

**ESCUELA
DE ECONOMÍA
Y NEGOCIOS**



**UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN**

OEM - Observatorio de la Economía Mundial

BOLETÍN N° 44

Septiembre de 2017

**AMÉRICA LATINA COMIENZA A
RECUPERARSE, PERO MUY
LENTAMENTE**

Jorge Remes Lenicov

con la colaboración de Patricia Knoll y Anahí Viola

América Latina comienza a recuperarse, pero muy lentamente¹

Septiembre 2017

El prolongado ciclo de fuerte aumento de los precios de las materias primas se inició a mediados de 2003 y terminó a mediados de 2012. En dicho período el crecimiento de toda América Latina (AL) fue muy importante y solo interrumpido en 2009 por la crisis financiera desatada en los EE.UU.; creció a una tasa de 4,2% anual. Ello permitió reducir la pobreza y la deuda externa y, en la mayoría de los países, equilibrar las cuentas fiscales. Prácticamente casi ningún país utilizó la renta extra generada externamente para emprender reformas que permitieran aumentar la productividad y la competitividad, expandir las inversiones y diversificar las exportaciones de forma tal de asegurar una tasa de crecimiento elevada y sustentable. No se tuvo en cuenta lo que es conocido por la historia: los ciclos de altos precios de las materias primas duran solo algunos años y siempre terminan revirtiéndose; el último, en comparación con los anteriores observados en el siglo XX, ha sido el más largo.

Por no haber tomado precauciones, a partir del momento en que los precios de las commodities y los términos del intercambio cambian su tendencia, la región debió hacer un ajuste en su macroeconomía mediante la devaluación de las monedas, y reduciendo o desacelerando el consumo interno -que había sido el agregado que más había aumentado en la década previa- y las importaciones. Pero a pesar del cambio drástico del contexto internacional, la región tampoco emprendió reformas más estructurales para adecuarse a la nueva situación.

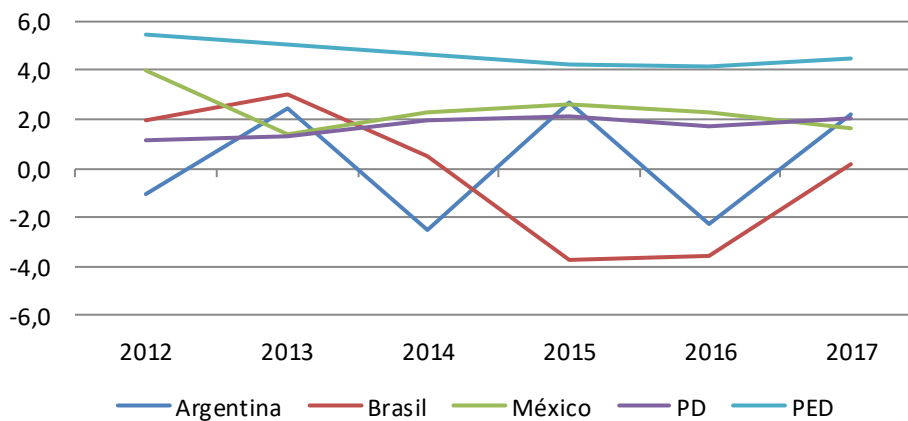
El crecimiento desde 2012 y perspectivas

Fue así como el PIB de AL, a partir de 2012, se fue desacelerando hasta caer en 2015 y 2016; para 2017 se estima un aumento muy bajo: solo 1,1%. Como viene ocurriendo durante los últimos años, los países de América del Sur crecerán menos que México y América Central: 0,6% contra 2,5%. Entre los más grandes, los que tuvieron más dificultades y problemas fueron Brasil y Argentina; ahora se puede sumar México por la actitud de Trump que puede afectar su economía. En los últimos 5 años México creció como los Países Desarrollados (PD) y por debajo de los Países en Desarrollo (PED) mientras que Argentina y Brasil crecieron menos que los unos y los otros. En el mismo lapso (2012-17) AL habrá crecido solo 0,7 % anual, tasa inferior al crecimiento vegetativo.

¹ Boletín elaborado con datos de CEPAL, Estudio Económico de América Latina y Caribe, 2017. Para revisar los antecedentes ver los Boletines anteriores: N° 4, (febrero 2014), N° 22 (setiembre 2015) y N° 33 (setiembre 2016).

