

## América Latina: ¿una nueva recesión?

### *Situación general y perspectivas de la economía mundial<sup>1</sup>*

De la revisión de los datos disponibles, referidos a los primeros tres trimestres del año, se desprende que, en términos de la economía global, la recesión de 2008-2009 fue más profunda y la recuperación más débil de lo que inicialmente se había pensado<sup>2</sup>.

El 2011 comenzó con problemas climáticos y medio ambientales en la costa este de los Estados Unidos, el terremoto de Japón, los problemas políticos en el Medio Oriente y el Norte de África, el rápido aumento de los precios petroleros y el empeoramiento de la situación fiscal de algunos gobiernos en la Zona Euro. A partir de mediados de año, empeoró la crisis de la deuda soberana en Europa, al hacerse cada vez más evidente la falta de decisión y las carencias del liderazgo político en la zona, y se profundizó el debate político en EE.UU. con relación al límite al endeudamiento público, hecho que creó una gran tensión en los mercados.

---

<sup>1</sup> 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](http://www.desafiandolascrisis.org)). Luis Zambrano es Doctor en Economía (Universidad Católica Andrés Bello) y es Individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas ([lzambranos@gmail.com](mailto:lzambranos@gmail.com))

<sup>2</sup> Ver: International Monetary Fund. World Economic Outlook. September, 2011.

Hay que agregar que, además de los efectos de la consolidación fiscal que se ha realizado en la mayoría de las economías avanzadas, los desbalances externos entre economías deficitarias y superavitarias han tendido a incrementarse.

Todos estos eventos han incidido significativamente sobre los niveles de confianza tanto de los consumidores como de los inversionistas en las economías más desarrolladas, dificultando la sustitución de la demanda pública por la demanda privada, al punto de generar temores de una nueva recesión. El deterioro de la credibilidad en los gobiernos de las economías desarrolladas, en cuanto a sus habilidades para avanzar en darle sostenibilidad a la elevada deuda pública, ha afectado a los bancos tenedores de papeles, especialmente las instituciones financieras que operan en los mercados europeos. Los bancos han desarrollado conductas preventivas acumulando liquidez y restringiendo el crédito, reeditando situaciones similares a las que se vivieron en 2008 y 2009. Como era de esperar, los precios de las acciones han caído, limitando aún más las posibilidades de recuperación del consumo y la inversión en las economías desarrolladas.

Para tener una idea de las magnitudes que estos eventos han significado, obsérvese que la Zona Euro creció en el segundo trimestre de este año sólo 0,2%, bastante menos que el ya bajo crecimiento experimentado durante el primer trimestre de 0,8%<sup>3</sup>. Por su parte, la economía de los EE.UU. en el primer semestre de 2011 apenas se expandió 0,8%, muy por debajo del crecimiento de 1,7% que el Banco Mundial había proyectado a comienzos de este mismo año<sup>4</sup>. Estos resultados podrían haber sido peores de no ser por los efectos que sobre

---

<sup>3</sup> Ver: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas Económicas Mundiales. Septiembre 2011.

<sup>4</sup> Ver: The World Bank. Global Economic Prospects. January 2011.

estas economías ha tenido el crecimiento económico de los países que no forman parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE), que si bien han reducido también su ritmo de expansión, se espera que, como un todo, terminen creciendo este año un 6,4%. Claramente los exportadores de Alemania, Japón, Estados Unidos y Gran Bretaña se están beneficiando del crecimiento económico en las economías emergentes, aunque este efecto aún dista de ser suficiente para compensar la debilidad de sus mercados internos.

Debe acotarse, sin embargo, que varios de los factores que explican el poco favorable desempeño de las economías más desarrolladas en el 2011 tienen un carácter más transitorio que permanente. Los precios de las materias primas, incluyendo el petróleo, se han debilitado con relación a los máximos que se registraron a comienzos del segundo trimestre de este año, la economía japonesa se está recuperando de los efectos del sismo y la situación política en Medio Oriente y el Norte de África pareciera que tiende a estabilizarse<sup>5</sup>.

