depreciación de sus monedas

País	Ventas de dólares		Control de capitales
	Reservas	Otras Medidas ¹	
Argentina	X	X	X
Brasil	X	X	
Colombia	X	X	
Chile		X	
México	X	X	
Perú	X	X	
Venezuela		X	X

¹ Swaps, Forwards y líneas de crédito

Fuente: J.P. Morgan

Frente a la crisis financiera global, la respuesta inicial de varios países Latinoamericanos ha sido la venta de dólares estadounidenses para frenar la debilidad de las monedas locales e inyectar liquidez a sus mercados. La debilidad de las monedas de la región y la persistencia de los altos niveles inflacionarios no han permitido bajas inmediatas en las tasas de política monetaria de los países latinoamericanos. Sin embargo, algunos bancos centrales han generado condiciones más laxas en el mercado monetario mediante disminuciones en los requerimientos de capital. Dado que las perspectivas de las tasas de inflación en la región son a la baja y el crecimiento económico tenderá a ser menos dinámico, varios bancos centrales empezarán a disminuir su ciclo monetario contractivo. De hecho, el Banco de la República de Colombia, en diciembre de 2008 disminuyó su tasa de política en 50 puntos base y se espera que otros bancos centrales empiecen a bajar sus tasas tan temprano como enero 2009.

Tabla 7: Tasas de política monetaria de países Latinoamericanos

País	TPM Dic08	Próxima Reunión	Pronóstico
Brazil	13,75	21-Ene-09	-50 pb (Ene-09)
Chile	8,25	16-Ene-09	-25 pb (Mar-09)
Colombia	9,50	Ene-09	-50 pb (Ene-09)
México	8,25	16-Ene-09	-25 pb (Mar-09)
Perú	6,50	08-Ene-09	-25 pb (Mar-09)

Fuente: Global Central Bank Watch – J.P. Morgan

Los precios de los *commodities* y la debilidad en la actividad económica impactarán la recaudación de impuestos en Latinoamérica. De este modo, es probable que las autoridades económicas empiecen a implementar políticas económicas contracíclicas con el fin de sostener el crecimiento económico y evitar mayores tasas de desempleo. Lo más probable es que los balances fiscales que en promedio estuvieron en equilibrio el 2008 presenten déficit el 2009. Frente a esto, algunos países de la región como Chile y Perú cuentan con recursos para enfrentar el 2009 con estímulos fiscales agresivos sin generar déficit fiscales relevantes (en términos relativos a sus fondos soberanos). Sin embargo, esto no es el panorama para todos los demás países de la región. Existe el riesgo de que países que no gozan de posiciones fiscales fuertes adopten políticas expansivas con aumentos significativos de deuda restando espacios para una política monetaria menos restrictiva.

Tabla 8: Balance Fiscal de países Latinoamericanos 2006-2009

País	Balance Fiscal (% PIB)			
	2006	2007	2008 (p)	2009 (p)
Argentina	1,8%	1,1%	1,5%	0,7%
Brasil	2,9%	2,3%	1,3%	2,2%
Chile	7,8%	8,7%	6,3%	0,0%
México	0,1%	0,0%	-0,1%	-1,8%
Venezuela	0,0%	3,0%	-1,8%	-4,8%

Fuente: Consensus Forecasts

Nota: las medidas anunciadas por el Gobierno de Chile el 5 de Enero 2009 aumentan el déficit en 2% del PIB (no consideradas en esta Tabla).

País	Balance Fiscal (% PIB)				
	2006	2007	2008 (p)	2009 (p)	2010 (p)
Argentina	1,8%	1,1%	3,2%	2,0%	2,0%
Brasil	2,9%	2,3%	4,3%	3,5%	3,5%
Chile	7,8%	8,7%	9,8%	-0,2%	0,8%
Colombia			2,4%	1,0%	2,0%
México	0,1%	0,0%	2,0%	0,2%	1,2%
Perú			3,90%	2,40%	2,3%
Venezuela	0,0%	3,0%	0,2%	-6,8%	-3,5%

Fuente: J.P. Morgan

Nota: las medidas anunciadas por el Gobierno de Chile el 5 de Enero 2009 aumentan el déficit en 2% del PIB (no consideradas en estas Tabla).