Esto sucede cuando, según el FMI, el crecimiento mundial será en 2017 de 3,5%: los PD lo harán el 2% y los PED crecerán 4,5%. AL con el 1,1% será nuevamente la región de menor crecimiento del mundo.

Gráfico N° 1
PIB: Tasa de variación anual
 En %



Fuente: FMI

Evidentemente a AL le cuesta mucho adaptarse a la reversión de los precios internacionales. Por cierto, todo cambio exige esfuerzo y por definición siempre tiene más críticas que apoyos. Pero si no se hace, a la corta o a la larga, se pagan las consecuencias.

Por eso es que casi todos los países, sobre todo los más grandes, tuvieron y algunos todavía tienen, serias dificultades para recuperarse y empezar a crecer sostenidamente a tasas que permitan mejorar los ingresos, sobre todo de los sectores más populares. El ejemplo más importante y extremo es Venezuela, que sigue sumida en una profunda crisis política y económica y se estima que este año caerá 7,2%; entre 2013 y 2017 su PIB cayó 24,1%.

Brasil está superando la histórica caída de 2015/16, pero su economía no parece todavía capaz de recuperarse en forma vigorosa; este año crecerá apenas 0,4%. Argentina sigue luchando con los altos niveles de inflación y déficit fiscal y desde 2012 cae un año y se recupera al siguiente; para este año se estima un crecimiento de 2,5%. México también desaceleró su crecimiento y ahora, en medio de la incertidumbre, crecerá 2,2%.

Entre los países limítrofes, y según las proyecciones para 2017, Chile (1,4%) y Uruguay (3,0%) seguirán sumidos en una trayectoria de bajo crecimiento, mientras que Bolivia y Paraguay serán las economías con mayor crecimiento de la región, 4%.

Perú (2,5%) sigue creciendo, pero a un ritmo muy inferior al que experimentó durante el superciclo de precios de productos básicos. Colombia crecerá 2,1% mientras que Ecuador se ha visto afectado por la caída en sus ingresos petroleros y la dolarización, que constituye una desventaja en una región

donde la mayoría de los países han depreciado sus monedas.

Para el conjunto de AL esta lenta recuperación está basada más en la inversión que en el consumo, mientras que el sector externo, debido al déficit comercial (bienes y servicios), tendrá un efecto recesivo.

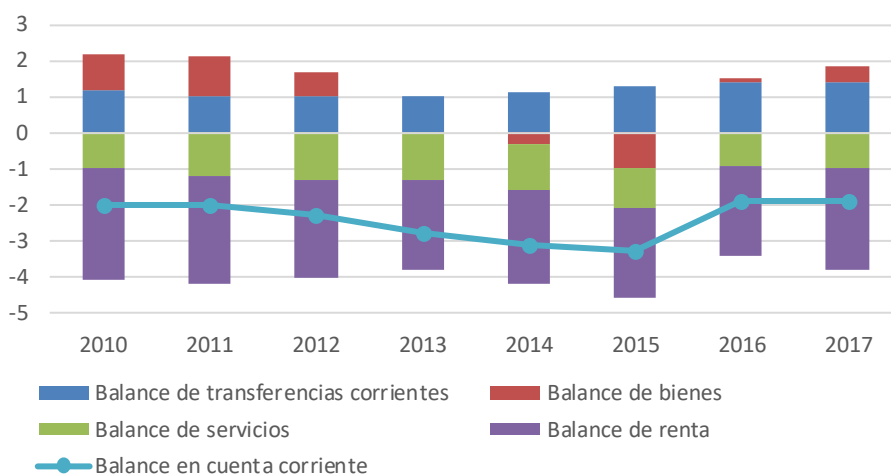
Otros datos de la macroeconomía que se esperan para 2017

A consecuencia de las caídas y/o muy lento crecimiento, la desocupación aumentó de 6,9% en 2014 a 8,9% en 2016. No se espera su reducción para este año, mientras que se estima que los salarios reales tendrían una leve recuperación del 1,5%.

La inflación promedio, excluyendo a Venezuela que se encuentra en un proceso hiperinflacionario, se reducirá de 7,3% en 2016 a 5,7% en 2017; no hay diferencias entre los países del Sur y los de Centro América.

