

## NOTAS AL MERCADO DE CAPITALES

Abril de 2014

### INTEGRACIÓN REGIONAL FRENTE A RETOS Y OBJETIVOS COMUNES

El MILA fue un paso adelante con el objetivo de superar los limitantes en el desarrollo y la profundidad de los mercados bursátiles de Chile, Colombia y Perú, lo cual ha tenido importantes requerimientos en términos de armonización de aspectos fiscales y regulación financiera. Ahora con la Alianza Pacífico, que incluye también a México, dichos países dan otro paso adelante hacia la integración comercial y económica enfocada en desarrollar una cadena de valor regional de mayor tamaño y más competitiva en el escenario mundial. En este último caso, el aprovechamiento de las fortalezas y potencialidades de cada uno de los países integrantes tendrá mayores requerimientos, puesto que demandará el uso de estrategias efectivas para reducir las actuales vulnerabilidades económicas, principalmente, aquellas de carácter externo.

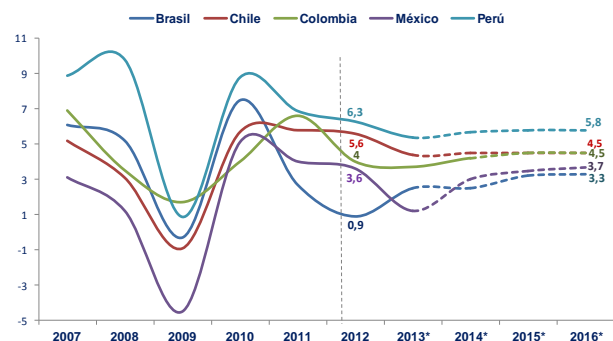
En un panorama de reducción de la abundante liquidez internacional, menor crecimiento de Latinoamérica en comparación con el resto de áreas emergentes y recuperación de las economías desarrolladas, la iniciativa de integración regional entre Chile, Colombia, México y Perú a través del acuerdo de la Alianza Pacífico aparece como una alternativa para fortalecer la capacidad exportadora con proyección tanto a los mercados tradicionales de Europa y Estados Unidos, como a Asia. En cabeza de China, esta última región ha mostrado una creciente importancia para América Latina en los últimos años tanto en términos de flujos de capital como en el ámbito del comercio internacional. Así, mientras que en 1980 China tenía una participación de 1% en el comercio de América Latina, en el año 2011 representaba el 11%<sup>1</sup>.

Como se observa en el Gráfico 1, la perspectiva de crecimiento al año 2016 de las grandes economías de Latinoamérica es en general favorable, no obstante, el dinamismo sería inferior frente al promedio registrado en el periodo 2007-2012. Esto se explica por el menor

crecimiento de Brasil y México, las economías más grandes de la región, en comparación con Perú, Colombia y Chile, sobre quienes las proyecciones son mejores.

Si bien durante las últimas tres décadas la política comercial en América Latina muestra una orientación a la liberalización de los mercados, particularmente las economías de la Alianza Pacífico tienen la característica de sobresalir por su equilibrado enfoque entre la apertura hacia el mundo y hacia los países de la región.

Gráfico 1: Crecimiento anual del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional. 2014.

Entre las principales vulnerabilidades externas de la mayoría de los países de la Alianza Pacífico se encuentra el creciente déficit de cuenta corriente, que como proporción del PIB de 2013 representaba el 4,5% en Perú, el 4,2% en Chile, el 3,4% en Colombia y el 1,5% en México<sup>2</sup>. Aún en un escenario en el que los precios de los *commodities* se mantienen relativamente estables, la mayor independencia energética de Estados Unidos podría profundizar dicho factor de riesgo en los próximos años, puesto que el sector minero-energético representa una porción importante de la canasta exportadora de América Latina, además de ser uno de los principales receptores de inversión extranjera directa (IED).

<sup>1</sup> *Latin America as an FDI hotspot: opportunities and risks*. The Economist Intelligence Unit Limited 2013.

<sup>2</sup> *Capital Flows to Emerging Market Economies*. Institute of International Finance. 2014.

Estados Unidos es uno de los socios comerciales más importantes de los países de la Alianza Pacífico, principalmente de México, y el mayor consumidor mundial de petróleo con una demanda anual cercana a 18,6 millones de barriles diarios en el año 2012. No obstante, desde el año 2008 este país ha incrementado la producción de petróleo y ha mantenido un consumo estable, con lo cual su dependencia a las importaciones netas se ha reducido significativamente al pasar de 60% en 2005 a 36% en 2013<sup>3</sup>. Además de esto, la mayor competitividad de las refinerías norteamericanas le ha permitido a Estados Unidos ser un exportador neto de derivados de petróleo. Frente a esto, el objetivo de la Alianza Pacífico de mejorar la competitividad y diversificación de la oferta exportadora ante el mundo podría resultar en una menor exposición a choques externos y en un mejor aprovechamiento de la dotación de recursos naturales, la posición geográfica, la dinámica poblacional y la creciente demanda interna.