No puede decirse lo mismo de los problemas de la Zona Euro vinculados con el manejo de la deuda soberana en la periferia europea y las posibilidades de que esta situación se escape del control de las autoridades. La evolución de este asunto depende del respaldo político y de una ineficiente gestión de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo, áreas en las que, al menos hasta ahora, no hay mucha confianza en que se avance en la dirección correcta.

Igualmente, la evolución de la economía mundial sigue dependiendo del ritmo de crecimiento en EE.UU. Existe el riesgo de que éste se debilite aún más como consecuencia de los problemas asociados a la consolidación fiscal, la falta de recuperación del mercado

inmobiliario, el incremento en la propensión a ahorrar de los consumidores y un eventual nuevo deterioro en el sistema financiero, si la situación europea empeora.

Hay que destacar, adicionalmente, otro nuevo acontecimiento, cuya evolución e impacto aún es difícil de medir, es el llamado movimiento de los "indignados" que eventualmente podría elevar la tensión política y social en los países más avanzados.

Estos eventos adversos, naturalmente, tendrán un impacto negativo sobre el nivel del comercio mundial, los flujos financieros y de capital y los precios de las materias primas. Estos serían los principales canales a través de los cuales se afectaría el desenvolvimiento de las economías en vías de desarrollo.

### ***Perspectivas de la Zona Euro***

El crecimiento de la Zona Euro se debilitó significativamente durante el primer semestre de 2011, especialmente durante el segundo trimestre. La contracción fiscal y el elevado costo del endeudamiento complicaron aún más la situación económica en la periferia europea, alcanzando a países como España e Italia. Aún en Alemania el ritmo de actividad económica se debilitó.

La falta de confianza en los mercados ha seguido profundizándose en la medida que se ha ido generalizando la idea de que la deuda pública en varios países parece no ser sostenible. En el mejor de los casos, se espera que el proceso de ajuste sea prolongado y costoso en términos políticos y sociales. Esto se ha reflejado en las sucesivas reducciones en las calificaciones de riesgo que han alcanzado ya a países que están fuera de la llamada periferia europea. Hay un temor difundido de que las reformas se erosionen antes de que puedan ejecutarse los ajustes, haciendo más insostenible la posición fiscal de los países miembros y complicando la situación de los bancos europeos.

---

<sup>5</sup> Según el Fondo Monetario Internacional estos factores transitorios podrían explicar una reducción de 0,5 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de la economía mundial.

El reto fundamental que sigue teniendo la Comunidad del Euro es conseguir hacer consistente el proceso de consolidación fiscal y las reformas estructurales que son obviamente necesarias para darle viabilidad y sostenibilidad al crecimiento económico de los países más débiles de la región. Mientras este asunto no se resuelva favorablemente seguirán las presiones que están forzando a muchas empresas europeas a buscar soluciones fuera de la zona, tratando de reducir lo más rápido posible su exposición a la crisis.

Con base en estos acontecimientos, se está proyectando que en 2011 ésta región, en promedio, muestre una expansión de 1,7%, que se desacelerará significativamente para el 2012, cuando sólo crecerá un 0,9% (ver Cuadro N° 1). Estas proyecciones, en general, suponen que la situación de la deuda europea no se deteriore aún más y los planes de ajuste puedan avanzar. Sin embargo, la probabilidad de que tales proyecciones deban ser ajustadas a la baja es elevada, dada la incertidumbre que sobre la evolución de los aspectos fundamentales hoy impera en los mercados.

Cuadro N° 1

Tasa de Crecimiento del PIB real (%)

Región/País	2010	2011		2012	
		mar-11	oct-11	mar-11	oct-11
Mundo	4,4	3,6	3,1	3,9	3,4
EE.UU.	3,0	3,1	1,8	3,2	2,2
Zona Euro	1,7	1,7	1,7	1,8	0,9
China	10,4	9,2	9,2	9,0	8,8
Latinoamérica	6,3	4,4	4,2	4,4	3,9
Brasil	7,5	4,4	3,5	4,6	3,8
Argentina	9,2	5,6	7,2	4,0	4,3
Chile	5,2	6,1	6,4	5,2	4,5
Colombia	4,3	4,6	5,1	4,9	4,8
Perú	8,8	6,8	6,4	6,5	5,4
Venezuela	-1,4	1,5	3,2	2,2	3,3
México	5,4	4,1	3,9	3,9	3,3
América Central	3,8	3,7	4,1	4,2	4,1

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast, Latin American Consensus Forecasts, The Economist, FMI.