A diferencia de la política monetaria de los países desarrollados que reaccionó inmediatamente frente a la crisis financiera en EE.UU. y luego en Europa, los bancos centrales de Latinoamérica aún gozan con municiones para empujar la economía con una política monetaria contracíclica. Es decir, las opciones para enfrentar la crisis global en Latinoamérica no sólo incluye la política fiscal, como es el caso de los países desarrollados, sino también a la política monetaria.

En conjunto con estas políticas económicas, es importante mencionar que el sistema bancario de la región, a diferencia de otras oportunidades, se encuentra en buen pie al momento de iniciarse las turbulencias internacionales. Como lo muestra la siguiente tabla, el sistema bancario está bien capitalizado con niveles de adecuación de Capital muy por sobre los exigidos por Basilea (8%), con niveles de cartera vencida aceptables y buenos niveles de retornos sobre activos.

Tabla 9: Situación de la Banca Regional

	Adecuación de Capital		Ratio Cartera Vencida (NPL)		Provisiones/Cartera Vencida		Retorno sobre Activos	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
LAC	14.4	14.4	2.5	2.5	134.4	132.8	2.1	2.1
Argentina	16.8	16.8	2.7	2.8	129.6	122.3	1.5	1.7
Brasil	18.7	18.1	3.0	2.9	181.8	181.7	2.9	2.8
Chile	12.2	12.4	0.8	0.9	210.4	187.5	1.1	1.1
Colombia	12.8	13.3	3.2	3.9	134.5	120.2	2.3	2.7
México	16.0	16.0	2.5	2.1	169.2	184.0	2.8	2.9
Peru	11.7	12.2	1.3	1.3	131.6	139.4	2.5	2.6
Estado Unidos	12.8	12.8	1.4	1.7	156.5	189.4	0.8	0.6

Fuente FMI

La crisis financiera actual no tiene precedentes desde la segunda guerra mundial por lo que es necesario tomar medidas de alto impacto. Tanto los paquetes fiscales como la reacción de las autoridades monetarias deben ser oportunos, significativos y sostenibles.

Respecto a la oportunidad, las proyecciones más optimistas para el 2009 sugieren que países del mundo desarrollado o ya entraron en recesión o están camino a entrar a una. Y como vimos los canales de transmisión se han activado fuerte y negativamente hacia los países emergentes y Latinoamérica no es la excepción. Por lo tanto, la reacción de las autoridades económicas no debe esperar y por lo tanto las acciones hay que implementarlas inmediatamente. La actividad contracíclica debe ser significativa ya que la demanda del sector privado—gasto e inversión—disminuirá significativamente sin la compensación de la política fiscal y monetaria con las negativas consecuencias sobre la actividad y el empleo. Finalmente, las políticas económicas deben ser sostenibles en el tiempo ya que, por ejemplo, un aumento indiscriminado de la deuda pública puede traer consecuencias aun más negativas en el mediano y largo plazo sobre el sistema financiero y la economía global.

Las políticas más apropiadas para responder a los efectos de la crisis internacional se pueden ver entorpecidas por los ciclos de elecciones presidenciales y legislativas en América Latina. Las turbulencias políticas y sociales que han surgido en el mundo emergente, especialmente en Asia emergente, imponen un desafío especial para los gobiernos de Latinoamérica. Los procesos eleccionarios en la región están concentrados a finales del 2009 y durante el 2010, con elecciones presidenciales en Brasil (2010), Chile (2009), Colombia (2010), entre otros⁶. Además, habrá elecciones legislativas, parlamentarias y municipales en todos los países de la región.

