

PERSPECTIVAS Y DESAFÍOS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA



La Fundación Ramón Areces, acogió la IV Jornada conjunta con el Fondo Monetario Internacional (FMI): Perspectivas y desafíos de política económica para América Latina (13-07-2017)². Los coordinadores de la misma, Ramón Casilda Béjar (IELAT, Universidad de Alcalá e Instituto de Estudios Bursátiles) y Yan Carrière-Swallow (FMI), reunieron a académicos, expertos del sector privado, del sector público y del propio Fondo Monetario Internacional, encabezado por Alejandro Werner, responsable del Informe Perspectivas económicas para las Américas: Historia de dos ajustes³, y Director del Hemisferio Occidental, para analizar y valorar la coyuntura de América Latina, así como las opciones de política económica presentes y futuras.

POR RAMÓN CASILDA BÉJAR
(IELAT, Universidad de Alcalá e Instituto de Estudios Bursátiles)¹

América Latina y el Caribe: Recuperación gradual

(crecimiento del PIB real, porcentaje)

	2015	2016	2017	2018
América Latina y el Caribe	0,1	-1,0	1,0	1,9
América del Sur	-1,2	-2,6	0,4	1,6
Excluidas las economías en contracción ¹	2,9	2,5	2,2	3,1
América Central	4,4	3,7	3,8	3,9
El Caribe	4,2	3,5	3,6	4,2
América Latina				
Argentina	2,6	-2,2	2,4	2,2
Brasil	-3,8	-3,6	0,3	1,3
Chile	2,3	1,6	1,6	2,3
Colombia	3,1	2,0	2,0	3,0
México	2,6	2,3	1,9	2,0
Perú	3,3	3,9	2,7	3,8
Venezuela	-6,2	-18,0	-12,0	-4,1

Fuentes: FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados regionales están ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

¹ Las economías de América del Sur que están en contracción son Argentina, Brasil, Ecuador, Suriname y Venezuela.

Cuadro 1

América Latina, según el informe, operó en un contexto que le proporcionó un deslucido crecimiento general de los países durante 2016, causado en gran parte por las economías más avanzadas, pero también, por la desaceleración de China, que tanto contribuye a reducir el crecimiento de la economía mundial, como también por los precios de las commodities, que afectan notablemente a la región, registrando por primera vez, desde la crisis de la deuda externa de 1982-1983, dos años consecutivos recesivos, en 2015 un estancamiento (0%) y un retroceso en 2016 (-1%), la tercera peor marca en treinta años (cuadro 1).

Sin embargo, se comenzó a percibir, desde octubre de 2016, que las perspectivas de las economías más avanzadas para 2017-2018 mejorarían, lo cual supone un mayor crecimiento en Estados Unidos, Europa y Japón, junto con un cierto repunte en las manufacturas y el comercio, y un probable estímulo fiscal en Estados Unidos.

Por consiguiente, se prevé que el crecimiento mundial aumente moderadamente en 2017-2018 (cuadro 2), pero con una amplia dispersión de los riesgos alrededor de este escenario base.

Aunque una incertidumbre a más largo plazo, rodea la dirección y el alcance de los

La recuperación se está afianzando

Últimas proyecciones de crecimiento
(variación porcentual)

	Proyecciones		
	2016	2017	2018
Producto mundial	3,2	3,5	3,6
Economías avanzadas	1,7	2,0	1,9
Estados Unidos	1,6	2,1	2,1
Zona del euro	1,8	1,9	1,7
Alemania	1,8	1,8	1,6
Francia	1,2	1,5	1,7
España	3,2	3,1	2,4
Japón	1,0	1,3	0,6
Reino Unido	1,8	1,7	1,5
Canadá	1,5	2,5	1,9
Otras economías avanzadas	2,2	2,3	2,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,6	4,8
Comunidad de Estados Independientes	0,4	1,7	2,1
Rusia	-0,2	1,4	1,4
Excluido Rusia	1,8	2,5	3,5
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,5	6,5
China	6,7	6,7	6,4
India	7,1	7,2	7,7
ASEAN-5	4,9	5,1	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,0	3,5	3,2
América Latina y el Caribe	-1,0	1,0	1,9
Brasil	-3,6	0,3	1,3
México	2,3	1,9	2,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,0	2,6	3,3
Arabia Saudita	1,7	0,1	1,1
África subsahariana	1,3	2,7	3,5
Nigeria	-1,6	0,8	1,9
Sudáfrica	0,3	1,0	1,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	4,6	5,2

Fuentes: FMI, *Actualización de Perspectivas de la economía mundial* de julio de 2017.