Naturalmente, una extensión de la crisis de la deuda europea podría tener un impacto en Latinoamérica si los bancos españoles se ven afectados. Aunque debe acotarse que, aún en el caso de que estos no estén bien gestionados en Europa, sus representantes en América Latina operan con una base de capital propio, se financian localmente y, en general, tienen una gran rentabilidad, elementos que reducen significativamente sus vulnerabilidades ante un desarrollo adverso en los negocios de sus casas matrices. En cuanto al resto de los bancos latinoamericanos, la tenencia de bonos soberanos griegos y de otros países de la periferia europea es mínima.

Estos hechos se reflejan en el comportamiento de los diferenciales de riesgo de la deuda latinoamericana, que si bien al comienzo de la crisis griega reflejaron un impacto, hoy en día han caído a niveles bastante bajos, indicando un eventual desacoplamiento entre los mercados latinoamericanos y los europeos.

Sin embargo, de profundizarse y prolongarse la crisis de la deuda y si finalmente se transforma en una crisis bancaria, una fuerte contracción del crédito inevitablemente afectará aquellos países latinoamericanos que dependen más del financiamiento externo. Tales son los casos de Brasil, Chile y México.

### **Perspectivas en EE.UU.**

La opinión generalizada es que la economía de los Estados Unidos necesitará varios años más para recuperarse de la crisis del 2008-2009, aún en el escenario en que la situación de Europa no se complique. La lenta evolución del consumo privado, que se espera crecerá bastante menos que la demanda en su conjunto, y las dificultades que tiene el sector público para restablecer su solidez en el mediano plazo, serían los factores más importantes que le confieren lentitud al crecimiento económico. En este sentido, el problema de EE.UU. sigue siendo encontrar un programa de consolidación fiscal que, simultáneamente, haga sostenible la deuda

pública y permita implementar políticas que ayuden a la recuperación económica.

Después de las importantes tensiones e impactos negativos sobre las expectativas que generó la falta de acuerdo político con relación a la fijación del techo de la deuda y el nivel del presupuesto de ingresos y gastos del Gobierno Federal, tanto el FED como el propio gobierno anunciaron nuevos planes de estímulo para sostener e impulsar la recuperación económica. Por un lado, se planteó la llamada "Operación Twist" cuyo objetivo es reducir las tasas de interés a largo plazo con el objeto de promover el crecimiento de los sectores que son más sensibles a esos tipos de interés, especialmente el sector de la construcción. Este plan supone inyectar US\$ 400.000 millones, con los cuales se adquirirán títulos del Tesoro Norteamericano que vencerán en un lapso entre 6 y 30 años. Paralelamente, el Presidente Obama presentó su plan para recuperar los niveles de empleo, pero ha enfrentado importantes dificultades parlamentarias que afectarán con seguridad su implementación.

En el Cuadro N° 1 se muestran las estimaciones de crecimiento económico para EE.UU. destacándose la tímida expansión esperada tanto en 2011 como en 2012, muy por debajo de la expectativa que se tenía apenas seis meses atrás.

Así como el crecimiento económico ha sido menor al anticipado, la inflación ha sido mayor a la esperada. Pero la tendencia inflacionaria se ha ido moderando si se compara con la situación reinante durante el primer trimestre del año en la cual los precios de muchos "commodities", incluyendo el petróleo y los alimentos, se incrementaron muy rápidamente. Es de destacar que el avance de la inflación se produjo por choques en los precios que pueden ser calificados de transitorios. Sin embargo, las expectativas inflacionarias siguen siendo muy moderadas en línea con una economía que está funcionando por debajo de su potencial y con una importante tasa de desempleo. Si los precios de los "commodities" se mantienen más o menos estables en los

niveles actuales, o incluso descienden, si se debilita aún más la recuperación global, y dado que no se esperan modificaciones que alteren las expectativas inflacionarias, la tasa de crecimiento de los precios debería moderarse en el corto plazo en los EE.UU. (ver Cuadro N°2).