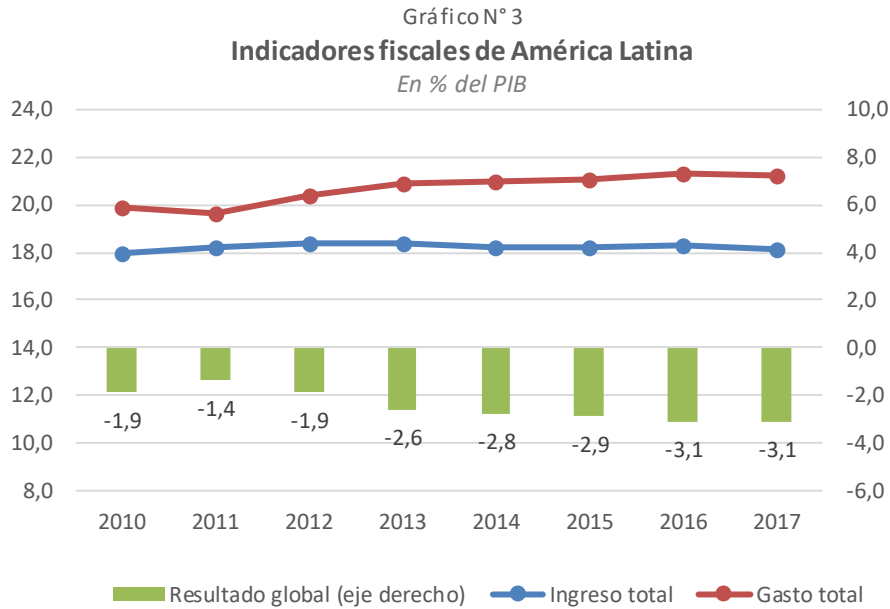
Después de cuatro años, el balance comercial de bienes será superavitario debido a que las exportaciones aumentarán más que las importaciones; en los últimos años ambos agregados estuvieron cayendo. También habrá un aumento del ingreso por las remesas de los inmigrantes (superarán los u\$s 100.000 millones) concentrados básicamente en Centro América y México. Sin embargo, como el balance de servicios y el de rentas continúan siendo negativos, el resultado final de la cuenta corriente del balance de pagos seguirá arrojando un saldo deficitario (-1,9% del PIB, igual que en 2016).

Gráfico N° 2
Cuenta corriente de la balanza de pagos según componente
En % del PIB



Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017

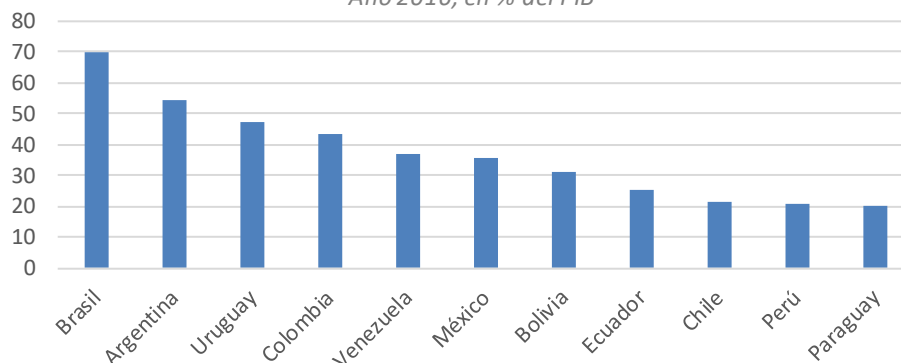
La situación fiscal para el conjunto de la región parece manejable, pero hay diferencias muy notorias entre los países: el déficit global es de 3,1% del PIB, pero en los del Sur asciende a 3,9% mientras que en México y Centroamérica es solo de 2,4% del PIB. Los más comprometidos son Brasil y Argentina.



Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017

El correlato del desequilibrio fiscal es la deuda pública: precisamente los países más comprometidos, según el FMI, son Brasil (72% del PIB) y Argentina (54% del PIB), mientras que la deuda en México es de 38% del PIB. Esos valores corresponden a los gobiernos centrales; la deuda de los gobiernos subnacionales en Brasil (12% del PIB) y Argentina (6% del PIB) son también las más altas de AL. El riesgo país se ha reducido levemente, pero es del orden de los 400 puntos básicos, lo cual significa una carga muy importante para las naciones más endeudadas.