Cuadro 2

En medio de este complicado contexto, se requiere apuntalar los ajustes fiscales y externos con el fin de preservar y reponer los márgenes de maniobra, por ejemplo, fortaleciendo los balances primarios para estabilizar la creciente deuda pública.

cambios en las políticas de Estados Unidos. Las vulnerabilidades mundiales incluyen una creciente ola de nacionalismo económico en las principales economías avanzadas, caracterizado por una mayor antipatía, cuando no rechazo, hacia el libre comercio, la inmigración y la globalización.

Sin dudas, la región se encuentra experimentando cambios subyacentes en su panorama económico y de políticas. El crecimiento, se vio frenado por una débil demanda interna, por el ajuste en curso como respuesta al shock previo de los términos de intercambio y a factores específicos de cada país. No obstante, la recesión regional oculta divergencias en el desempeño económico, con un crecimiento relativamente robusto en América Central, contracciones profundas en Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela y un crecimiento moderado en el resto de los países.

Afortunadamente, los pronósticos, después de la contracción, son positivos. El FMI (cuadro 1), prevé que América Latina regrese al terreno positivo creciendo en 2017 (1%) y en 2018 (1,9%). El informe indica que estas perspectivas más favorables para la región reflejan principalmente el fin de las contracciones en Argentina y Brasil, que en conjunto representan casi la mitad del producto regional y, por ende, no son señal de una recuperación generalizada. Además, responden a cambios fundamentales en el panorama económico y de políticas a escala mundial, que incluyen un leve repunte de los precios de las materias primas y de la demanda proveniente de los socios comerciales. Mientras, la evolución de los factores internos seguirá incidiendo de manera significativa en muchas economías. Con

todo, las perspectivas del Fondo implican que América Latina volverá a crecer a tasas que –aunque positivas– siguen más bajas que otras regiones de mercados emergentes.

“Con una mayor incertidumbre en cuanto a las políticas a escala mundial, pero con un bajo nivel de volatilidad en los mercados, los países de la región deben centrar la atención en resguardarse frente los riesgos a la baja y, al mismo tiempo, ir en busca de un crecimiento fuerte, sostenible e inclusivo” (Alejandro Werner).

Ajustes fiscales y externos

En medio de este complicado contexto, se requiere apuntalar los ajustes fiscales y externos con el fin de preservar y reponer los márgenes de maniobra, por ejemplo, fortaleciendo los balances primarios para estabilizar la creciente deuda pública.

La definición de una ruta hacia un crecimiento mayor, sostenible y más equitativo, requerirá también de reformas estructurales más vigorosas destinadas a cerrar brechas competitivas, exigiendo una mayor calidad de las infraestructuras, mejorar el clima de negocios, la gestión de gobierno y los resultados en educación; a la vez que promover la participación de la mujer en la fuerza laboral con el fin de estimular el crecimiento a medio plazo, así como fomentar la convergencia hacia los niveles de ingreso de las economías avanzadas. Estas políticas, ayudarían a elevar el crecimiento futuro al potenciar las contribuciones de los trabajadores, el capital y la productividad.

Pilar L'Hotellerie expresó su acuerdo

en lo fundamental con el análisis del FMI sobre la región: moderada recuperación; control de las tasas de inflación, que ha permitido suavizar el tono de las políticas monetarias para apoyar esa recuperación (salvo en México); y corrección de los desequilibrios externos, sustentada en la flexibilidad de los tipos de cambio. La situación en la región está en línea con la que se esperaba en octubre de 2016, si bien tras la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EEUU, el cambio de políticas anunciado por su Administración ha introducido nuevos elementos en el panorama.

