

La expansión económica de América Latina: fortalezas y debilidades¹

Crecimiento económico

Después de que durante la crisis de 2008-2009 las exportaciones cayeron, en volumen, más de un 3,5%, los términos de intercambio se deterioraron en más de 10%, el PIB de la región se redujo en casi 2% y el flujo de capitales se revirtió desde una entrada de casi US\$ 42.000 millones a una salida neta de más de US\$ 24.000 millones, América Latina mostró una notable recuperación en 2010 que sorprendió tanto a los analistas como a los mercados.

Entre los factores que explican este comportamiento favorable se destacan:

- las evidentes mejoras, en la mayoría de las economías de la región, en la calidad de la gestión macroeconómica y regulatoria, hecho que se ha reflejado en un incremento de la credibilidad interna y externa en los gestores de la política económica;
- la oportuna intervención de los bancos centrales y organismos multilaterales que permitió reducir los efectos de la crisis financiera;
- factores cíclicos favorables vinculados a la recuperación de la economía mundial, especialmente en las principales economías emergentes y sobre todo China, que permitieron reponer significativamente los flujos de comercio de mercancías y, en menor medida, las remesas y las corrientes de turismo;

- el fortalecimiento de los precios de las materias primas;
- el retorno de los flujos de capital favorables y;
- el crecimiento de los mercados internos, apuntalados por políticas económicas de signo expansivo.

Sin embargo, para 2011 y 2012 se prevé una desaceleración del crecimiento económico en la Región con respecto al observado en 2010 (6%)². Esto sería consecuencia de la atenuación del ritmo de evolución de la economía mundial, políticas económicas internas bastante menos expansivas y restricciones crecientes desde el lado de la oferta en las principales economías emergentes, dado el agotamiento de la capacidad de producción excedente. Estos factores más que compensarían los efectos que en algunas de las economías de la región tienen y tendrán las mejoras en los términos de intercambio, especialmente en los casos de los países petroleros y otros productores relevantes de materias primas y exportadores de alimentos. Claramente, los países del área del Caribe y Centroamérica se verán negativamente afectados por esta mejora en los precios de las materias primas y los alimentos.

Como consecuencia, el Banco Mundial y otras agencias multilaterales (FMI, Cepal, y OCDE) esperan que el crecimiento económico de América Latina se reduzca a una cifra cercana al 4% en estos próximos dos años; por debajo de lo que se espera crezcan en promedio las economías en desarrollo (6%), pero bastante por encima del crecimiento proyectado para las economías avanzadas (2,4% en 2011 y 2,7% en 2012)³.

¹ Este Boletín constituye un producto del Proyecto Regional "La crisis global y su impacto sobre América Latina" de la Fundación Friedrich Ebert. Su propósito es informar a los actores políticos, sociales y gubernamentales de la región sobre las iniciativas comprendidas por las economías desarrolladas y emergentes para superar las crisis, y sus implicaciones para el desarrollo de los países latinoamericanos. Fue elaborado por el Economista Luis Zambrano S., bajo la coordinación de la Fundación Friedrich Ebert en Venezuela (ILDIS) y será publicado en la página WEB del Proyecto Regional (www.desafiandolascrisis.org).

² World Bank. (2011). *Global Economic Prospects*. Vol. 2. Washington, January.

³ A tal efecto puede consultarse:

Comisión Económica para América Latina. (2010). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.

Fondo Monetario Internacional. (2011). *Perspectivas de la economía mundial*. Washington, enero.

Organización para el Crecimiento y el Desarrollo Económicos. (2010). *Perspectivas Económicas de América Latina: En qué medida es clase media América Latina*. OCDE Publishing.

Especialmente hay que destacar tres temas que podrían afectar seriamente las posibilidades de sostener el crecimiento económico en América Latina: los flujos de capitales, la apreciación cambiaria y las presiones inflacionarias.

Movimiento de capitales

En el más reciente informe emitido por el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF)⁴ se estima que las entradas netas de capital a las economías emergentes en 2010 se acercaron a los US\$ 910.000 millones, lo que significó 50% más que lo que se produjo en 2009. De este monto, América Latina recibió unos US\$ 220.000 millones.

