

América Latina: la búsqueda de una nueva normalidad¹

Contexto general

En el transcurso del primer semestre se han producido diversos eventos, que si bien han afectado el desempeño de algunos países en particular, no han modificado sustancialmente las proyecciones macroeconómicas formuladas a fines de 2010 para las grandes regiones geoeconómicas.

Entre los choques recientes más importantes valen destacar:

- Deterioro en las condiciones climáticas y desastres naturales extraordinarios, como el caso del terremoto y maremoto en Japón.
- Inestabilidad política en el Norte de África y algunos países del Medio Oriente, que han afectado, sobre todo, al mercado petrolero.
- Profundización de la crisis de deuda en los países de la periferia de la Zona Euro.
- Indicios de una recuperación más lenta de lo esperado en los Estados Unidos, y
- Esfuerzos de política económica, en las principales economías emergentes, que han intentado desacelerar el crecimiento económico con el objeto de reducir las presiones inflacionarias y la apreciación de las monedas.

¹ Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional "Nuevos Enfoques de Desarrollo para América Latina" de la Fundación Friedrich Ebert. Su propósito es informar a los actores políticos, sociales y gubernamentales de la región sobre las iniciativas emprendidas por los países desarrollados y emergentes para superar/mitigar las causas estructurales y fenoménicas de las crisis y sus implicaciones para los países latinoamericanos. Fue elaborado por el Economista Luis Zambrano Sequín, bajo la coordinación de la Fundación Friedrich Ebert en Venezuela (ILDIS) y será publicado en la página web de la línea de trabajo regional (www.desafiandolascrisis.org).

En el siguiente cuadro se muestra una síntesis de las proyecciones más recientes difundidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en junio 2011:

Proyecciones del Crecimiento del PIB (%)				
Región/País	Año		Diferencia Proyecciones Anteriores	
	2011	2012	2011	2012
Economías avanzadas	2,2	2,6	-0,2	0
EEUU	2,5	2,7	-0,3	-0,2
Zona Euro	2	1,7	0,4	-0,1
Japón	-0,7	2,9	-2,1	0,8
Asia Industrializados	5,1	4,5	0,2	0
América Latina y el Caribe	4,6	4,1	-0,1	-0,1
Brasil	4,1	3,6	-0,4	-0,5
China	9,6	9,5	0	0
India	8,2	7,8	0	0
Export. Econ. Emergentes	6,9	5,6	0	0,3

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2011).
Perspectivas económicas: Las Américas. Atentos al sobrecalentamiento. Washington, D.C.

Aunque era lo esperado, durante este primer semestre hubo una pequeña corrección a la baja en la tasa de crecimiento mundial para 2011 que ahora se estima en 4,3%. Para el 2012, se proyecta un crecimiento menor en los EEUU, pero éste parece que podría ser compensado por una recuperación en la economía japonesa, que podría crecer casi 3% el año que viene, si los programas fiscales y privados de recuperación logran concretarse a partir del segundo semestre de este año.

En cuanto a la inflación, y a pesar de la variación experimentada por los precios de los "commodities" y el sobrecalentamiento en las economías emergentes, se evidenció una pequeña corrección al alza de 0,5 puntos porcentuales, esperándose ahora que la tasa para 2011 alcance el 4%.

Las expectativas de bajas tasas de inflación en las economías avanzadas han permitido

proyectar bajas tasas de interés en los mercados internacionales. Asimismo, los tipos de cambio reales entre las principales monedas se han movido poco en promedio, aunque la volatilidad se ha incrementado.

En síntesis, se espera que las economías emergentes sigan siendo el motor del crecimiento de la economía mundial, mientras que las economías desarrolladas continuarán afectadas por los problemas fiscales, el alto endeudamiento público y el aún incompleto proceso de ajuste en sus sistemas financieros.

Con respecto a América Latina, se sigue proyectando un crecimiento vigoroso de 4,5% para 2011 y 4% para 2012, sin duda más bajo que el registrado en 2010 (6%) pero más en línea con el crecimiento del PIB potencial.

Tal y como se ha registrado en un reciente trabajo publicado por el BID², con posterioridad a la crisis del 2008-2009, se pueden diferenciar con claridad dos subconjuntos de países latinoamericanos, que reflejan los cambios sustanciales que se han producido en los patrones de comercio y el flujo de capitales. Por un lado tenemos al conjunto de países suramericanos que comparten las siguientes características: son en general exportadores de "commodities" y han reorientado sus corrientes de comercio hacia otras economías emergentes, reduciendo su dependencia de las economías avanzadas. Este grupo de países está experimentando altas tasas de crecimiento, que no sólo se explican por el comercio exterior sino, y en forma muy significativa, por la evolución de las demandas internas. Naturalmente, se han visto favorecidos por la mejora significativa en los términos de intercambio y las condiciones de financiamiento externo. Sin embargo estos factores favorables también son portadores de importantes riesgos de sobrecalentamiento y del surgimiento de burbujas especulativas. Varios indicadores de alarma temprana están anunciando estos riesgos: presiones inflacionarias, aumentos de los déficits externos en las cuentas corrientes, expansión acelerada del crédito interno y aceleración de los precios de los principales activos.

