



América Latina: crecimiento con incertidumbre¹

Por: Luis Zambrano Sequín

La evolución de la situación mundial durante el primer trimestre de 2012 pone en evidencia la atenuación de los riesgos que parecían más relevantes a finales del año pasado, a la par que han surgido nuevos elementos que aún hacen que sea frágil la recuperación económica de las economías emergentes, incluyendo las latinoamericanas.

Cambios notables en el panorama

Estados Unidos:

La publicación de los datos macroeconómicos de los Estados Unidos, referidos al cuarto trimestre de 2011 y el comportamiento de los indicadores fundamentales en lo que va de año, dan cuenta de una recuperación tímida, pero sostenida, tanto del empleo como del nivel de actividad económica. El número de personas que requirieron de ayudas por desempleo ha disminuido desde finales de diciembre, por vez primera desde el 2007,

aunque todavía habrá que crear unos cinco millones de nuevos puestos de trabajo para alcanzar los niveles de empleo que se tenían antes de la recesión de 2008. Por otra parte, la economía creció en el último trimestre del año pasado casi 3%, contrastando con el 1,7% del trimestre anterior. Mercados emblemáticos como el automotriz, e incluso el mercado inmobiliario, muestran también una sostenida recuperación².

Varios anuncios por parte del Banco de la Reserva Federal (FED) han contribuido y dan cuenta de mejores expectativas: la información de que la mayoría de los bancos aprobaron los test de estrés y la decisión de diferir el ajuste en la tasa de interés hasta finales de 2014, mucho más allá de lo que era esperado. Adicionalmente, la Oficina del Tesoro hizo pública la decisión de mantener la reducción de los impuestos a la nómina.

Como consecuencia, se percibe un mayor optimismo en los mercados y un mayor apetito por el riesgo. El consenso entre los analistas da cuenta de una mejor perspectiva de la evolución de la economía norteamericana que podría terminar creciendo 2,2%, más que lo registrado en 2011 (1,7%)³.

Europa:

El riesgo de un contagio de la situación griega y sus efectos sobre la estabilidad y solidez del euro se han reducido significativamente, una vez que se ha precisado, a comienzos de marzo, el plan de restructuración de la deuda pública de ese país y se cumplieron las condiciones para un segundo paquete de

¹ Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional "La Nueva Economía: Socialmente Justa y Ambientalmente Sostenible" 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). Luis Zambrano es Doctor en Economía (Universidad Católica Andrés Bello) e Individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (lzambranos@gmail.com).

² Eyzaguirre, N. (2012). *América Latina: Hacer que Perduren las Buenas Épocas*. Washington: Fondo Monetario Internacional.

³ Focus Economics (2012). *Latin Focus Consensus Forecast: marzo*. Barcelona, España.



ayuda, incluyendo aportes adicionales por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI). Luego que se completó el canje ordenado de la deuda griega, que permitió reducir sus compromisos en unos 100.000 millones de euros, las agencias de calificación de riesgo mejoraron la evaluación crediticia de Grecia, en virtud de que ese país recibirá aportes por unos 173.000 millones de euros entre 2012 y 2015. Bajo estas nuevas circunstancias, aunque siguen existiendo riesgos de que Grecia podría incurrir en una cesación de pagos en el futuro, ya que la deuda sigue representando 120% del PIB, se estima que el país hoy está en condiciones de cumplir con sus compromisos dentro de la Comunidad Europea.

Otra decisión que ha sido muy bien recibida por los mercados, y que redujo significativamente las presiones sobre el euro, fue el anuncio del Banco Central Europeo (ECB) con relación al programa de provisión de liquidez, por tres años, a los bancos de la zona. Es de notar que el ECB aportó, por segunda vez, unos 500.000 millones de euros a los bancos locales durante el mes de febrero pasado, como parte del programa de refinanciamiento bancario a largo plazo; con este aporte y el que ya se había realizado en diciembre de 2011, el monto total inyectado por el ECB alcanza un billón de euros. Este anuncio redujo la tensión en los mercados financieros y se reflejó, sobre todo, en la atenuación de los spreads de la deuda española e italiana.