Estas políticas tienen el potencial de afectar a América Latina profundamente, aunque de forma muy desigual por países, destacando México. De hecho, la puesta en práctica de las medidas fiscales, comerciales y migratorias, entre otras, anunciadas en EEUU, representan uno de los principales riesgos a los que está sujeta la región, si bien la probabilidad de su puesta en práctica se ha ido reduciendo y alejando en el tiempo. Otros riesgos importantes a futuro son ya conocidos: un endurecimiento súbito de las condiciones monetarias globales y el de un aterrizaje brusco en China.

En relación con el posible impacto de las medidas comerciales de carácter proteccionista anunciadas por EEUU, hay que tener en cuenta los vínculos comerciales de la región con su vecino del norte. Estos son especialmente intensos en el caso de México y, en menor medida, de Colombia, países que destinan a EEUU un elevado porcentaje del valor añadido que incorporan en sus exportaciones. Por otra parte, dada la integración del sistema productivo de México y EEUU a través de las cadenas de valor, las exportaciones mexicanas contienen un porcentaje elevado de valor añadido generado en EEUU, y a la inversa.

Las simulaciones realizadas con modelos econométricos, confirman que el impacto negativo de la introducción de medidas comerciales proteccionistas podría ser muy in-

tenso, aunque cabe señalar que parecen cada vez menos probables medidas contundentes en este ámbito, como lo muestra también la falta de acción por parte de EEUU frente a China. Otros países latinoamericanos –especialmente sudamericanos– tienen, sin embargo, mayores vínculos comerciales con China.

En el plano migratorio, las medidas restrictivas anunciadas por la Administración Trump, podrían suponer el retorno de muchos inmigrantes (ilegales) a sus países. Esto de nuevo afectaría especialmente a México, pues el número de inmigrantes ilegales mexicanos en EEUU representa un 10% de la población del país. Según los estudios disponibles, a largo plazo, el retorno de inmigrantes tiene un impacto positivo sobre la renta per cápita del país de origen, al elevar la ratio de empleo y mejorar la demografía, pero a más corto plazo, puede verse compensado por el efecto contractivo de la caída de remesas.

Respecto al plano fiscal, las medidas de impulso anunciadas por la Administración Trump, tendrían un impacto positivo sobre la región, en el corto y medio plazo, siendo México el país potencialmente más beneficiado. Además, una normalización pausada de la política monetaria de la Reserva Federal, no reduciría significativamente ese efecto. No obstante, la probabilidad de que ese impulso fiscal se lleve a cabo es cada vez menor, dada la enorme dificultad política de la Administración Trump para ponerlo en práctica.

En definitiva, el “tsunami” Trump ha perdido fuerza. Las medidas comerciales que ahora se prevén son mucho menos drásticas que las anunciadas, las medidas anti-inmigración se han visto frenadas judicialmente, y el impulso fiscal esperado se retrasa y se va desinflando. Los mercados financieros han reflejado este cambio, en general y en América Latina, en particular, donde el impacto inicial de la victoria de Trump se ha revertido y ha retornado el sentimiento de apetito por el riesgo⁴.



La recuperación

De manera que se espera una recuperación paulatina, aunque no alcanzará el ritmo conocido durante el auge de las materias primas comprendido en el período (dorado) 2010-2013.

Argentina es el país que más acusa el impacto de la recesión brasileña, por ser el primer mercado para sus exportaciones (el segundo es China), las cuales registraron un descenso en 2015 del 47,9%, registrando valores similares a los de la recesión mundial de 2009. Brasil, novena economía mundial, representa un tercio del Producto Interno Bruto de América Latina, es el primer socio comercial de los países del Mercosur (con excepción de Venezuela) y se posiciona entre los cinco primeros socios de la mayoría de los países de la región, siendo el país con mayor presencia de empresas multilaterales⁵ (totaliza 72, siendo 40 nacionales y 32 regionales), mientras que Argentina cuenta con 65 y México⁶, segunda economía regional, suma 60⁷.