⁶ Las elecciones presidenciales también se realizarán también en Costa Rica (2010), Ecuador (2009), El Salvador (2009), Panamá (2009), Uruguay (2009).

4. COMENTARIOS FINALES: LECCIONES DE POLÍTICA

Los países desarrollados se encuentran sufriendo su peor crisis financiera y económica en décadas, lo que ha hecho que la economía mundial se haya vuelto más frágil e impredecible. La crisis global se ha ido propagando a los países emergentes y en vías de desarrollo producto de reducciones del financiamiento externo y el peor desempeño económico global.

Los diversos impactos de la crisis han hecho que las autoridades económicas de todo el mundo estén reaccionando oportunamente y coordinadamente, proporcionando la liquidez necesaria y restaurando la confianza en los mercados financieros. La propagación de la actual crisis financiera internacional inevitablemente nos trae retos para el trabajo coordinado de países y la de entidades multilaterales. Estos tiempos de grandes desafíos también da la oportunidad en Latinoamérica de trabajar de manera eficaz para mejorar la capacidad para evitar riesgos. En el contexto internacional, Latinoamérica tiene que hacer un mejor uso de la actual coordinación de las políticas y mecanismos de consulta, en particular, los mecanismos de cooperación entre las autoridades económicas, incluyendo los bancos centrales, y discutir medidas multilaterales que sean necesarias para responder a la crisis financiera.

La crisis de los países desarrollados puede tener repercusiones potencialmente graves en nuestra región. Nuestros países han hecho avances significativos en los últimos años para promover el crecimiento y reducir la pobreza. Estos logros deben ser protegidos, y es por eso que instituciones multilaterales orientadas a la región—el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) — han actuado al ofrecer nuevas líneas de crédito a los países de América Latina y el Caribe instrumentos apoyando a los países que requieran este financiamiento. La mayor liquidez a los mercados financieros de nuestra región es fuertemente bienvenida para enfrentar las dificultades transitorias en acceder al financiamiento externo.

La rápida y coordinada reacción de las autoridades económicas nacionales y las instituciones financieras multilaterales ha sido y continuará siendo absolutamente

necesaria porque la recesión ya ha llegado a las principales economías del mundo. Nos encontramos en medio de una crisis global de proporción mayor que afectará de alguna u otra manera a América Latina y el Caribe. Sin embargo, confiamos que nuestra región puede hacer frente a esta turbulencia desde una mejor posición. Se han ido ganando fortalezas estructurales que nos permiten hacer frente a las turbulencias en otras condiciones y sobrellevar el crecimiento económico global.

La reacción de las autoridades económicas de Latinoamérica frente a la actual crisis lleva a buscar conjuntos de medidas que en primer lugar apoyen al sistema financiero y segundo que aumenten la demanda y restauran la confianza del sistema bancario y de los usuarios de crédito. En este contexto, a diferencia de los países desarrollados, tanto la política monetaria como la fiscal pueden jugar roles igualmente importantes para implementar políticas contracíclicas y salir mejor parado del ciclo recesivo del mundo desarrollado.

Sin duda no podemos dejar de mencionar los potenciales conflictos políticos que surjan del impacto de la crisis internacional en las economías domésticas. A pesar que la mayoría de las elecciones en la región se realizarán durante el 2010, es posible que la baja actividad y los potenciales recortes en el gasto fiscal produzcan inestabilidad en algunos países, forzando a los gobiernos a adoptar políticas populares en el corto plazo pero con impactos negativos en el crecimiento potencial.