Otro aspecto que debe ser destacado es la firma del "Tratado para la Estabilidad, la Coordinación y la Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria", también llamado "Pacto Fiscal". Este acuerdo, ha sido endosado por los gobiernos de todos los países de la Comunidad Europea, con la excepción de Reino Unido y la República Checa. Es de notar que este pacto aún debe ser ratificado por los

parlamentos de los respectivos países y, en el caso de Irlanda, sometido a referendo. En dicho pacto, que entrará en vigor a partir del 01/01/2013, los países firmantes acordaron una serie de medidas que buscan garantizar la disciplina fiscal mediante la implantación de un mecanismo automático de corrección de los déficits fiscales. En este sentido, aquellos países que logren un nivel de deuda pública por debajo del 60% del PIB, podrán incurrir en un déficit fiscal estructural de hasta 1% del PIB; mientras que los que tengan niveles de deuda superiores, deben comprometerse a reducir dicha deuda en 20% por año. Con la firma de este Pacto Fiscal se espera que se afiancen los programas de ajuste fiscal, sobre todo en los países que integran la llamada "periferia europea".

Estos cambios en la situación europea han contribuido a que los inversionistas retornen a los mercados de riesgo, incluyendo "commodities", acciones, bonos y monedas. Esto también se ha reflejado en la cotización del euro en los mercados de divisas, donde se ha detenido la tendencia a su depreciación.

El mejor comportamiento de la economía de los Estados Unidos, la estabilización de las crisis en la eurozona y la mayor propensión de los inversionistas a asumir crecientes riesgos, son buenas noticias para los países emergentes. Sin embargo, habrá todavía que esperar un tiempo para que estas mejoras en el medio ambiente económico global se reflejen plenamente en las cifras macroeconómicas de las principales economías en desarrollo.

China y los Tigres Asiáticos:

La economía de China se ha desacelerado, registrando un déficit en su cuenta corriente durante el primer trimestre de este año. El gobierno de China se ha anticipado a los mercados y ha anunciado esta desaceleración, revisando la estimación del crecimiento del PIB

esperado para 2012 a un 7,5%. Sin embargo, los analistas que siguen esta economía parecieran más bien creer que China terminará creciendo un 8% este año. En todo caso, si bien no se espera que China retorne a tasas de crecimiento que excedan el 9%, si se cree que el crecimiento pueda ser menos volátil y más sostenido, especialmente si el gobierno chino logra avanzar en el control de los mercados que están siendo afectados por las burbujas especulativas. Por otro lado, también se ha ido disipando el riesgo de una desaceleración significativa del crecimiento económico Chino y sus efectos desfavorables sobre el resto de las economías emergentes.

En cuanto a los llamados Tigres Asiáticos (Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán), el ritmo de crecimiento de estas economías parece ser bastante sólido, especialmente si continúa recuperándose el nivel de actividad en Japón, que ha venido superando los estragos que causó el tsunami en marzo de 2011.

Evolución esperada de América Latina

En este contexto, las perspectivas de América Latina en su conjunto, y de los principales países y subregiones que la integran, se sintetizan en los Cuadros N°1 y N°2.

Como puede observarse, las tasas de crecimiento en 2012, estimadas en marzo de este año son, en general, significativamente menores que las que se calcularon en septiembre de 2011. Sin embargo, para algunos países de América Latina, estas se han empezado a corregir al alza, si comparamos las estimaciones de enero y marzo de este año. Esto contrasta con el caso de Europa, donde el ajuste en las previsiones de crecimiento se ha deteriorado de manera consecutiva, siendo unánime la opinión de que la Zona Euro está en medio de una recesión.