Las principales agencias financieras nacionales y multilaterales concuerdan en admitir que las perspectivas de fuertes entradas de capital hacia las principales economías de la Región, con la consabida excepción de Venezuela, son bastante favorables y no pareciera que se pueda producir una reversión brusca de esta tendencia en el corto ni en el mediano plazo. En los próximos dos años se espera que las entradas de capital lleguen a US\$ 120.000 millones en inversiones directas (un crecimiento de 30%), desplazando el ingreso de capitales especulativos. De hecho, el Banco Mundial calcula que el próximo año las inversiones en cartera se reduzcan un 18% (a US\$ 85.000 millones) y el Fondo Monetario Internacional predice que las inversiones especulativas en bonos y acciones emitidas en la Región caerían en 24%.

Varios factores inciden en el mantenimiento de estos flujos de capitales: el hecho de que los mercados perciben que las mejoras en los fundamentos económicos de América Latina parecieran ser de carácter estructural, que hay claras perspectivas de crecimiento económico a mediano plazo y que se mantendrá el desbalance en los retornos financieros a favor de los países de la Región, como consecuencia de la falta de convergencia entre las políticas monetarias de estos países y las economías más desarrolladas.

Aunque en general se asume que las entradas de capital son deseables, estas pueden tener fuertes impactos negativos,

especialmente cuando no se trata de inversión extranjera directa en la producción de bienes y servicios. En primer lugar, el continuo ingreso de capitales puede afectar negativamente los sistemas financieros internos, que en general son pequeños y poco desarrollados, y propender a desarrollar burbujas especulativas y estimular un crecimiento exagerado del crédito al sector privado. Así mismo, existe el riesgo de salidas súbitas de estos capitales ante cambios en las condiciones del sistema financiero internacional, en las perspectivas de crecimiento o en el grado de aversión al riesgo de los inversionistas; de producirse una reversión de esta naturaleza, aunque hoy se percibe como un hecho poco probable, los efectos desestabilizadores sobre las economías internas podrían ser muy perniciosos. Finalmente, los ingresos de capitales no adecuadamente esterilizados, aprecian los tipos de cambio complicando las posibilidades de crecimiento económico sostenido de las economías receptoras.

Apreciación cambiaria

Como ya se mencionó, las fuertes entradas de capital han estado presionando los tipos de cambio en las principales economías de la Región, produciéndose una apreciación considerable de casi todas las monedas (por ejemplo 6,5% el peso colombiano, 17% el peso chileno, 11% el real brasileño).

Además de los ingresos de capitales, hay otros factores que también están incidiendo en la apreciación cambiaria: la debilidad del dólar, las tasas de interés internas muy por encima de las prevalecientes en las economías desarrolladas, el alza en los precios de las materias primas, el crecimiento económico interno y, los ya mencionados mejores fundamentos económicos.

Naturalmente, la apreciación de los tipos de cambio reduce la competitividad de las exportaciones y de la producción interna frente a las importaciones. Esta pérdida de competitividad afecta negativamente las perspectivas de crecimiento y dificultan aún más los esfuerzos por diversificar el tejido sectorial en las economías de la Región. Los efectos sobre los niveles de bienestar general y el empleo son también evidentes e inmediatos. El problema se agrava en

⁴ Institute of International Finance. (2011). *Capital Flows to Emerging Market Economies*. Washington, January.

aquellas economías que están expuestas a mayores presiones inflacionarias, ya que la apreciación real de los tipos de cambio se incrementa.

Un asunto particularmente importante es la pérdida de competitividad frente a China, país que mantiene subvaluada su moneda. Brasil y México, dos economías que producen bienes que compiten con las exportaciones chinas, se están viendo muy afectados por esta circunstancia.

Frente a este problema, las medidas que se están tomando se concentran en: intervenciones directas de los bancos centrales en los mercados cambiarios, adquiriendo parte de las divisas que ingresan, y la aplicación de encajes e impuestos diferenciales con el objetivo de desestimular el ingreso, sobre todo, de capitales especulativos de corto plazo. En este sentido, para citar sólo dos casos, el Banco Central de Brasil entre el 2009 y el 2010 se estima que compró cerca de US\$ 86.000 millones, mientras que el Banco Central de Chile ha anunciado un programa cuyo objetivo es adquirir unos US\$ 12.000 millones este año.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha estado alertando sobre las consecuencias de este tipo de medidas, que si bien pueden ser efectivas a corto plazo no resuelven los problemas fundamentales. Según esta institución, es importante proceder a la corrección de las políticas fiscales expansivas y a las reformas estructurales fiscales y monetarias. Asimismo, advierte que las medidas de control al ingreso de capitales podrían demorar las necesarias reformas dirigidas a estimular la competencia y desarrollar los sistemas y mercados financieros internos.