A pesar de que Latinoamérica esta mejor posicionado que en el pasado, existen claras diferencias entre sus países. Por una parte, se encuentran países como Brasil, Chile y Perú que están en una posición más resiliente para enfrentar de mejor manera los efectos de la crisis internacional dada sus posiciones fiscales y ahorros acumulados en años previos. En otro grupo se encontraría México y los países de Centroamérica cuya significativa relación de comercio con EE.UU. y fuente de remesas hace que un pobre desempeño en la economía estadounidense impacte con mucha fuerza las perspectivas del sector real de ese grupo de países. En efecto, como lo muestra la tabla 10 estos países tienen, por sólo estos dos conceptos, ingresos que se relacionan directamente con la economía de EE.UU. superiores al 20% y en varios de ellos superan el 40%. En el caso de Argentina, políticas que apoyen la demanda domestica sin asegurar su financiamiento es uno de los principales riesgos conjuntamente con desalineamientos de

su moneda. Finalmente, Ecuador y Venezuela con caídas adicionales en el precio del petróleo tendrían desafíos importantes en las cuentas fiscales y externas.

La crisis financiera actual no tiene precedentes desde la segunda guerra mundial por lo que es necesario tomar medidas de alto impacto. Tanto los paquetes fiscales como la reacción de las autoridades monetarias deben ser oportunos, significativos y sostenibles.

**Tabla 10: Ingresos Relacionados con EE.UU.
Exportaciones y Remesas**

País	Remesas/PIB	Exp.EE.UU/PIB	Suma
Mexico	2.7%	27.2%	29.9%
Costa Rica	2.2%	18.7%	20.9%
El Salvador	18.3%	5.2%	23.5%
Guatemala	12.3%	10.6%	22.9%
Honduras	20.9%	23.1%	44.0%
Nicaragua	17.4%	28.0%	45.4%

Fuente: BID y Banco Mundial, Naciones Unidas

Anexo 1: Resumen de las medidas económicas adoptadas por los principales países latinoamericanos.

Argentina

- Ampliación del plan de obras públicas para incentivar la economía y el empleo. El programa considera un gasto público total de US\$32.000 millones de dólares para el próximo año.
- Líneas de crédito para mantener e incentivar la actividad económica. Se destinan \$3.500 millones de pesos para consumo, \$3.100 millones a la industria automotriz y \$1.700 millones para el sector agrícola.
- Disminución en cinco puntos porcentuales del impuesto a las exportaciones de trigo y maíz.
- Por su parte, el Banco Central de Argentina ha dispuesto la venta de unos US\$4.000 millones de dólares para fortalecer el peso.
- Inicio de operaciones REPO para inyectar liquidez a las entidades bancarias.
- Disminución de las exigencias de efectivo mínimo en los depósitos en moneda extranjera.
- Diversas medidas para facilitar y fortalecer el acceso a la asistencia de liquidez. Entre ellas se pueden nombrar: precalificación de garantías para el acceso inmediato en una potencial necesidad de liquidez, ampliación de la elegibilidad al contemplarse también el efecto sobre otras fuentes de financiamiento y el aumento del plazo de vigencia de la asistencia del BCRA.

Brasil

- Acuerdo entre la FED y el Banco Central de Brasil para contrato swap por US\$30.000 millones para aumentar la disponibilidad de dólares en el mercado brasileño.
- Venta de dólares para fortalecer el real.
- Utilización de parte de las reservas internacionales para garantizar el financiamiento en dólares de las firmas exportadoras brasileñas.
- Reducción del 40% de los requisitos de reserva a través de cambios de tasa, deducciones, y deducciones contingentes a la adquisición de los portafolios de los bancos más pequeños.
- Banco Central de Brasil anuncia nuevas líneas de crédito en dólares para bancos autorizados con el fin de extender los préstamos a empresas que enfrenten vencimientos de deuda externa durante el 2009.

- Banco do Brasil y Caixa Econômica Federal apoyan con préstamos de emergencia los sectores agrícolas, construcción, automovilístico, exportadores y otorgan líneas especiales para capital de trabajo
- Reducción de impuestos a transacciones financieras y a la renta de personas de clase media y baja. Ambas medidas se traducen en unos US\$3.600 millones para el próximo año y tienen como objetivo estimular el crecimiento de la economía brasilera. También se dispuso la rebaja del impuesto a la venta de automóviles y a los créditos bancarios con el fin de aumentar el consumo.
- Fortalecimiento del Banco de Desarrollo de Brasil (BNDES) para suplir la falta de crédito privado y de esta forma garantizar el acceso al financiamiento de las inversiones.