Cuadro N° 1
Ajustes en las proyecciones del crecimiento
económico 2012

Región/País	% Δ PIB			% Δ IPC
	Sep-11	Ene-12	Mar-12	
Norteamérica	2,1	2,2	2,2	2,2
Europa	1,2	0,0	-0,2	2,0
Asia	5,4	5,0	4,9	2,5
América Latina	4,0	3,6	3,6	6,2
Brasil	3,9	3,3	3,3	5,4
México	3,4	3,3	3,4	3,8
Argentina	4,5	3,6	3,6	9,8
Chile	4,6	4,1	4,3	3,3
Colombia	4,6	4,4	4,9	3,4
Perú	5,4	5,1	5,2	2,7
Venezuela	3,3	4,1	4,2	28,5
Resto Suramérica	4,2	4,0	4,1	5,5
América Central	4,2	3,7	3,6	5,5

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional y Latin American Consensus

En el caso de Brasil, los últimos reportes oficiales señalan un crecimiento robusto del consumo, como reflejo de un fortalecimiento del mercado de trabajo y de las tasas salariales. Sin embargo, el producto del sector manufacturero se ha debilitado como consecuencia de la apreciación del real. Justamente, con el objeto de evitar una apreciación más acelerada de la moneda, el gobierno ha retomado los controles a las entradas de capital. Por otra parte, el banco central está implementando una política monetaria más laxa, que ha sorprendido a los mercados, al promover una tasa de interés más baja que lo que se había esperado.



La economía chilena se está expandiendo más que lo estimado a principios de año, al igual que en el caso de Colombia. En este último caso, y para tratar de evitar el incremento de las presiones inflacionarias asociadas a la expansión del crédito interno y el incremento en las presiones de la demanda interna, el banco central está promoviendo un alza en las tasas de interés; como consecuencia, se espera que la economía tienda a desacelerarse en comparación a la evolución que se ha tenido desde comienzos de año.

En Perú, las expectativas de crecimiento se han visto afectadas por los acontecimientos negativos tanto externos como internos, especialmente por los problemas que se han confrontado en la minería. El gasto público se ha venido expandiendo; a pesar de ello los más recientes indicadores muestran un deterioro en el nivel de confianza de los consumidores.

Igualmente, pero por razones vinculadas al fuerte incremento en los precios petroleros y a la evolución del ciclo político-electoral, el gasto público en Venezuela se está expandiendo con mucha fuerza con el objeto deliberado de producir un boom de consumo antes de los eventos electorales que tendrán lugar en el último trimestre de este año.

En cuanto a México, el consumo y la inversión han mejorado, siguiendo a la recuperación económica de los Estados Unidos y al crecimiento de la demanda interna. Estas tendencias se espera continúen en lo que resta de 2012. La inflación ha tendido a incrementarse como consecuencia directa del incremento en el precio de la energía y del tomate, elementos que han contrarrestado con creces la caída en los precios de otros productos agrícolas.

Es de notar que si bien se espera que la tasa de crecimiento de la Región en 2012 sea menor

que la de 2011, América Latina destaca en el contexto de la economía mundial si se tiene en cuenta la recesión europea y el debilitado desempeño de la economía norteamericana. Todos los países de la región están creciendo y la gran mayoría de ellos operando a niveles cercanos a sus productos potenciales, las tasas de desempleo son relativamente bajas y las expectativas de inflación están bien ancladas, con la extraordinaria excepción de Venezuela y Argentina. Además, los sistemas financieros no muestran signos de mayor preocupación y no hay evidencias de burbujas especulativas fuera de control.

Por otra parte, aunque los precios de las materias primas han tendido a reducirse aún se mantienen en niveles bastante elevados, si los comparamos con los promedios históricos. Adicionalmente, las condiciones de financiamiento siguen siendo bastante favorables para los países que muestran mayor solvencia.

La reanudación de las fuertes entradas de capital a las principales economías de la región replantea de nuevo el problema de la apreciación cambiaria. En Brasil, Colombia, Perú y, en menor medida, en México las monedas se están revalorizando y con ello se ha visto afectada la competitividad de las exportaciones en esos países. Chile parece tener bajo control este asunto, mientras que el peso argentino y el bolívar muestran claras tendencias a depreciarse como consecuencia de la desconfianza que se tiene por el manejo de sus políticas económicas.