² Izquierdo, A. y Talvi, E. (2011). One Region, Two Speeds?: Challenges of the new global economic order for Latin America and the Caribbean. Interamerican Development Bank. Washington.

El segundo grupo de países, integrado por las naciones de América Central- incluyendo México- y la región del Caribe, que han mostrado un crecimiento bastante más lento (menos de 2%, en promedio) se caracterizan por: fuertes lazos con los EEUU; son importadores netos de "commodities" y sus sectores externos están muy condicionados por las remesas y el turismo internacional. En estas economías se requiere de importantes esfuerzos de consolidación fiscal, dados los elevados niveles relativos de endeudamiento público, e igualmente están urgidas de una reestructuración en las corrientes de comercio externo que permita reducir la exposición a las bajas tasas de crecimiento a mediano y largo plazo en sus mercados externos tradicionales. Adicionalmente, varios países e islas del Caribe están siendo afectados por la creciente presión internacional para que en los llamados "paraísos fiscales" se cumplan normas más estrictas dirigidas a controlar las actividades de blanqueo de capitales, así como limitar las operaciones de evasión fiscal.

En el siguiente cuadro se resumen las más recientes proyecciones de crecimiento económico e inflación para América Latina y los principales países de la región. Como puede observarse, se espera que el nivel de actividad económica siga creciendo en éste y el próximo año, aunque a menor velocidad que en 2010; incluso se prevé un incremento en el nivel de actividad en Venezuela y Haití que fueron los únicos dos países cuyas economías decrecieron en 2010. En cuanto a la inflación, se aprecian muy pocos cambios en la aceleración de los precios nominales. Venezuela y Argentina continuarán siendo los únicos países con inflación de dos dígitos en toda la Región.

Crecimiento e Inflación en América Latina						
	Crecimiento PIB			Inflación		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
América Latina	6,3	4,4	4,3	6,6	6,7	6,5
Argentina	9,2	6,5	4,3	10,9	10,2	14,2
Brasil	7,5	4	4,4	5,9	6,2	5,2
Chile	5,2	6,3	5	3	4,4	3,3
Colombia	4,3	5	5	3,2	3,4	3,6
México	5,4	4,4	4	4,4	3,6	3,7
Perú	8,8	6,7	6,3	2,1	3,5	2,7
Venezuela	-1,7	2,2	2,8	27,4	28,2	26,9

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast, June 2011.

Problemas macroeconómicos fundamentales

Los problemas fundamentales que deben ser confrontados por la política económica en América Latina están asociados a:

- El alza sostenida, pero volátil, en los precios de las materias primas y los alimentos, que en los países exportadores netos tendrá un efecto positivo, mientras que afectarán negativamente a los importadores netos.
- La aceleración del crecimiento del crédito interno y la elevación en los precios de los activos, y
- La entrada de capitales foráneos especialmente los destinados al sector financiero, los mercados de capitales y el endeudamiento de corto plazo.

Los efectos de estos factores difieren en los países dependiendo de los regímenes de tipo de cambio y monetario, y si se instrumentan o no políticas que se fijan objetivos inflacionarios. En todos los casos hay una clara tendencia a la apreciación cambiaria real, e incluso nominal, especialmente en los países con los regímenes de cambio más flexibles. En el caso de Brasil, Colombia y México, la tendencia a la apreciación cambiaria está directamente vinculada a las mejoras en los términos de intercambio de sus exportaciones y a los ingresos de capitales foráneos.

Aunque la inflación parece estar bajo control, las excepciones son Venezuela y Argentina, los altos precios del petróleo y de los alimentos seguirán presionando sobre los costos internos y los salarios. Sin embargo, aquellos países donde las monedas se están apreciando podrán compensar, y en algunos casos más que compensar, estas presiones externas. Este no será, por cierto, la situación de los países de Centroamérica y el Caribe que son importadores netos tanto de energía como de los alimentos, que se están revalorizando, y mantienen tipos de cambios fijos o están dolarizados.

Hay un amplio consenso en cuanto a la percepción de que el aumento en los precios de los alimentos es un fenómeno de carácter estructural y de largo plazo, vinculado al crecimiento y cambios en la composición de la demanda en las economías emergentes más exitosas, que también son importantes por su peso demográfico (China, India y

Brasil). Además, se ha desacelerado el crecimiento de la productividad agrícola mundial y el cambio climático está afectando sensiblemente la capacidad de oferta primaria de alimentos. Hay que agregar que si bien han surgido nuevos productos financieros vinculados a los productos agrícolas, hasta ahora los mercados especulativos no parecen ser la causa explicativa del sostenido aumento de los precios.

