

Encuentros SEGIB de Economistas

Impulsos para una recuperación sostenida de las economías del espacio iberoamericano

Santander, 2 y 3 de Julio de 2009

America Latina está bien posicionada para aprovechar las oportunidades de crecimiento

1. Las cifras disponibles para mediados de 2009 parecen indicar que la desaceleración se ha frenado. No obstante, para 2009, se prevé que el PIB de America Latina se contraiga en cerca de un 2% frente a un crecimiento de aproximadamente 4½% en 2008. La desaceleración será generalizada en la región, y será más pronunciada en los países exportadores de materias primas y en las economías con vínculos manufactureros más estrechos con la cadena mundial de producción industrial. Aun así, las perspectivas de crecimiento para la región son más altas que las de la media mundial. También, se prevé que America Latina pueda alcanzar un crecimiento en 2010 superior al 3% lo que supondría una recuperación más acelerada que en las economías mas industrializadas.
2. La crisis financiera y económica parece haber asolado la capacidad de vislumbrar un crecimiento de las economías. Sin embargo, existen en el mundo enormes necesidades que son oportunidades de crecimiento. En particular, las demandas derivadas de las necesidades de vivienda, de alimentos, de la lucha contra el cambio climático, infraestructuras o educación y cuidado a los mayores generan enormes necesidades de crecimiento. El reto es convertir las necesidades en demanda efectiva y en los incentivos para que generen inversión y empleo
3. La región ha acumulado muchas fortalezas: los países han avanzado en la estructura y composición de la deuda pública, en la mayor solidez de sus sistemas financieros y en el control de la inflación. Además, muchos países disponen de tipos de cambio flexibles lo que les sirve para completar los procesos de ajuste.
4. La capacidad exportadora de la región también es buena. Aunque cabe distinguir entre países importadores netos de materias primas y exportadores. Los primeros, principalmente en América Central, se vieron afectados muy negativamente por la escalada de precios de los alimentos y combustibles. Sin embargo, los países exportadores netos de materias primas (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, que representan mas de dos tercios del PIB de la región). experimentaron mejoras considerables en sus términos de intercambio hasta mediados de 2008. A pesar de la caída de los precios de las materias primas en 2009, se prevé que los términos de intercambio de estos países se mantengan en un nivel más favorable que en los primeros años de esta década.

La crisis financiera empuja hacia una situación que impide aprovechar las oportunidades

12. Los efectos devastadores de la crisis financiera están empujando hacia una nueva posición de equilibrio de la economía mundial configurada por cuatro fuerzas que frenan el crecimiento y que algunos analistas han llamado el síndrome D2R2 de la postcrisis:
13. **Des-endeudamiento.** La caída en el valor de los activos provocada por la crisis de liquidez que se inició en 2007 y por el estallido de la burbuja inmobiliaria obliga a las economías domésticas y a las empresas reducir sus volúmenes de deuda para reequilibrar sus balances. Ello significa que una parte significativa de los flujos de caja se utilizará para reducir los volúmenes de la deuda, lo que implicará caídas de la inversión y el consumo.
14. **Des-Globalización** El enorme crecimiento del comercio mundial y la facilidad para diversificar inversiones entre los mercados emergentes y los más industrializados fueron grandes facilitadores del crecimiento global de los años pre-crisis. En este año 2009, se han visto signos de restablecimiento de barreras al comercio.
15. **Re-equilibrio** Esta tendencia a la des-globalización también estará influida por el rechazo de los enormes déficits por cuenta corriente. A fines del 2008 sólo entre 18 países del mundo se generaba un superávit por cuenta corriente de más de 1,5 billones de dólares, y solo 20 países tenían un déficit por cuenta corriente de 1,35 billones, de los cuales USA absorbía más del 50% y España se acercaba al 12%. En 2006, la suma total de déficits y superávits, es decir, el desequilibrio global, alcanzaba el 6% del producto mundial, esto es casi tres veces el nivel alcanzado en la década anterior
16. **Re-regulación.** La nueva regulación que se está poniendo en marcha desconfía, y con razón, de la eficiencia de los mercados. Es esperable que como resultado, la nueva regulación genere sin duda mercados con menor riesgo y volatilidad, pero menos eficientes. Pero tal regulación también frenará sin duda la financiación de los proyectos que podrían servir para atender las necesidades que la población va a necesitar.

