

¿Podría resistir América Latina un *shock* negativo en las materias primas?

América Latina ha sido, en conjunto, beneficiaria del notable auge que han experimentado los precios de las materias primas durante los últimos años. La región es una proveedora importante de buen número de los productos agropecuarios, mineros y del sector de la energía que integran la cesta internacional de *commodities*, cuyo valor nominal prácticamente se dobló entre 2003 y 2013. La revalorización en términos reales (descontando la inflación) alcanzó el 50%, contribuyendo por tanto a mejorar la relación real de intercambio de estos países. La perspectiva de una moderación de las cotizaciones (véase el artículo «La evolución de las materias primas: una perspectiva a largo plazo», en este mismo Dossier) invita a preguntarse cuál será la capacidad de aguante de las principales economías de la región ante este nuevo escenario, así como las respuestas que podría dar la política económica.

Un buen punto de partida para analizar la cuestión consiste en radiografiar la dependencia respecto de las materias primas en los países más destacados. Un reciente informe del IIF combina visión panorámica y detalles para extraer algunas conclusiones reveladoras.¹ La primera es que México parece poco vulnerable: mientras que en la mayoría de países latinoamericanos las exportaciones de materias primas representan entre el 97% y el 66% del total, las ventas internacionales en México solo suponen el 26%.

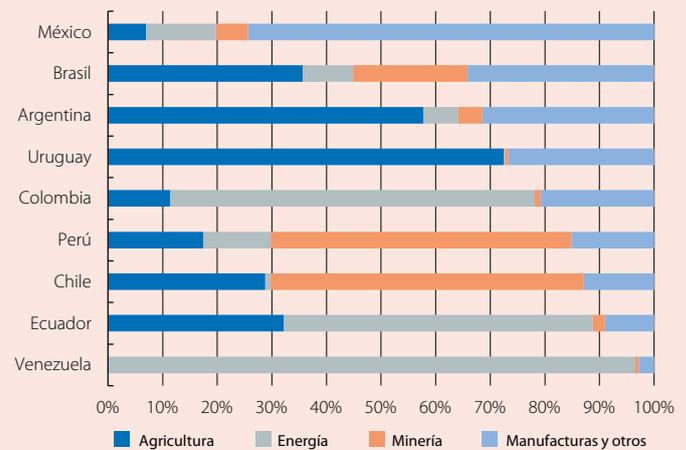
Pero los restantes países analizados –Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela– sí muestran una elevada dependencia de las exportaciones de materias primas. Además, es posible afinar el análisis de vulnerabilidades si consideramos que la concentración exportadora en unos pocos productos es un factor de riesgo añadido. La tónica general que se observa es que, por desgracia, un número reducido de categorías de productos concentran el grueso de las exportaciones a nivel nacional. Con la salvedad de Brasil, que se beneficia de una cartera de productos relativamente diversificada, entre el 60% y el 70% de las exportaciones de cada país se centran en una única tipología de materias primas: Argentina y Uruguay se especializan en las agrícolas; Venezuela, Colombia y Ecuador, en petróleo y otros productos energéticos; y Chile y Perú, en minería (véase el gráfico).

Con esta situación de partida, el paso siguiente es concretar cuál sería el impacto sobre el crecimiento económico de eventuales cambios en los precios de las materias primas, un ejercicio que precisamente ha llevado a cabo un estudio, también reciente, del FMI.² El Fondo analiza la relación entre los precios de las materias primas y el crecimiento económico en Chile, Perú, Ecuador, Uruguay, Brasil, Colombia y Bolivia en tres escenarios distintos. El primero es el que denomina de «precios estables», en el que las cotizaciones se mantendrían sin cambios respecto a los niveles de 2013. El segundo, que el FMI considera un escenario de descenso moderado, se basa en los precios en los mercados de futuros a la fecha del estudio (febrero de 2014). Finalmente, el tercero, de tinte adverso, supone que los precios de las materias primas caen un 10% respecto a los niveles del escenario «futuros». La conclusión general que se obtiene del análisis es que, incluso en el escenario más benigno (el de «precios estables»), el crecimiento previsto para el periodo 2014-2019 sería inferior al registrado en la década 2003-2013. Concretamente, sería 1,2 puntos porcentuales menor en el escenario de «precios estables», 2 puntos menor en el escenario «futuros» y 2,5 puntos menor en el escenario adverso, como se recoge en el gráfico.

Con el propósito de arrojar luz sobre la sensibilidad de los distintos países a la evolución de las materias primas, el FMI proporciona información explícitamente individualizada del crecimiento previsto en el escenario de «precios estables». Pues bien, incluso en este supuesto, todos los países estudiados experimentarían una desaceleración del crecimiento en 2014-2019 respecto a su

Exportaciones por tipo de productos

(% sobre el total de exportaciones)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IIF.