Gráfico N° 4
Deuda pública bruta del gobierno central
Año 2016, en % del PIB



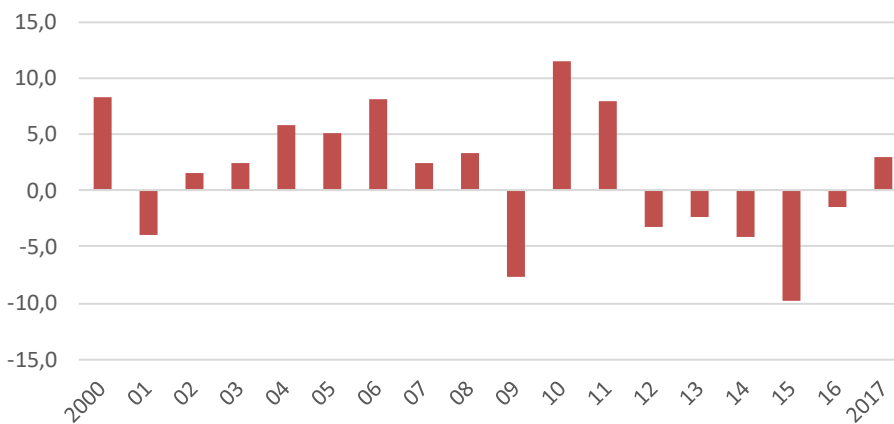
Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017

La política monetaria es muy heterogénea porque en algunos países es expansiva y en otros, contractiva. Por su parte, la política cambiaria en lo que va de 2017 también ha sido diferente entre el Sur y Centroamérica: en los primeros, la moneda local se ha fortalecido (Brasil y Argentina) mientras que en los segundos se ha devaluado. Las reservas se mantienen en un muy buen nivel, y sin mayores cambios durante los últimos años.

El contexto internacional desde AL

La expectativa es de un aumento en la demanda de exportaciones latinoamericanas porque la economía de los EE.UU. se está acelerando, la Unión Europea muestra por fin una recuperación más firme y hay menos incertidumbre que hace un año en relación con la economía china. Las remesas de los migrantes se están recuperando y ya superan los niveles de 2007/08. Los precios de los productos básicos llegaron a un piso en 2016 y están aumentando: en este año los energéticos crecerán 19%, los metales y minerales 16% y los agropecuarios solo 3%; los términos de intercambio se espera crecerán 3%, después de 5 años de caída.

Gráfico N° 5
Términos del intercambio
 Tasa de variación, en %



Fuente: CEPAL

Pero no hay que hacerse grandes ilusiones porque los precios de los productos básicos seguirán estando dentro de un ciclo o período prolongado de debilidad, y las oportunidades migratorias a los EE.UU. y España se interrumpieron desde la crisis del 2008 y serán aún más escasas bajo Trump.

Por otra parte, no hay que olvidar que el comercio mundial ya no está creciendo más que el PIB, lo cual significa que se expande lentamente (2,4% en volumen estimado para 2017), y lo hace a una tasa muchísimo menor que la de la primera década de este siglo. El lento crecimiento del comercio representa un riesgo para AL que debe aumentar y diversificar significativamente sus exportaciones como parte de su estrategia de recuperación. Además, el proteccionismo de los EE.UU. y la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) habrá de afectar los otros tratados de los EE.UU. con países latinoamericanos, que son, en cierto sentido, hijos del NAFTA.

Mantener el acceso al mercado financiero internacional a costos razonables es otro desafío. En años recientes, la región se ha beneficiado de un financiamiento abundante que le permitió superar las dificultades generadas por la caída de los precios de los productos básicos, las perturbaciones financieras que experimentó China en 2015 y comienzos de 2016, y el comienzo de la normalización de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. Pero ahora el financiamiento externo, si bien hay abundante liquidez y poca volatilidad, se ha tornado más costoso: la tasa de interés de referencia para AL, el bono a diez años del Tesoro de los EE.UU., aumentó un punto porcentual desde fines del año 2016 y la Reserva Federal podría continuar acentuando esta tendencia.