La banca de America Latina esta bien preparada y puede y debe jugar una papel impulsor del crecimiento

17. A diferencia de otras ocasiones, se puede afirmar que América Latina no tiene una crisis bancaria. La mayoría de los sistemas bancarios latinoamericanos enfrentan la crisis financiera mundial desde una posición sólida, en la que Brasil, México y Chile suponen el 80% del sistema. Disponen de reservas de capital y liquidez significativas que los han ayudado a absorber shocks externos y sus políticas financieras han logrado gestionar los riesgos asociados a esta crisis. A fecha de hoy, no se han registrado crisis bancarias en América Latina.
18. Los sistemas bancarios regionales muestran saldos equilibrados en las posiciones de activos externos y las posiciones en moneda extranjera. El 70 % del negocio

bancario en América Latina se hace por una decena de bancos que en 5 años han sustituido financiación externa por doméstica, por lo que dependen principalmente de los depósitos locales para financiar sus carteras de préstamos y, por lo tanto, el impacto directo de la falta de liquidez en los mercados financieros internacionales es relativamente pequeño. En general, los depósitos locales exceden los créditos.

19. La situación de la banca extranjera que actúa en América Latina es también favorable. La menor dependencia del financiamiento bancario externo en moneda extranjera la hace menos vulnerable al riesgo de la repatriación de los activos extranjeros hacia sus países de origen. También, la menor dependencia de las filiales de propiedad extranjera en las líneas de crédito de sus casas matrices para financiar sus préstamos, limitan los posibles efectos desestabilizadores originados por los problemas de solvencia o liquidez que enfrentan los bancos en algunas economías industrializadas.
20. El análisis de los flujos financieros hacia países emergentes, incluyendo los dirigidos a América Latina, muestra una brutal caída respecto de los niveles de 2008, muy inferiores ya a los de 2007 por lo que una parte importante de las fuentes de financiación para el crecimiento deberá descansar en los recursos generados internamente. Los bancos en América Latina están preparados para contribuir a la recuperación de las economías de la región, mediante la canalización del ahorro interno hacia la financiación de la inversión y el comercio

Los impulsos fiscales son limitados.

21. Los gobiernos de América Latina han *aplicado políticas fiscales expansivas de alcance limitado* que no superan el 1,5% del PIB de cada país. Ello ha sido así porque los países de América Latina no generaron espacios fiscales y sus gastos se comportaron de manera muy cíclica. La experiencia ha mostrado que si durante los periodos de expansión no se aplican políticas anticíclicas, la falta de espacio fiscal no permite la aplicación de políticas anticíclicas en periodos de recesión.
22. La ausencia de estabilizadores automáticos en la mayor parte de los países de la región y el escaso espacio fiscal hacen difícil la implantación de políticas fiscales expansivas de amplio alcance en periodos de recesión. La participación de la carga tributaria y contribuciones sociales es de alrededor de un 18 % del PIB, aunque existen grandes diferencias entre los países. Además, los ingresos públicos son en muchos casos muy sensibles a los precios de las exportaciones de forma que las caídas de precios de las materias primas podrían generar descensos en los ingresos fiscales de algunos países superiores a 5 puntos del PIB.
23. La capacidad de aplicar política fiscal contra cíclica es muy variable en los países de América Latina y depende de varios factores entre los que cabe destacar: La aplicación de una política contra cíclica en el boom, el tamaño de la base tributaria y su dependencia de ingresos de las materias primas, del acceso al crédito externo, del nivel y composición de la deuda pública, y del régimen cambiario y monetario. No obstante, las políticas fiscales expansivas han sido cuantitativamente muy

limitadas en casi todos los países

Factores reales y financieros han frenado el comercio internacional.