### **Perspectivas en Asia**

El crecimiento económico también ha tendido a disminuir en las economías asiáticas, incluyendo a China y la India donde los pronósticos para 2012 han sido corregidos a la baja. Sin embargo, los fundamentos económicos parecen seguir siendo sólidos al punto de que aún se espera que China continúe creciendo a tasas cercanas al 9% anual (Ver Cuadro N° 1).

Cuadro N° 2

Región/País	2010	2011		2012	
		mar-11	oct-11	mar-11	oct-11
Mundo	2,7	2,9	3,6	2,7	3,1
EE.UU.	1,6	1,6	3,1	1,6	2,1
Zona Euro	1,6	2	2,6	1,8	1,8
China	5,3	4,4	5,3	5,5	5,9
Latinoamérica	6,6	6,6	6,9	6,6	6,8
Brazil	5,9	5,7	6,4	4,8	5,3
Argentina	10,9	11,6	10,3	17,4	12,7
Chile	5	3,9	3,5	5,2	5
Colombia	3,2	3,6	3,3	3,7	3,4
Perú	2,1	2,9	3,6	2,6	2,5
Venezuela	27,4	29	27,9	27,3	26,9
México	4,4	3,9	3,4	3,7	3,6
América Central	5,2	5,2	6,2	5,4	5,7

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast, Latin American Consensus Forecasts, The Economist, FIE.

Ciertamente se ha incrementado la probabilidad de que la economía de China pudiera sufrir un ajuste contractivo repentino. Además, los rápidos cambios demográficos y sociales en China y la India están forzando incrementos en la tasa de salarios y en el nivel de consumo interno. Estos cambios, en la medida que se consoliden, incidirán en un crecimiento económico mundial más balanceado, al reducir el peso de la inversión

fija y las exportaciones como bases de la expansión económica de estos importantes países.

El comportamiento de la tasa de inflación en China ha sido un tema de creciente preocupación en los mercados. La aceleración en el crecimiento de los precios que empezó a recibir atención desde finales de 2010, indujo a las autoridades monetarias chinas a elevar en repetidas ocasiones la tasa de interés. Aunque las presiones inflacionarias han cedido en los últimos meses, aún no se puede descartar que no se requieran nuevas decisiones contractivas de política económica con el objeto de evitar un ajuste forzoso que arriesgue la importante expansión económica China; expansión de la que depende, en buena medida, el ritmo de actividad de las principales economías emergentes latinoamericanas.

### ***Perspectivas de América Latina***

La mayor parte de las economías latinoamericanas se han recuperado completamente de los efectos de la crisis de 2008-2009. La Región se ha beneficiado de la mejora de los términos de intercambio y de las entradas de capital. A estas alturas de 2011, en las economías más importantes de Suramérica el producto ha alcanzado niveles que están por encima del potencial y el crédito interno se ha expandido significativamente. Como una consecuencia, las presiones inflacionarias se han incrementado y los déficit en cuenta corriente se han hecho más agudos, señalando claramente que hay sobrecalentamiento en varios países.

El ritmo de expansión fue particularmente intenso durante el primer semestre de 2011, que siguió al rebote que ya se había experimentado en casi toda la región en el 2010, con la notable excepción de Venezuela. Sin embargo, en el transcurso de este segundo semestre hay claras evidencias de que el crecimiento se está desacelerando,

destacándose el caso de Brasil<sup>6</sup>. Este cambio en la tendencia tiene varias fuentes: la economía mundial se está estancando, los precios de los “commodities” han retrocedido, y las políticas económicas internas se han vuelto en general contractivas con el objeto de atenuar las presiones inflacionarias internas.