Sobre el papel de las multilaterales en la

integración regional, permítaseme destacar que con su constante e importante cruce de operaciones comerciales y de inversión, contribuyen de manera creciente a profundizar, cohesionar e integrar los mercados latinoamericanos, relacionando productores con consumidores como nunca antes se había producido y a una velocidad no conocida por los diferentes tratados y acuerdos establecidos durante todos estos años.

Un mejor comportamiento registran las economías de la Alianza del Pacífico, que si bien siguen con un crecimiento moderado, resulta positivo. Y sobresale la nefasta situación en Venezuela, que se está poniendo cada vez más trágica, con una inflación que alcanzará el 1.000%, y un producto que continúa en caída libre.

En cuanto a las políticas macroeconómicas, el espacio para enfrentar nuevos choques que podrían afectar la demanda interna, se ha ido reduciendo por el lado de la política fiscal, con niveles de endeudamiento público que han aumentado rápidamente, y donde se requiere de un ajuste de los déficits que se implementaron ante la pérdida de ingresos provenientes de las commodities, principalmente de las principales

El análisis encuentra que la fijación cambiaria ha sido muy costosa para los países que la han implementado, al imponer una mayor reducción en la demanda interna

economías de América del Sur, concentradas en petróleo, gas, metales y minerales⁸.

Por el lado de la política monetaria, se percibe un mayor espacio para implementar políticas expansivas, donde sean deseadas, en la medida que la inflación ha ido retornando hacia las metas de los principales bancos centrales, después de un largo periodo de presiones alcistas, que se produjeron principalmente por las depreciaciones de sus monedas.

Al respecto, Juan Ruiz destacó el rigor del informe, y el estudio de cómo se ajustan las economías de América Latina ante un shock externo, como el que han experimentado durante los últimos cinco años, tras la caída de precios de las materias primas. Es un tema muy relevante, porque las exportaciones serán uno de los principales motores del crecimiento aportando, según cálculos de BBVA Research, alrededor de un tercio del crecimiento en los próximos dos años.

Lo primero a tener en cuenta, es que tenemos que felicitarlos de que la región ha usado el tipo de cambio como amortiguador frente a este shock. Eso ha necesitado una serie de precondiciones que la región no tenía en el shock anterior, hace veinte años, como marcos de política monetaria creíble (que han limitado el paso atrás a la inflación⁹) con una mejor supervisión y regulación, que han limitado los descalces de moneda y los efectos negativos de una depreciación sobre los balances del sector privado. Usar el tipo de cambio como amortiguador, ha permitido ajustes más graduales en el gasto, más aceptables por la población.

El segundo punto es que, probablemente como ya pensábamos, el tipo de cambio flexible había servido como amortiguador en la región. Pero lo que sorprende más al

ver los datos es ¿por qué no ha sido un mayor amortiguador? ¿Por qué no hay un mayor efecto de recomposición del gasto y un mayor despegue de las exportaciones? Esa es la paradoja del ajuste actual.

Quizás, además de los efectos mostrados en el informe hay que pensar en efectos dinámicos sobre las exportaciones, que no aborda del todo. Por ejemplo, la posibilidad de una fuerte inercia en la penetración de mercados para las exportaciones. Y si realmente hay un fenómeno de fuerte inercia para volver a penetrar en mercados de exportación de los que se salió por una falta de competitividad, eso puede tener implicaciones interesantes sobre la conveniencia de evitar apreciaciones excesivas del tipo de cambio, alejadas de fundamentales (con todo lo difícil que es calcular el valor fundamental del tipo de cambio).

En definitiva, el trabajo del FMI aborda una pregunta muy relevante a la vez que realiza un trabajo excelente para documentar y contrastar la hipótesis de que el ajuste externo ha sido diferente y mejor en este shock, por el papel del tipo de cambio flexible como amortiguador. Queda, hacia adelante, la pregunta de cómo hacer que el tipo de cambio sea un mayor amortiguador aún, en particular, generando una mayor respuesta de las exportaciones frente a un shock externo¹⁰.