24. Por primera vez en muchos años, se espera que el comercio mundial decrezca en una cifra en torno al 10 %, y muchos países están viendo decrecer sus exportaciones en cifras superiores al 40 % en valor. En América Latina el impacto es relevante. En algunos países como Brasil, se producen caídas principalmente en el volumen de exportaciones de alrededor del 30 %; mientras que en otros, como en Chile los descensos en los precios son del 25 % y las caídas de volumen del orden del 2 %.
25. Los analistas coinciden en señalar a la interacción entre factores reales y monetarios como la causante de la caída del comercio. Por un lado, la fragmentación espacial de los procesos productivos que en periodos de auge generan altos volúmenes de comercio, reducen drásticamente el comercio en época recesiva. Por el lado financiero, las fuentes de financiación del comercio se secaron casi completamente, a lo que se añadió la práctica desaparición de las empresas aseguradoras privadas y la pérdida de confianza en los socios habituales. El Banco Mundial estimó que un 15% de la caída del comercio de final de 2008 se debió a la falta de financiación; mientras que, a mediados de 2009, la fuerte caída del comercio se debe más a un descenso de la demanda y a un aumento del proteccionismo.
26. Con respecto al aumento del proteccionismo, cabe señalar que 17 de los 20 países del G-20 han adoptado medidas de sesgo proteccionistas. También hay que mencionar la proliferación de normas técnicas o sanitarias, o las recomendaciones implícitas o explícitas de “compre nacional”. Además, existe el temor de que los países abusen de la tolerancia que las normas de la WTO contemplan, lo que significa la posibilidad de elevar los aranceles desde los efectivamente aplicados a los consolidados ante la WTO. Evitar esta amenaza requeriría un acuerdo general de mantenimiento de los aranceles actuales que no está todavía en la agenda

La innovación es necesaria, pero los niveles de gastos en innovación son bajos.

27. Existe un amplio consenso sobre la importancia que tiene poseer una estructura productiva basada en la innovación para estimular ganancias de productividad y sostener así tasas de crecimiento económico más elevadas. En efecto, la evidencia empírica muestra que las diferencias observadas entre países, en el nivel y la tasa de crecimiento del ingreso por habitante, están asociadas a la productividad de los factores productivos (PTF) más que a la acumulación de los mismos.
28. En América Latina, la inversión en innovación descansa en el sector público 2/3 versus 1/3 del sector privado, proporciones inversas a las que registran los países más desarrollados en este campo. Además las cifras de inversión del sector público, escasamente llegan al 1%, del PIB y en muchos países de referencia de la región no alcanza el 0.5 % del PIB,

29. Transformar el ahorro en inversión en innovación es uno de los retos más importantes para la región, lo que requiere que los ahorradores acepten que tal inversión tiene largos periodos de maduración y que sus riesgos sean difíciles de cuantificar aunque no de evaluar. El cambio no es espontáneo, depende de la capacidad para impulsar las políticas correctas y generar los incentivos adecuados.
30. Existe un consenso general sobre la necesidad de un sector público comprometido con el crecimiento a largo plazo y, por tanto, con políticas cuyos resultados y visibilidad van más allá del ciclo político. El diseño de una estrategia de innovación a medio y largo plazo definida a través de una alianza público-privada es una opción que contará con un respaldo social fuerte y por tanto será más estable. Se llamó la atención sobre como evitar que la reducción del espacio fiscal provocada por la crisis suponga una reducción desproporcionadas en los gastos de I+D+i.

Unas reflexiones finales

31. La gravedad de la crisis¹, el tamaño de los excesos y los desequilibrios globales, propician un periodo amplio de escaso crecimiento. Simultáneamente, el mundo esta lleno de necesidades de infraestructuras, energía, alimentos, productos y servicios y donde el problema del cambio climático demanda mucha inversión en nuevas tecnologías. Es un mundo con grandes desequilibrios espaciales entre las necesidades, la demanda de inversión y la oferta de ahorro
32. Transformar las necesidades de la población en demanda efectiva que genere inversión productiva y empleo es el reto. Una banca capitalizada y potente y un comercio amplio y flexible son las condiciones necesarias para ello en un entorno de desequilibrios espaciales y generacionales porque la capacidad del estímulo fiscal es limitada, sobre todo en America Latina ,
33. América Latina ha importado esta crisis, pero está mejor preparada que nunca para la recuperación y por ende convertir en producción y empleo las necesidades de la población de dentro y fuera de la región. America Latina tiene bancos fuertes con capacidad para financiar la inversión productiva y el comercio , tiene productos y materias primas para responder a la demanda inicial
34. Pero America Latina también tiene debilidades frente a la crisis que son aquellas derivadas de su escaso espacio fiscal. Los estímulos fiscales a la expansión económica han sido y serán limitados y necesita fondos públicos y privados para promover un salto en innovación y conocimiento

¹ Según el FMI, en las tres crisis mundiales anteriores a esta, el producto mundial per capita decreció un 0,4 % y la producción industrial un 2%. En la presente crisis, el producto mundial per capita bajará en 2009 un 2,5% y la producción industrial un 6,2%.