Otro tanto puede decirse del petróleo. La inestabilidad política en el Norte de África y el Medio Oriente, sin duda, ha influido en los precios, pero también la falta de oportunidades de inversión y el agotamiento en el volumen de las reservas probadas. A esto hay que añadir el fuerte incremento de la demanda en las economías emergentes. Todos estos factores hacen pensar que los precios petroleros seguirán subiendo a mediano y largo plazo; eso sí, en un contexto de alta volatilidad.

Un problema que preocupa en forma creciente a muchos gobiernos de la región es cómo prevenir los efectos de “enfermedad holandesa” asociados a la apreciación de los tipos de cambio reales y sus impactos sobre la competitividad internacional de los sectores productores internos. El temor a una mayor des-industrialización y profundización de la dependencia de las exportaciones de productos primarios, explican en buena medida la resistencia a elevar las tasas de interés internas y el poco ajuste en el sesgo de las políticas fiscales expansivas.

Otro problema fundamental es el que está relacionado con la gestión de los impactos de los ingresos de capitales foráneos. En un reciente trabajo³ se ha calculado que la Región recibió capitales por unos US\$ 113.000 mil millones en 2010, esperándose un crecimiento en la inversión extranjera directa de 25% en 2011. Tan sólo en Brasil el incremento de los ingresos de capital habría sido de un 87%, unos US\$ 48.500, el año pasado. Asimismo, México, Chile, Colombia y Argentina han visto ingresar importantes capitales a sus economías y mercados financieros. Es de destacar, sin embargo, que el grueso de las entradas de capital está

³ Comisión Económica para América Latina. (2011). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2010. Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales. División de Desarrollo Productivo y Empresarial.

relacionado con operaciones de endeudamiento e inversiones de portafolio; es decir, capitales que por su naturaleza son extremadamente volátiles y muy sensibles a los cambios en el entorno internacional. Las ya conocidas en la Región reversiones súbitas en el movimiento de estos flujos financieros es, con seguridad, un riesgo con el que deben lidiar los gobiernos y las autoridades monetarias latinoamericanas.

Dilemas de política económica

Aunque los tipos de cambios reales han tendido a estabilizarse y los flujos de capitales se desaceleraron en el último trimestre, en general, los bancos centrales en los principales países de la Región han sido bastante cautos en la fijación de las tasas de interés, las cuales han mostrado un incremento nominal muy gradual si se tiene en cuenta las presiones inflacionarias que se están experimentando. Es evidente que los gestores monetarios temen a una mayor apreciación cambiaria producto de mayores ingresos de capitales atraídos por los mejores rendimientos internos. Esta situación pone de relieve las limitaciones de las políticas monetarias y la necesidad de políticas fiscales menos expansivas, e incluso contractivas, con el objeto de atenuar las presiones que ocasiona el crecimiento de la demanda real interna.

Hay que destacar, sin embargo, que la apreciación de las principales monedas latinoamericanas tiene fundamentos reales vinculados al fortalecimiento de los términos de intercambio y el crecimiento económico esperado a mediano y largo plazo. La respuesta de política, hasta ahora, ha estado centrada en las intervenciones de los bancos centrales en los mercados cambiarios mediante operaciones de esterilización monetaria (Brasil, Perú y Uruguay son los casos más destacados). Pero esta política no es sostenible a largo plazo, por lo que son inevitables ajustes fiscales y en los agregados monetarios.

La magnitud y volatilidad de los ingresos de capitales, con los riesgos asociados de reversión súbita, hacen aún más preocupante la apreciación cambiaria y sus posibles efectos de “enfermedad holandesa” y la amenaza a la estabilidad de los sistemas financieros locales. Esto ha obligado a los gobiernos a poner en práctica medidas de política macro-prudenciales que se han centrado en: aumentos en los encajes

legales, limitaciones al endeudamiento externo y requisitos de capital para operaciones de crédito interno, entre otras acciones. Estas medidas, si bien han tenido efectos positivos a corto plazo, no pueden considerarse políticas permanentes y suficientes y no pueden sustituir a las políticas tradicionales fiscales y monetarias, tal y como han advertido varios organismos económicos internacionales como el Fondo Monetario Internacional⁴.

No puede dejar de destacarse la importancia creciente que tienen las corrientes de inversión que se originan en la Región y cuyo destino son otros países latinoamericanos y otras economías emergentes. En 2010, se calcula que estas corrientes de inversión alcanzaron los US\$ 48.500 millones, una cifra altamente significativa y que se prevé continuará creciendo en la medida que se profundicen los lazos comerciales interregionales y se consoliden los cambios estructurales en América Latina.