**Luego del retiro de los estímulos no convencionales de política monetaria de la FED, el incremento de la tasa de interés y de los diferenciales de riesgo entre las economías desarrolladas y emergentes afecta, en primera medida, a los países que financian una parte significativa del déficit de cuenta corriente con deuda y que mantienen bajas coberturas de las reservas internacionales respecto a los pasivos de corto plazo. En este sentido vale destacar que la mayoría de los países de la Alianza Pacífico financian su déficit de cuenta corriente con inversión extranjera directa.**

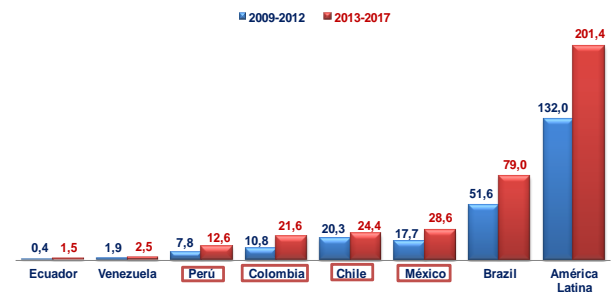
En el año 2013, la IED neta como proporción del déficit de cuenta corriente era de 104% en Colombia, 98% en Perú, 67% en México<sup>4</sup>. Dicho porcentaje era de 25% en Chile, donde la deuda externa representaba cerca del 44% del PIB de 2013. A pesar de que la economía chilena muestra factores de vulnerabilidad frente a choques externos, la participación de la deuda externa de corto plazo sobre el total de deuda externa era de 16% en 2013, lo cual mitiga en parte las presiones de liquidez, además, los favorables indicadores fiscales hacen que el efecto de los choques externos en las finanzas públicas y en la política fiscal sea menos pronunciado.

Con la implementación de reformas orientadas al mercado y el uso de mecanismos de ajuste dinámico, como la flotación cambiaria, la administración adecuada de las reservas internacionales y una política fiscal contracíclica, el impacto de choques

<sup>3</sup> *Diminishing Dependence: shrinking US oil imports.* The Economist Intelligence Unit Limited 2013.  
<sup>4</sup> *Ibid.*

externos en los países de la Alianza Pacífico se mitigó parcialmente en el periodo posterior a la crisis financiera internacional del año 2008. Esto mejoró la confianza inversionista en la región, como se refleja en el comportamiento de la IED, que alcanzó niveles históricamente altos desde el año 2010. De igual manera, dichos factores permitirían que en el periodo 2013-2017 la inversión extranjera hacia los países de la Alianza Pacífico mantenga su crecimiento (Gráfico 2), sobretudo en Colombia, México y Perú, donde los sectores de infraestructura, servicios financieros, energía, minería y agroindustria muestran oportunidades de crecimiento debido, principalmente, a las reformas regulatorias que buscan alinear incentivos públicos y privados para mejorar las condiciones de competencia en sus mercados.

**Gráfico 2: Inversión Extranjera Directa en AL**



Fuente: The Economist Intelligence Unit Limited 2013.

**Ahora cuando los inversionistas de América Latina también se encuentran interesados en las oportunidades existentes en los mismos países de la región, facilitar las condiciones para la efectiva realización de dichas iniciativas es un elemento relevante en la agenda política de desarrollo económico y financiero. Ahora, si bien con el MILA se abrió la opción de participar en el patrimonio de las empresas listadas en las bolsas de valores de Chile, Colombia y Perú, con la Alianza Pacífico se amplían las oportunidades para invertir, relocalizar la actividad productiva, acceder a un mayor número de consumidores y llevar a cabo proyectos conjuntos y asociaciones.**

**Sin duda el MILA y la Alianza Pacífico se encuentran aún en su fase primaria y deberán enfrentar episodios de lento avance, muchas veces por cuenta de choques externos, como sucede en el MILA frente al retiro del estímulo monetario no convencional por parte de la FED; sin embargo, toda vez que permitan abordar tanto los retos, como los objetivos comunes de los países que se apuntan en esta dirección, las iniciativas de integración regional tienen la potencialidad de facilitar el posicionamiento de las economías emergentes de América Latina en los mercados mundiales de comercio e inversión.**