Historia de dos ajustes

Dentro del enfoque temático del informe, como se ha indicado, coyunturalmente hace referencia a las necesidades impuestas por la caída de los precios internacionales de las materias primas entre 2013 y 2015,



que tuvo un impacto importante sobre los ingresos fiscales y las recetas exportadoras. Ante un escenario base que no contempla una reversión de estos precios, asegurar la sostenibilidad fiscal y externa requiere de un ajuste importante¹¹.

En el plano externo, el avance ha sido excelente, y las cuentas corrientes se han ajustado de manera importante, en muchos casos de la mano de grandes depreciaciones de las monedas. No obstante, en la mayoría de los países, se estima que el proceso de ajuste externo está completo. Precisamente, uno de los capítulos del informe¹², como se ha señalado, analiza el papel que ha jugado el tipo de cambio flexible en permitir un ajuste externo menos costoso.

El análisis encuentra que la fijación cambiaria ha sido muy costosa para los países que la han implementado, al imponer una mayor reducción en la demanda interna. Por otro lado, la flexibilidad ha facilitado el ajuste mediante la promoción de las exportaciones, así como la sustitución de bienes importados por sus variantes domésticos en el consumo. En otro capítulo adicional¹³, el informe estudia la sensibilidad de los flujos de capitales a los choques externos, en-

contrando que la flexibilidad cambiaria ha servido también para estabilizar el financiamiento externo ante ciertos choques.

Una vez que el FMI reconoce la superioridad de la flexibilidad cambiaria en aislar la demanda interna ante shocks externos, esto debe servir de lección para la discusión de posibles modelos de transición en Cuba y Venezuela. Cuba tiene que hacer una transición parecida a la que llevaron los países del Este de Europa tras la caída del Muro de Berlín o la de la República Popular China. Su proximidad a EE.UU. y el hecho de que el dólar circule por la isla, podría empujar a algunos a defender una dolarización de la economía cubana. Sería un error. Cuba debe mantener su propia moneda, su propio banco central y un tipo de cambio flexible con el dólar, aunque permita la circulación de la moneda estadounidense.

Es decir, un modelo parecido al de Perú. Del mismo modo, Venezuela tendrá que hacer una transición de una economía con hiperinflación (pese a su tipo de cambio intervenido), control de precios, desabastecimiento y fuga de capitales y quizás alguien defienda su “dolarización” como ancla de las expectativas de precios que atajen rápi-

damente la hiperinflación. El informe del FMI y la experiencia de buena parte de las economías de la región sugieren que esta sería una mala elección¹⁴.

En el pasado (con tipos de cambio fijos), el ajuste externo ante shocks negativos de los términos de intercambio solía ocurrir a través de un deterioro de la demanda interna y una compresión de las importaciones (efectos ingreso negativos). En cambio, el ajuste que está en curso refleja un mayor uso de la flexibilidad del tipo de cambio como amortiguador de los shocks. Estos efectos han aliviado la carga sobre la demanda interna, reduciendo el “coeficiente de sacrificio” del ajuste externo para los regímenes de tipo de cambio flexible en América Latina.

Además, como el uso de regímenes flexibles es cada vez más generalizado, el costo asociado con la rigidez del tipo de cambio ha aumentado en la región, ya que los shocks comunes han dado lugar a una importante apreciación multilateral de las monedas menos flexibles. Finalmente, la flexibilidad cambiaria puede respaldar las políticas estructurales que buscan reorientar los recursos hacia los sectores no relacionados con las materias primas¹⁵.

Mirada a largo plazo

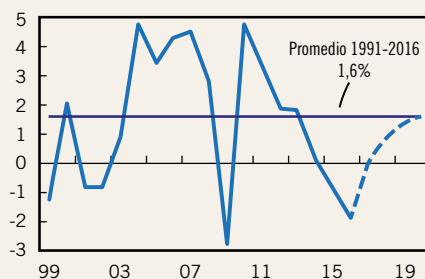
Las proyecciones para el crecimiento de medio plazo en el informe, contemplan un retorno al promedio histórico, con aumentos en el producto per cápita en el orden de 1,6%, muy inferior a las observadas en otros países emergentes. Por eso, el enfoque de las recomendaciones de política del FMI para la región, siguen haciéndolo en la necesidad de implementar una agenda de reformas estructurales para enfrentar cuellos de botella de largo recorrido.