La devaluación del dólar ocurrida en los últimos meses genera algunos problemas porque para que los países de AL sigan manteniendo su competitividad, que es fundamental para poder crecer, deberán ajustar sus monedas, con todos los problemas internos que ello genera.

El gran dilema de cara al futuro. Los conflictos a resolver. La necesidad de cambios

A pesar de que los precios de las commodities han aumentado algo y que las condiciones en el mercado financiero internacional son favorables, el panorama hacia futuro es de crecimiento bajo. Téngase en cuenta que el nivel de precios de entre 2003 y 2012 no volverán a repetirse, ya sea porque los asiáticos están creciendo menos y/o porque aumentó la oferta de los productos exportados por la región. Además, el endeudamiento creciente termina condicionando el futuro.

Por eso es que en la mayoría de los países se diagnostica la necesidad de cambios importantes en la orientación que han tenido las políticas económicas en los años 2000, y en todos ellos existe incertidumbre sobre la viabilidad social y política de estos cambios. (ver el Boletín N° 22 de 2015 donde se presentan lineamientos a tener en cuenta en una estrategia de desarrollo sustentable).

En el corto plazo hubo algún ajuste automático del balance de pagos por la contracción de las ventas al exterior y la devaluación. Los tipos de cambio flexibles facilitaron los ajustes sin crisis cambiarias, pero las devaluaciones no indujeron incrementos significativos de las exportaciones. El grueso del ajuste externo que tuvo lugar resultó de la reducción de las importaciones, provocada por la caída o desaceleración del PIB, como históricamente ha ocurrido en la región. A pesar de ello, los déficits de cuenta corriente siguen existiendo en casi todos los casos.

Por su parte, la recesión o desaceleración del PIB afectó negativamente los ingresos fiscales, ampliando los déficits y las necesidades de financiamiento, pese a que en varios casos la carga tributaria está en récords históricos. En los mayores países, Argentina y Brasil, el ajuste fiscal ocupa el primer lugar de la agenda.

Posiblemente lo novedoso sea que el mercado financiero internacional sigue presentando condiciones favorables para la región. Porque por ejemplo, en los ajustes realizados en el siglo pasado, la caída de los precios de las commodities se presentaba conjuntamente con un frente financiero negativo (restricción monetaria y alza de las tasas de interés) para la región, como sucedió en los primeros años de la década de 1980 que desembocó en la crisis de la deuda externa latinoamericana, en los noventa con la crisis de México (efecto Tequila, 1995) y posteriormente cuando la región fue sacudida por las crisis asiática y rusa de 1997-98 y llevó a la devaluación de Brasil y años más tarde al default y la devaluación de Argentina.

Otra cuestión que afectó a AL ha sido que el fuerte aumento de los precios, si bien permitió crecer, terminó revaluando las monedas y primarizando las exportaciones que llevó a que la industria perdiera peso en la economía. Debido a ello, cuando hay que enfrentar la caída de los precios, la región se encuentra desprotegida porque perdió capacidades productivas. Por cierto que el déficit fiscal y en cuenta corriente resultante se puede financiar externamente, pero la región ya tiene la experiencia de los años '80 y '90 cuando la deuda no se pudo pagar con el impacto muy negativo resultante. Moraleja: no es aconsejable readaptar toda la estructura económica ante un hecho que es pasajero, como siempre ha sucedido durante el siglo XX cuando los precios de las commodities subían 3 o 4 años y luego volvían a caer.

Ahora, el mayor endeudamiento de la región permite suavizar el shock negativo de la caída de los precios. Se puede hacer porque durante el auge la deuda en relación al PIB se redujo, pero ¿por cuánto tiempo? Nuevamente, hay que tener en cuenta el largo plazo: un ajuste se puede atemperar, pero nunca posponer, porque en ese caso lo que estalla es la deuda y el ajuste lo hace automáticamente el mercado. Siempre es mejor prevenir y anticiparse. Además, habida cuenta del cambio estructural, no se puede estar solo abocado a un ajuste macro, de corto plazo, sino que se deben crear las condiciones de crecimiento sostenido lo cual exige cambios más de fondo para aumentar la inversión, la productividad y la competitividad.