Tendencias inflacionarias

Claramente, la recuperación económica mundial, liderada por las economías emergentes que se han venido recalentando, la inestabilidad política en los países árabes, un clima en general adverso y, más recientemente, el desastre natural que afectó

al Japón, están presionando los precios de los alimentos y las materias primas, afectando la gestión del crecimiento económico en las economías latinoamericanas.

Si bien algunos de los factores que se han mencionado tienen carácter transitorio y/o cíclico, hay que destacar un factor que pareciera afectar en forma más permanente la tendencia alcista de los precios, en especial de los alimentos. Las economías emergentes, incluyendo las latinoamericanas, se espera que continúen creciendo con relativa rapidez en los próximos años, lo que significa que los ingresos en estas economías también se expandirán y con ello mejorarán los niveles de consumo y la composición de la dieta de alimentación. La elevada elasticidad ingreso de la demanda de bienes con alto contenido de proteínas y cereales presionará permanentemente al alza los precios de los bienes de la dieta básica. Por esta razón, pareciera que la inflación en el precio de los alimentos a nivel mundial será un fenómeno, más bien, de largo plazo.

Es evidente que el sostenido incremento en el precio de los alimentos, el alza en los precios petroleros y, en general, el sobrecalentamiento de las economías internas de la Región, están acrecentando los temores de un recrudecimiento en las tendencias inflacionarias. El combate de la inflación se ha dificultado dada la resistencia de los Bancos Centrales a aumentar las tasas de interés, por temor a que se incrementen las entradas de capital y con ello se aprecien aún más las monedas nacionales. No se puede dejar de observar que la apreciación cambiaria también actúa como un factor atenuante de las presiones inflacionarias al abaratar los precios de las compras externas. Además, el incremento en el precio de algunos alimentos claramente favorece a varios países de la Región; el mejoramiento en el precio de los cereales es muy conveniente para Argentina, Brasil y Colombia, al igual que en el caso de la carne.

Sin embargo debe destacarse que estas mayores presiones inflacionarias en las economías emergentes difícilmente se

traducirán en un incremento de la inflación mundial. El exceso de capacidad y elevado nivel de desempleo que prevalece en las economías más desarrolladas impiden que se desarrollen las expectativas inflacionarias, factor clave para determinar la evolución de los niveles de precios en esos países.

Problemas centrales de la política económica hoy en América Latina

Los problemas, aún no resueltos, en los sectores financieros de las economías desarrolladas continuarán siendo una importante amenaza para el crecimiento económico de la Región. Latinoamérica mantiene una estrecha conexión financiera y de comercio con países como España y Portugal y si las condiciones en estas economías se empeoraran, seguramente afectarán negativamente. En términos más generales, si los problemas de sostenibilidad fiscal y de la deuda en los países europeos no se resuelven satisfactoriamente, y siguen forzando una política monetaria laxa en esas economías, continuarán fluyendo grandes volúmenes de capital volátil hacia América Latina, con sus efectos negativos, que ya comentamos, sobre los tipos de cambio, los precios de las materias primas y de los activos.

Otro elemento a ser destacado es que durante la crisis, los países latinoamericanos agotaron buena parte de sus capacidades para llevar a cabo políticas económicas anticíclicas. El surgimiento de nuevos choques externos encontraría a estas economías con una muy baja capacidad de respuesta, incrementándose las probabilidades de experimentar situaciones desestabilizadoras.

En este contexto, el principal dilema de política económica en lo inmediato se plantea porque las presiones inflacionarias están elevando las tasas de interés de equilibrio y apreciando el tipo de cambio. Los ingresos de capitales, a su vez, contribuyen a expandir el crédito interno, con lo que se hace aún más difícil combatir las presiones inflacionarias. La resolución de este dilema de

política económica es crucial para garantizar la continuidad del crecimiento económico.