Como lo destaca Alejandro Werner, en su artículo publicado después de la Jornada: *Perspectivas más recientes de las Américas. Se*

Progreso lento

Según las previsiones, el crecimiento per cápita en América Latina y el Caribe retornará a su promedio histórico en 2020

(Crecimiento del PIB real per cápita, variación porcentual interanual)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Figura 3

*reanuda la marcha, pero a baja velocidad*¹⁶: “América Latina, se enfrenta con el reto de aumentar su crecimiento de largo plazo para asegurar una eventual convergencia en los niveles de ingreso hacia los países avanzados. Nuestras proyecciones más recientes, indican que la región crecerá un 1% en 2017 y un 1,9% en 2018”.

Sin embargo, esta tenue recuperación, se encuentra, en un contexto de poca confianza, donde la demanda interna sigue siendo débil en la mayoría de las economías, dando muestras de que la recuperación no será sino gradual, a medida que el producto efectivo se acerque al potencial y las fuentes internas de crecimiento adquieran más dinamismo, gracias a la disipación de la incertidumbre tanto política como en materia de políticas de las principales economías. Siendo necesario en algunos países emprender estrategias claras para profundizar los ajustes a los resultados fiscales y externos tras la pérdida permanente de los in-

gresos provenientes de las materias primas.

Para evitar esta perversa dependencia de las materias primas y sus impactos en los correspondientes ciclos económicos, se hace necesario incorporar un nuevo modelo de crecimiento económico dinámico y sostenible, en consonancia con los nuevos tiempos, donde la economía digital en todas sus variantes penetra en cada uno de los sectores productivos, transformándolos. Para asegurar su éxito, la adopción de políticas públicas que favorezcan esa transformación, así como unas políticas fiscales favorecedoras, serían de indudable interés.

De cómo se llevaría a cabo este modelo y a qué velocidad será adaptado por los distintos países, es algo sobre lo que no hay datos precisos. Sí será necesario un período de transición y, muy seguramente, no habrá un proceso único de transición. Serán diversos los procesos de transición que, a pesar de tener características comunes, se diferenciarán sustancialmente entre cada uno de los países, tanto por el año en el que comenzará, como por el nivel de profundidad de las reformas necesarias.

Lo que sí debe de contener el modelo, es una fuerte “visión de crecimiento”, una meta ambiciosa que cuente con el compromiso de los líderes empresariales, políticos y sociales, de cara a establecer y consensuar los mecanismos para la necesaria colaboración pública-privada. Esta fuerte visión de crecimiento debe ser plural, de manera que atraiga las mejores energías para demostrar al mundo que América Latina es una región activa, innovadora y transformadora, capaz de estar al frente de los países emergentes y de la nueva economía mundial.

Pero mientras tanto, siguiendo a Alejandro Werner, “las perspectivas de un crecimiento sólido a largo plazo en América Latina parecen más sombrías que hace unos años, cuando el apogeo del boom de precios de las materias primas. A medio plazo, proyectamos que América Latina crecerá aproximadamente un 1,6% en términos per-



cápita, es decir, exactamente la misma cifra de crecimiento registrada por la región en el último cuarto de siglo (cuadro 3), muy inferior a las tasas del grupo de economías emergentes y en desarrollo (2,6%) y bastante lejos de las tasas de crecimiento de China (9%). Es preocupante que estas tasas sean esencialmente iguales a las de las economías avanzadas, lo que lleva a pensar que los ingresos en la región como un todo no están convergiendo hacia los niveles de ingreso de estas economías.

Además, la escasa contribución de la productividad al crecimiento obliga a cuestionar su sostenibilidad, en especial si tenemos en cuenta que la región se prepara para enfrentar una transición demográfica hacia una población de mayor edad, lo que limitará el crecimiento de la oferta de mano de obra.

Conclusiones

Un desafío clave para América Latina y el Caribe en el futuro consiste en preservar (y potenciar) las mejoras logradas en los últimos años en cuanto a niveles de vida. Como se proyecta que el crecimiento a me-