Es de notar que las corrientes de capital hacia los principales países suramericanos siguen siendo importantes, estimuladas por los diferenciales en las tasas de interés y la mejor percepción que los inversionistas tienen de las perspectivas a mediano y largo plazo en la Región.

Un cambio reciente que debe resaltarse es el que tiene que ver con la evolución de los tipos de cambio. Hasta mediados de año, los bancos centrales en las principales economías de la Región, de nuevo exceptuando el caso de Venezuela, estuvieron preocupados por la apreciación cambiaria que estaba restando competitividad a las exportaciones. De hecho en estos países se produjeron importantes intervenciones de las autoridades monetarias en los mercados de divisas con el objeto de evitar tales apreciaciones. Sin embargo, a partir del mes de agosto, pero sobre todo en septiembre y octubre, se ha producido una reversión en esta tendencia al depreciarse, en algunos casos muy rápidamente, las monedas locales<sup>7</sup>. La evolución de los tipos de cambio que sirvió, también, para paliar las presiones inflacionarias de origen externo, ahora estaría operando en sentido contrario.

Los factores que se han mencionado estarían afectando negativamente el crecimiento económico. De hecho las proyecciones sobre la tasa de crecimiento del PIB en la Región han

<sup>6</sup> El crecimiento comenzó a moderarse en Brasil. La actividad económica se expandió 4% en el primer semestre de 2011, significativamente menos que el 7,5% registrado en 2010.

<sup>7</sup> Entre septiembre y octubre de 2011 las monedas de Uruguay, Colombia, Brasil, México y Chile se han depreciado entre 10% y 14%.

sido recientemente corregidas a la baja, tal y como puede observarse en el Cuadro N° 1. Se destaca especialmente el ajuste en la percepción del desenvolvimiento de la economía regional en 2012.

Como ya se ha destacado en anteriores entregas de este boletín, los países de la Región muestran una gran diversidad en su comportamiento. Claramente hay que diferenciar la situación predominante en América del Sur en oposición a Centro América y el Caribe, incluyendo el caso de México. Estas dos grandes áreas se distinguen notablemente al punto de que en la literatura sobre la economía Latinoamericana se suele hablar de una Región que se mueve a dos velocidades, aludiendo a la diferenciación ya mencionada. En efecto, las proyecciones sobre el comportamiento económico muestran una mejor perspectiva en los países suramericanos, específicamente en los casos más importantes de Argentina, Perú, Colombia y Chile<sup>8</sup>, donde las exportaciones de "commodities" hacia otras economías emergentes, especialmente China y otras naciones asiáticas, ocupan un lugar sobresaliente; estos países son además receptores de importantes flujos de capital externo, mantienen regímenes cambiarios flexibles y administran políticas económicas que persiguen objetivos específicos en materia de inflación. En contraste, los países centroamericanos y caribeños, mantienen relaciones económicas muy estrechas con EE.UU., dependen significativamente de las remesas y los ingresos por turismo, administran sistemas de tipo de cambio fijo, confrontan importantes desequilibrios en sus cuentas fiscales y son importadores netos de "commodities"; no es de extrañar, por tanto,

<sup>8</sup> Se prevé que Argentina experimentará una elevada tasa de crecimiento en 2011, muy influida por la expansión fiscal en apoyo al ciclo político-electoral. El crecimiento se reduciría en 2012 al retomarse una política fiscal menos expansiva. Un caso similar acontecería con Venezuela, donde además de unos precios petroleros elevados, se está incurriendo en una expansión del gasto fiscal y cuasi-fiscal con el objeto de apoyar los objetivos electorales del gobierno.

que las tasas de crecimiento esperadas sean, en promedio, menores que la de sus pares suramericanos.

En materia inflacionaria, aunque hay una importante diversidad entre los países de la Región, se estima que los factores claves determinantes de la evolución de los precios internos son: el desempeño de los precios de la energía y los alimentos, la magnitud de la brecha entre el producto corriente y el potencial, y la credibilidad en la política económica.

