

## **América del Sur, mejor preparados**

Seis meses después del inicio de las turbulencias financieras y tras agudizarse recientemente, no deja de resultar llamativa la “relativa” resistencia de las denominadas economías emergentes, y entre ellas las economías de América Latina. Relativa en varias dimensiones. Primero, si se compara con lo acontecido en las economías más desarrolladas. Y segundo, y sobre todo, si se compara con anteriores episodios (crisis de los noventa y de principios de la década).

Así lo atestigua el balance global de algunos indicadores desde el inicio de la crisis tales como el moderado repunte del riesgo país que se ha descorrelacionado del notable repunte de la aversión al riesgo global; la tendencia apreciativa de las divisas con tipos de cambio flexibles registrado, en media (con la excepción de una depreciación transitoria en algunos países al inicio de la crisis); la evolución de los índices bursátiles y las entradas de flujos de cartera. En definitiva, lo sucedido hasta ahora permite constatar que, al menos, la tónica en esta ocasión ha sido bien diferente a la de episodios anteriores donde el canal financiero operó fuertemente provocando un overshooting generalizado de las variables financieras que terminaban arrastrando a las economías de forma casi inexorable a un ajuste.

Evitado el overshooting inicial es innegable que la región no va a permanecer al margen de un contexto internacional menos favorable. En las últimas semanas, la crisis financiera parece haber entrado en una segunda fase en la medida en que hay una creciente percepción de que la transmisión de las variables financieras a la economía real es más evidente, sobre todo en economías desarrolladas. Mientras en emergentes algunos de los indicadores anteriormente mencionados han empezado a corregir de forma moderada. Con todo, hay elementos de peso que permiten apostar a afirmar que la región está mejor preparada que en el pasado para afrontar las turbulencias financieras y una eventual desaceleración mundial.

Es cierto que el shock actual es de naturaleza muy distinta a los anteriores, no obstante, lo que realmente parece marcar la diferencia con el pasado son los fundamentales. El avance en la diversificación exportadora de las economías latinoamericanas es un hecho, en términos geográficos, con una menor dependencia del comercio con EE.UU. y también en términos de productos. También es un dato que el crecimiento está más apoyado en la demanda interna y, más concretamente, en la inversión. Igualmente, la mejoría en términos de intercambio dada la evolución de los precios de las materias primas está siendo un factor de soporte. Esto es, la región es menos vulnerable en términos macroeconómicos y también lo es en términos de financiación. La reducción de la deuda externa y la mejoría del perfil de deuda (mayor duración y menor peso de moneda extranjera) han resultado en una menor dependencia de la financiación externa, especialmente en algunos países de la región. Además, en la región se han dado pasos importantes en lo referente a dotarse de mecanismos de estabilización no desdeñables, flexibilidad de los tipos de cambio, fuerte acumulación de reservas y reglas fiscales. Y por último, y no menos importante, las medidas tomadas en buena parte de los países para avanzar en el desarrollo de los mercados de capitales y la profundización financiera constituyen un elemento de soporte. En definitiva, la región se mueve actualmente con otros parámetros.

De todo ello se podrían puede concluir que la magnitud de los impactos de las turbulencias financieras y de una desaceleración de EE.UU., al menos a través de los canales que tradicionalmente han operado, debería ser más acotada. Por el canal financiero la vulnerabilidad se ha reducido y por el canal real conviene mirar a otras regiones, como Asia, y otras variables como las materias primas, para los que las perspectivas parecen ser razonablemente optimistas.

Sonsoles Castillo  
Servicio de Estudios BBVA