1. Institute of International Finance (2014), «Latin America: We're Not In Kansas Anymore».

2. Fondo Monetario Internacional (2014), «Regional economic outlook. Western Hemisphere».

promedio en la década 2003-2013. Concretamente, la ordenación de países, de más a menos afectación es: Perú, Ecuador, Bolivia, Uruguay, Brasil, Colombia y Chile.

Tomados en su conjunto, los resultados del FMI muestran que Sudamérica sufre de un grado de sensibilidad a *shocks* de los precios de las materias primas relativamente elevado y que, llegado el caso del escenario más adverso, vería reducido su crecimiento a menos de la mitad del registrado en la década 2003-2013. Sin embargo, el propio Fondo reconoce que su modelo de estimación puede estar magnificando un tanto el impacto negativo, ya que no recoge las mejoras que se han ido introduciendo durante los últimos años en el marco de la política económica en muchos países de la región.

Justo esta cuestión ha sido abordada por un tercer estudio, en este caso del BIS.³ Tradicionalmente, la capacidad de implementar políticas contracíclicas en los países emergentes ha sido menor que en los países desarrollados con un marco de política económica más sólido. Lo más habitual en muchas de las economías latinoamericanas, y también en los emergentes de otras regiones, era que su política mostrase una elevada prociclicidad que acentuaba perfiles de crecimiento muy volátiles. El patrón clásico era el de una política fiscal que conseguía ganar margen de maniobra durante los periodos expansivos, y una política monetaria a menudo subordinada a la primera. Esta situación ha ido cambiando a medida que muchas economías emergentes, entre ellas las latinoamericanas, se iban dotando de un marco fiscal mucho más estricto y blindaban a sus bancos centrales con el objetivo de controlar la inflación.

El BIS constata que, desde 2000, numerosas economías emergentes han sido capaces de adoptar con éxito políticas contracíclicas. De hecho, en ciertos casos han llegado a alcanzar la intensidad propia de las economías avanzadas. Las estimaciones del BIS recogen datos de 2000 a 2011 relativos a Brasil, México, Colombia, Perú y Chile. Una primera conclusión es que el grado de contraciclicidad de la política monetaria en los tres primeros es similar al que muestran muchos de los países que integran la eurozona. El caso de Chile es singular: su política fiscal es la que tiene el rol más activo compensando los vaivenes del ciclo, en un grado que es, de hecho, superior al que se observa para la mayoría de los países de la eurozona. Este es el resultado positivo de ir construyendo el que probablemente sea el marco de política económica de América Latina que mejor garantiza la estabilidad macroeconómica.

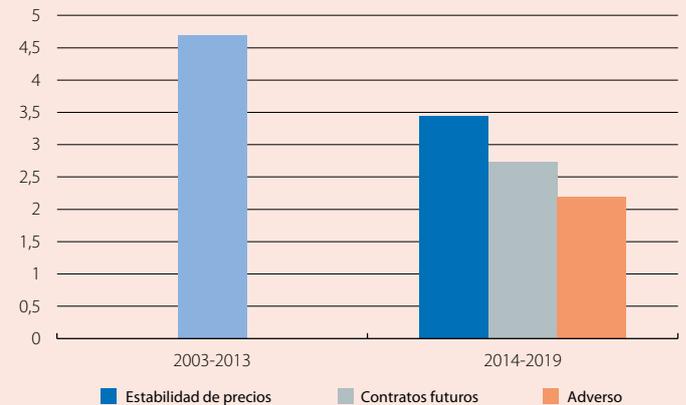
En definitiva, y recuperando la cuestión de inicio, ¿podría resistir América Latina un *shock* negativo en las materias primas? La respuesta es que, en términos generales, el impacto de una caída fuerte de las cotizaciones se apreciaría también en términos de crecimiento. Afortunadamente, esta situación hipotética se daría asimismo en un momento en el que muchos de estos países se benefician de marcos de política económica significativamente más sólidos que en décadas anteriores. Incluso si, como es probable, no se acaba materializando una caída intensa de las materias primas, está claro que disponer de un elevado margen de actuación contracíclica va a ser clave en el futuro.

Àlex Ruiz

Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"

Previsiones de crecimiento en diferentes escenarios de las materias primas

Crecimiento anual promedio (%)



Nota: Media simple del crecimiento del PIB de Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI.

3. Takáts, E. (2012), «Countercyclical policies in emerging markets», BIS Quarterly Review, junio.