Analizando la Región en su conjunto, las previsiones inflacionarias se corrigieron al alza tanto en 2011 como en 2012, aunque el ajuste fue relativamente pequeño. Ahora se espera que, en promedio, la tasa de inflación se acerque a un 7%, ligeramente mayor que el 6,6% que se registró en 2010. El ajuste en los precios del petróleo y en los alimentos y el sobrecalentamiento de las economías internas son los dos factores que estarían incidiendo más en estos pronósticos. De materializarse una nueva recesión, es previsible que estas proyecciones sean corregidas a la baja.

Siendo más específicos, se espera que en aquellos países que siguen políticas de metas de inflación (Brasil, México, Colombia, Chile, Perú y Uruguay) el crecimiento de los precios se acerque a los objetivos de política trazados para 2012, es decir la inflación se mantendrá bajo control. Argentina y Venezuela seguirán mostrando un comportamiento notablemente atípico en la Región, al registrar tasas de inflación de dos dígitos, que se explican por los importantes desequilibrios monetarios y fiscales de orden interno que estos dos países padecen. En el resto de las economías se espera un crecimiento de los precios entre moderado y bajo, con tendencia a la desaceleración.

### **Comentarios finales**

Hasta ahora Latinoamérica se ha mantenido inmune a los factores negativos que están afectando a las economías más avanzadas. Pero, como ya se ha mencionado, la

profundización de la crisis europea y el anémico crecimiento norteamericano son dos eventos que de profundizarse amenazan la evolución de la economía mundial y América Latina.

Las causas de la crisis europea son conocidas: una integración fiscal y financiera incompleta que exige contar con algún sistema que permita compartir los riesgos fiscales, controlar las políticas nacionales y un manejo integrado del sistema financiero. Los avances en estas áreas han sido extremadamente lentos. La dirigencia política se ha mostrado particularmente incapaz para concretar decisiones que puedan convencer a los mercados de que se está en una senda de corrección y progreso.

Otro tanto acontece en EE.UU., la crisis política por la fijación del techo de la deuda, a mediados de este año, y las dificultades para aprobar un plan fiscal viable a mediano plazo, indican las dificultades para reanimar la muy debilitada economía norteamericana.

A pesar del creciente rol que hoy juega la demanda interna en el funcionamiento de las principales economías de la Región, de profundizarse las tendencias a una nueva recesión mundial, muy probablemente América Latina sufrirá sus efectos negativos de manera más pronunciada en comparación con lo que aconteció durante la crisis de 2008-2009.

Un nuevo deterioro en el nivel de actividad en las economías más avanzadas estaría acompañado de una severa contracción del crédito. Si esto se traduce en un desplome de los precios de las materias primas y salidas abruptas de capital, más temprano que tarde veremos profundizarse las devaluaciones de los tipos de cambio y sus secuelas de inflación y deterioro de los salarios reales.

Si bien en las más importantes economías de la Región se han fortalecido las reservas internacionales y los bancos locales parecieran disponer de bases sólidas, la capacidad de llevar a cabo políticas económicas contracíclicas

es hoy bastante menor en comparación a la situación que prevalecía en 2008. El endeudamiento y el nivel de gasto público, con relación al PIB, hoy son bastante más elevados. Los balances fiscales son más dependientes de la evolución de los ingresos por exportaciones de materias primas. La capacidad de hacer política monetaria es, también, muy reducida ya que las tasas de interés se encuentran en niveles considerablemente bajos. Todo ello restringe significativamente las posibilidades de contrarrestar con éxito los posibles efectos de una recesión, especialmente si esta, como es probable, se prolongue considerablemente en el tiempo.

Ante las severas limitaciones que hoy caracterizan el entorno general, la administración eficiente de los escasos recursos de política económica disponibles se torna en un aspecto de crucial importancia. La conciencia temprana de estos riesgos y limitaciones, y la competencia con que se hagan los ajustes fiscales, monetarios y en el manejo de los tipos de cambio determinará, como siempre, el éxito relativo de lidiar con una eventual nueva recesión mundial.