Un reto importante para los gobiernos es la necesidad de avanzar en la consolidación fiscal con el objeto de reponer la capacidad para hacer política económica contracíclica, especialmente ante choques externos adversos. Además, el recalentamiento de los mercados internos exige medidas contractivas tanto en el frente fiscal como en el monetario. Claramente hay indicios de resistencia a tomar este tipo de medidas, especialmente en el ámbito fiscal. Las autoridades no quieren arriesgar el crecimiento económico, ante el temor de tener que incurrir en elevados costos políticos, sin embargo tales medidas contractivas se requieren no sólo por razones de estrategia para mantener la capacidad y credibilidad en el manejo macroeconómico ante eventuales nuevas crisis sino, también, para administrar la demanda interna y reducir el peligro de que se desarrollen expectativas inflacionarias.

Retos y riesgos relevantes

El insuficiente avance en el saneamiento del sistema financiero internacional, la continuación de los desequilibrios fiscales y la inquietud generada por el incremento del riesgo soberano en la zona euro, podrían

⁴ Fondo Monetario Internacional (2011). Perspectivas económicas: Las Américas. Atentos al sobrecalentamiento. Washington, D.C.

terminar afectando a América Latina, especialmente si este problema se traslada a España y las economías del centro de Europa. Las bajas tasas de interés, la reducida aversión al riesgo y las perspectivas de un bajo crecimiento en los países avanzados seguirán estimulando el ingreso de capitales a Latinoamérica. Esto, como ya se ha anotado, incrementa la exposición a riesgos asociados a la reversión súbita en la dirección de los movimientos de estos capitales, a padecer mayores presiones inflacionarias y al desarrollo de burbujas especulativas que pueden complicar el desempeño de los sistemas financieros internos.

El agotamiento de las políticas macroeconómicas expansivas en las economías avanzadas ha reducido notablemente la capacidad de respuestas de los gobiernos de estos países ante nuevos choques que eventualmente se pueden presentar. Esta situación incrementa los riesgos macroeconómicos globales y, naturalmente, aumenta la exposición de América Latina a dichos riesgos. No debe olvidarse que los países de la Región se beneficiaron de las importantes intervenciones fiscales y monetarias que los gobiernos y bancos centrales europeos y de Estados Unidos ejecutaron durante la crisis de 2008-2009. De presentarse un evento similar en el futuro inmediato, los efectos de derrame de este tipo de políticas expansivas no estarán presentes o lo harán con una bastante menor intensidad. En la medida que no se avance en los ajustes fiscales y la corrección de los elevados coeficientes de deuda pública, la capacidad de emprender políticas anticíclicas en las economías avanzadas será muy limitada⁵.

El desarrollo y consolidación de una importante relación comercial y financiera entre Latinoamérica y las economías asiáticas, especialmente con China que ya representa 35% del comercio exterior regional, trae aparejado una creciente vulnerabilidad frente a una eventual, y no improbable, corrección a la baja en estas economías que pudiera afectar los precios mundiales de las materias primas. En este contexto, no deja de ser preocupante el crecimiento del peso relativo de los "commodities" en las exportaciones de la Región (en el 2000 éstas representaron 40%

del valor total exportado y para el 2008 ya habían alcanzado el 52%, porcentaje que se incrementará según lo reporta el FMI⁶).

Un reto relevante a mediano y largo plazo será aumentar los vínculos comerciales y financieros intrarregionales que se han mantenido constantes en términos relativos (alrededor de 20% del comercio total), ayudando con ello a reducir la dependencia exagerada de la economía de los países asiáticos.

Finalmente, a juzgar por los acontecimientos actuales, el poder económico seguirá moviéndose hacia las grandes economías emergentes y parece que será lento el proceso de reequilibrio de la economía mundial. Hay un amplio consenso en torno a la percepción de que estamos siendo testigos de un importante cambio estructural en la organización económica internacional, que con seguridad afectará también al sistema monetario mundial evolucionándose hacia un régimen de múltiples monedas que sustituya la hegemonía del dólar y el euro como medios de pagos. Los costos de la transición, la duración y los efectos finales de estos cambios aún no están claros, pero sin duda no será un proceso sosegado. Se requerirá de mucha habilidad política y del rediseño institucional para hacer surgir un nuevo orden económico mundial. El rol que Latinoamérica juegue en este nuevo orden va a depender de la realización de cambios estructurales profundos que pasan por mejorar radicalmente la productividad y la composición sectorial de sus exportaciones, requisitos fundamentales para alcanzar un crecimiento acelerado y sostenible. Por cierto, esta tarea aún está por emprenderse en la mayoría de los países de la Región.

⁵ Sobre este punto ver: Lora, E. (2011). El agotamiento de las políticas macro. Dinero.com (26 de junio).

⁶ FMI (2011), op.cit.