Naturalmente, la situación actual en las economías más importantes de la Región exige ajustes en el gasto público, pero hay resistencia a que este baje. El ajuste fiscal se requiere para reducir el sobrecalentamiento de la economía, abrir espacio a la autoridad monetaria para implementar políticas antiinflacionarias y reconstituir la capacidad para desarrollar políticas fiscales anticíclicas en el futuro. Esto exige reformas fiscales estructurales que especialmente modifiquen los sistemas tributarios, pero para ello hay que enfrentar factores políticos que requieren de una elevada concertación interna.

Por otra parte, los sistemas financieros en América Latina están muy expuestos a los desequilibrios en las tasas de interés y los tipos de cambio. Existen importantes cuellos de botella en servicios e infraestructuras básicas, muchas de ellas derivadas de importantes imperfecciones del mercado y de la presencia excesiva del gobierno en la economía. Las políticas sociales, especialmente las que afectan el desarrollo del capital humano, confrontan severas limitaciones en áreas vitales como la seguridad social y la educación, aspectos que inciden directamente sobre la productividad y la competitividad. Por todo ello, se requiere urgentemente abordar las reformas estructurales que apunten a incrementar la productividad y mejorar la eficiencia de los mercados, sobre todo el laboral y el financiero. Avances significativos en estas áreas son requisitos indispensables para poder manejar adecuadamente las tendencias a que los tipos de cambio se aprecien, para diversificar la economía y mejorar la capacidad de ajuste ante los choques externos.

Consideraciones Finales

Los acontecimientos que están afectando a los países árabes, y el devastador terremoto en el Japón, tendrán efectos relevantes sobre el devenir económico de América Latina,

aunque aún hay aspectos que no pueden ser claramente percibidos hoy.

Para tener una idea de lo que estos mercados representan, con base en los datos publicados por la División de Estadísticas de las Naciones Unidas, en 2009 se registró un comercio bilateral entre América Latina y los países árabes que superó los US\$ 26.200 millones⁵. Es de destacar que el 80% de ese comercio se efectúa con los cuatro países que integran el MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay). Tan sólo para Brasil este comercio alcanza los US\$ 6.100 millones, seguido por Argentina con US\$ 4.400 millones. En el caso de México, el flujo comercial alcanza los US\$ 2.300 millones (9% del total). El intercambio de productos entre los países árabes y los tres mencionados concentra el 88% del total de comercio entre América Latina y Medio Oriente.

Con respecto a Japón, este es un país que seguramente reducirá sus compras y sus ventas en los próximos meses, pero que podría incrementarlas con creces una vez que entre de lleno en la fase de reconstrucción. En el corto plazo los países latinoamericanos más perjudicados serán: Brasil, México, Perú y Chile. Para tener una idea del impacto que la crisis de Japón puede tener, basta tomar en cuenta que el año pasado el intercambio comercial con Brasil alcanzó la cifra de US\$ 14.000 millones, siendo Japón el sexto comprador de productos brasileños en el mundo. Peor es la situación para México, ya que Japón es su cuarto socio comercial, quien le compró el año pasado US\$ 3.500 millones, especialmente productos alimenticios; pero a su vez Japón es uno de los principales proveedores de la industria mexicana (Japón exportó a México US\$ 11.500 millones), especialmente de la industria automotriz. En el caso del Perú, Japón es su quinto socio comercial, al cual le vende cobre, pescado y textiles,

representando el 5% de las exportaciones peruanas. En cuanto a Chile, el país que probablemente se verá más afectado a corto plazo, exporta a Japón unos US\$ 7.300 millones (cobre, pescado, madera) e importa US\$ 3.200 millones (productos manufacturados, insumos y partes).

Adicionalmente hay que considerar los efectos sobre el mercado financiero que puede tener en el corto plazo la repatriación de capitales por parte de los inversionistas y empresas japonesas para lidiar con las necesidades de liquidez a corto plazo y los efectos que puede tener la demanda de fondos requeridos para la reconstrucción. Sin embargo, aún es muy temprano para cuantificar estos requerimientos y sus implicaciones sobre los flujos de capitales y los mercados financieros de América Latina.

⁵ United Nations Statistics Division. (2009). International Trade Statistics Yearbook. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, New York.