Con respecto a 2013, se espera una mejoría bastante generalizada en los ritmos de crecimiento de la región, con la notable excepción de Venezuela, caso en el cual se prevé una importante desaceleración en el nivel de actividad económica (ver Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
 Crecimiento Económico e Inflación Esperada
 2013

Región/País		
	% Δ PIB	% Δ IPC
Norteamérica	2,5	2,0
Europa	1,1	1,8
Asia	5,1	2,7
América Latina	4,0	6,3
Brasil	4,4	5,3
México	3,4	3,7
Argentina	3,5	10,1
Chile	4,9	3,1
Colombia	4,7	3,3
Perú	5,7	2,7
Venezuela	1,4	31,2
Resto América del Sur	4,2	5,6
América Central	3,9	5,4

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional y Latin American Consensus

Si las principales economías de la región continúan aplicando adecuadas políticas económicas (de manera que las demandas internas en estos países sigan manteniéndose elevadas), si se recuperan como se espera los niveles de actividad en los países más desarrollados (países de la OCDE), si la economía China no se desacelera significativamente y las tasas de interés en los países avanzados siguen siendo bajas, no hay duda de que América Latina retomará en 2013 una tasa de crecimiento que, en promedio, podrá exceder el 4%. En este escenario se estima que Brasil, Chile, Colombia y el Perú serían, de las economías más relevantes, los

países que experimentarían los crecimientos más elevados.

Riesgos a futuro y opciones de política

Si bien se han atenuado los riesgos de una profundización de la crisis europea, de un retroceso en la economía norteamericana y de un aterrizaje forzoso en China, la probabilidad de que se produzca un severo choque en los precios petroleros se ha venido incrementando significativamente en el último trimestre.

La tensión política que está generando el programa nuclear de Irán y la posibilidad de una eventual intervención militar de Israel, han llevado el precio del Crudo Brent cerca de los US\$ 130 el barril a comienzos de marzo, nivel que no se observaba desde mediados de julio de 2008. Si llegase a producirse un choque aun más severo en el precio del petróleo, se estaría comprometiendo seriamente la débil recuperación de la economía mundial y, con una alta probabilidad, se generaría una nueva recesión. Es más, aunque no se haga efectiva una intervención militar, basta con que las tensiones se sigan agudizando para mantener los altos precios petroleros que ya están frenando el crecimiento económico en muchos países, especialmente entre las economías más rezagadas.

Como se señaló con anterioridad, el mayor apetito por el riesgo y el buen desempeño y prospecto de algunas de las principales economías Latinoamericanas (Brasil, Chile, Colombia, Perú y México), están haciendo resurgir las fuertes entradas de capital. Con ello, se están generando nuevamente indeseadas presiones que conducen al alza de los tipos de cambio, especialmente en los países que tienen los sistemas financieros más abiertos y profundos. Como reacción a estas presiones, y ante la insuficiencia de los controles para impedir las fuertes entradas de



capital, los bancos centrales en estas economías han venido interviniendo en los mercados de divisas. Recientes estimaciones indican que, en conjunto, los bancos centrales de la región podrían terminar incrementando sus reservas internacionales en 2012 en unos 50.000 millones de dólares, ya que se espera que las entradas de capital estarían rondando los 257.000 millones de dólares⁴. Además de la preocupación por la apreciación de los tipos de cambios en los países que están siendo impactados, se podrían producir efectos negativos en los sistemas financieros al expandir desordenadamente el crédito, creando burbujas especulativas en los mercados recalentados.

Aunque se ha hecho notar que la crisis europea parece ceder y evolucionar hacia una recesión suave, con recuperación en 2013, aún abundan los riesgos. Los efectos de la consolidación fiscal en la mayoría de los países miembros de la Comunidad Europea y, especialmente, el ajuste fiscal en España podrían aún deparar ingratas sorpresas en lo que queda de año. Es de notar que si bien el ECB está atendiendo los problemas de liquidez más urgentes, es poco lo que se ha avanzado en la solución de los problemas estructurales de Europa. El crecimiento a mediano y largo plazo en esta área requiere que se consiga una vía para incrementar las exportaciones netas de los países de la periferia de la Zona Euro, con el agravante de que en estas economías no se cuenta con el tipo de cambio como instrumento de política. La mayor competitividad internacional, requisito para mejorar las cuentas externas, descansa entonces en los incrementos en la productividad de los factores, aspecto donde no se puede hacer mucho a corto plazo, y en la

reducción de los costos laborales, difícil de lograr dadas las rigideces que caracterizan al mercado de trabajo europeo. Si a esta situación se le añade el sesgo antiinflacionario que define todas las decisiones de política del ECB, la conclusión es que será muy difícil para la Comunidad Europea avanzar a corto y mediano plazo en la corrección de sus serios problemas estructurales.