Chile

- Ministerio de Hacienda realiza licitación de depósitos en dólares para proveer de liquidez y financiamiento a los bancos nacionales.
- Capitalización por US\$500 millones del Banco del Estado de Chile y aumento a US\$200 millones del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios para promover el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas y de las personas.
- Aumento transitorio del subsidio habitacional para incrementar la demanda por viviendas nuevas lo que busca fortalecer al sector de la construcción y la generación de empleos.
- Banco Central de Chile anuncia un programa de compras swap de dólares de 60 y 90 días por un monto máximo total de US\$5.000 millones y ofrece operaciones REPO en pesos a plazos similares. Estas medidas buscan aumentar la liquidez del sistema financiero.

Colombia

- El país aseguró su financiamiento externo para el año 2009 a través de posibles préstamos por US\$2.411 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento.
- El estado garantizó un crédito por US\$650 millones del BID para el Bancoldex (Banco de Comercio Exterior de Colombia) para mejorar el financiamiento del sector exportador.
- El Banco Central de Colombia redujo el encaje bancario de las cuentas corrientes y de ahorro en medio punto porcentual y en 1,5% para los depósitos a plazo menores a 18

meses. Con esta medida el BC espera aumentar el acceso a crédito al liberar recursos por un billón de pesos.

- Inyección de liquidez al sistema financiero a través de operaciones REPO con plazo de 14 y 30 días.
- Compra de títulos de deuda pública (TES) por un monto de \$500 mil millones financiada a través de posibles ventas de divisas extranjeras.

México

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público redujo la emisión de instrumentos de deuda de largo plazo para el último trimestre del año y inició un proceso de recompra de Bonos de Protección al Ahorro (IPAB) por \$150.000 millones de pesos.
- Las autoridades firmaron un acuerdo con el FED para incrementar su línea de Swap de USD hasta US\$30 mil millones y así otorgar mayores líneas de USD a fondos mutuos y de pensiones.
- El Banco Central de México introdujo un programa de subastas de swaps de tasas de interés por \$50.000 millones de pesos. La idea es que los participantes puedan cambiar su exposición a tasas fijas de largo plazo por una tasa variable de corto plazo.
- El BC de México implementó un plan subastas de venta de dólares (hasta \$400 millones diarios) para apoyar al peso y así hacer frente a las condiciones de incertidumbre y la falta de liquidez en el mercado cambiario.
- Anuncio de un programa de endeudamiento con organismos multilaterales como el BID y el Banco Mundial de hasta por US\$5.000 millones de dólares.

Perú

- El Banco Central del Perú instaure un nuevo programa de REPOS en dólares para proveer de liquidez en moneda extranjera al mercado financiero. Por otro lado, crea un swap directo de dólares por soles con el fin de inyectar liquidez en moneda nacional y apoyar el mercado de valores.
- Recompra definitiva de títulos del BCRP y del Tesoro Público.
- Extensión del plazo (hasta un año) del financiamiento vía operaciones REPOS en moneda nacional.
- El BCRP reduce las tasas de encaje tanto para moneda extranjera como nacional. Esta medida se traduce en una reducción del 11% al 9% del encaje medido en soles.
- Gobierno del Presidente García anuncia un paquete de medidas por US\$3.200 millones de dólares para fomentar el crecimiento y el empleo. Este aumento del gasto fiscal financiará principalmente proyectos de infraestructura. Otras medidas incluyen una

línea de crédito por US\$3.000 millones para cubrir necesidades de inversión y acceso potencial a una línea de crédito internacional por US\$7.000 millones.

Venezuela

- Dentro de lo que pude buscar, no hay medidas económicas especiales para hacer frente a la crisis financiera. Las autoridades plantean que Venezuela se adelantó a la crisis cuando optó por el socialismo.