Téngase en cuenta que la productividad en AL creció muy bien desde 1950 hasta los años 80 pero a partir de entonces se estancó cuando en el resto del mundo siguió creciendo. Además, como la tasa de ahorro es muy baja (15/16 % en AL versus 28/30 % en los países del sudeste asiático), y hay déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, la región requiere del ahorro externo, lo cual profundiza su vulnerabilidad financiera.

Pero lamentablemente siempre el ajuste y la reconstrucción suelen ser, social y políticamente conflictivos, lo cual exige, más que nunca, de un acuerdo político y social para encarar las reformas. Cuanto mayor sean las tasas de crecimiento del PIB y de la productividad, menor será la conflictividad social y política. Pero para crecer más rápido es imprescindible completar la fase de ajuste macroeconómico y de reorientación del modelo de crecimiento. Es este el dilema que enfrentan los gobiernos: la mayor deuda externa ayuda a suavizar el ajuste y contribuye consecuentemente a reducir la conflictividad. Pero induce a la apreciación cambiaria, cuyos efectos son demorar la reconstrucción del sector comerciable y mantener sostenidamente una baja tasa de crecimiento.

[Descargar cuadros en formato Excel](#)

Boletines anteriores

[Acceder a todos los boletines anteriores](#)

Año 2017

- [Boletín N° 43: La inversión externa directa y la importancia de las multinacionales](#) - Agosto
- [Boletín N° 42: La deuda en el mundo es elevada](#) - Julio
- [Boletín N° 41: Los grandes países en desarrollo](#) - Junio
- [Boletín N° 40: Cambios en los EE.UU. y en la Unión Europea: entre Trump y el Brexit](#) - Mayo
- [Boletín N° 39: La economía mundial está repuntando](#) - Abril
- [Boletín N° 38: Índice de Desarrollo Humano, empleo y salarios](#) - Marzo
- [Boletín N° 37: ¿Estamos frente a una nueva etapa de la globalización? Anexo: Los Estados Unidos de Trump](#) - Febrero

Año 2016

- [Boletín N° 36: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 35: Los precios internacionales dejan de caer y algunos se recuperan. La seguridad alimentaria](#) - Noviembre
- [Boletín N° 34: El mundo sigue creciendo poco. Perspectivas para 2017](#) - Octubre
- [Boletín N° 33: América Latina continúa con problemas](#) - Septiembre
- [Boletín N° 32: Inversión Extranjera Directa: Comportamiento en el mundo y su impacto en América Latina](#) - Agosto
- [Boletín N° 31: Continúa modificándose la geografía económica mundial](#) - Julio
- [Boletín N° 30: Europa no termina de despegar y se va el Reino Unido](#) - Junio
- [Boletín N° 29: Continúa la desaceleración del comercio mundial](#) - Mayo
- [Boletín N° 28: Perspectivas económicas para 2016 y 2017](#) - Abril
- [Boletín N° 27: Se desacelera China y cae Brasil](#) - Marzo
- [Boletín N° 26: Finalizan los Objetivos de Desarrollo del Milenio \(2000-15\) y comienzan los Objetivos de Desarrollo Sostenible \(2015-30\)](#) - Febrero

Año 2015

- [Boletín N° 25: Base de datos de la economía mundial](#) - Diciembre
- [Boletín N° 24: Los precios de las materias primas no se recuperan: impacto sobre la Argentina](#) - Noviembre
- [Boletín N° 23: Leve desaceleración del crecimiento de la economía mundial](#) - Octubre
- [Boletín N° 22: América Latina en dificultades](#) - Septiembre
- [Boletín N° 21: La Inversión Externa Directa en América Latina y en el mundo](#) - Agosto
- [Boletín N° 20: Desigualdad de la riqueza y del ingreso y los salarios reales](#) - Julio
- [Boletín N° 19: Las economías de Brasil y China](#) - Junio
- [Boletín N° 18: La economía europea está mejorando lentamente](#) - Mayo
- [Boletín N° 17: Perspectivas de la economía mundial](#) - Abril
- [Boletín N° 16: El comercio mundial: principales características y tendencias](#) - Marzo

- [Boletín N° 15: Pobreza y Metas del Milenio](#) - Febrero