En todo caso, si la crisis europea se agravara y se prolongara, las amenazas para América Latina siguen vinculadas a los impactos negativos que un menor apalancamiento financiero podría tener, al reducirse las disponibilidades de capital y el crédito. Como es conocido, hay fuertes vínculos financieros, en las principales economías de la región, con bancos europeos, especialmente los españoles. Según un reciente reporte del BID, los bancos hispanos poseen aproximadamente 42% de los activos bancarios de origen externo, superando con creces la importancia de los bancos norteamericanos e ingleses⁵.

La mayor dependencia de la evolución de los precios y del nivel de la demanda de los productos de origen primario, si bien han mejorado sustancialmente los ingresos externos de los países exportadores, sobre todo en Suramérica, también han incrementado los riesgos frente a choques externos vinculados a una desaceleración en el crecimiento de los mercados externos, especialmente en Asia. Una eventual desaceleración de la economía China afectaría negativamente en forma significativa a países relevantes en la zona, como son los casos de Chile, Perú, Argentina, Brasil y Venezuela.

⁴ Institute of International Finance. (2012). *Latin America Regional Overview: march*. New York: Institute of International Finance.

⁵ BID. (2012). *El Mundo de los Senderos que se Bifurcan*. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.



Frente a estos riesgos, los administradores de la política económica en los países exportadores de materias primas, en particular los que han logrado avanzar mejorando los fundamentos de sus economías, seguirán enfrentando los retos de sostener los niveles de la demanda agregada interna, para contrarrestar los efectos de la debilidad de los mercados externos, a la vez que deben mantener las presiones inflacionarias bajo control, en un contexto de fuertes ingresos de capital y precios elevados petroleros que, naturalmente, dificultan el mantenimiento de la competitividad de las exportaciones. En este sentido, Brasil es probablemente el caso más emblemático.

La política monetaria seguirá siendo muy activa, especialmente en los países que han ganado más credibilidad, administran regímenes cambiarios más flexibles y donde las expectativas inflacionarias están mejor ancladas. Estos países serán los que seguirán mostrando un mejor desenvolvimiento relativo en la región⁶. En los países de América Central, el Caribe y en el caso de Venezuela, la situación fiscal está más comprometida. La menor calidad de sus instituciones y la existencia de tipos de cambios más rígidos harán que la política monetaria siga jugando un rol muy secundario. En estas economías el crecimiento esperado en el 2013 será en promedio menor y más volátil.

Una prioridad de política económica en toda América Latina es aprovechar la recuperación para reconstruir la capacidad de hacer política fiscal anticíclica, factor clave para lidiar con futuras crisis. Esto exige medidas de consolidación, que apunten a reducir los niveles de déficit fiscal estructural, atenuar el

peso relativo de la deuda pública y recomponer los fondos soberanos de estabilización⁷.

Las llamadas políticas macro prudenciales seguirán siendo muy activas en los países principales receptores de las corrientes de capital extranjero. Estas medidas si bien son atenuantes, no eliminan el riesgo de que se puedan presentar problemas futuros de liquidez en los sistemas financieros y que se desarrollen burbujas especulativas. Por ello, es de esperar avances en el monitoreo y la supervisión de las instituciones financieras, con el objeto de impedir un crecimiento exagerado y el deterioro de la calidad del crédito interno.

⁶ BID. (2011). *One Region, Two Speeds?* Washington: Interamerican development Bank.

⁷ CEPAL. (2012). *Perspectivas Económicas de América Latina 2012*. Santiago de Chile: Cepal.