



78 | Los riesgos del ajuste de América Latina en el mundo del estancamiento secular, la cuarta revolución industrial y los Mega-Acuerdos de Comercio e Inversión.

Federico Ignacio Poli

En una nota de octubre del 2015¹ remarcábamos que América Latina tenía fortalezas de corto plazo y debilidades estructurales y nos preguntábamos hasta cuándo se sostenía esta situación. El panorama de la región hoy y sus perspectivas son crecientemente preocupantes porque se muestran como tendencias persistentes difíciles de revertir en un mundo que se reafirma en un escenario de estancamiento secular, en el que existe exceso de liquidez y escasez de demanda.

El mundo crece a tasas bajas, las altas deudas públicas y privadas son una losa sobre el crecimiento e impiden hacer políticas fiscales expansivas, en tanto las bajísimas tasas de interés (negativas en muchos casos), en un escenario de tensiones deflacionistas en los países desarrollados, le quitan efectividad a la política monetaria. La desocupación y la precarización del trabajo siguen siendo desde la crisis del 2008 los principales problemas en el mundo.

La peor tasa de crecimiento de China desde 1990 (2015: 6,9%) ha provocado una mayor caída en los precios de las commodities, lo que sumado al fortalecimiento del dólar, viene impactando fuertemente sobre las economías emergentes. El petróleo, que ahora se ubica cerca de 40 U\$S/barril (llegó a ubicarse a menos de 30 U\$S/barril), parece haber roto un umbral, transformando un impulso expansivo en un factor recesivo global. Es lo que explicó la amplificación de movimientos negativos en los mercados de bonos y acciones a principios de año, que tuvieron comienzo en la Bolsa china. Porque los países petroleros con enormes déficits fiscales se vieron ante la necesidad de hacerse de liquidez, por lo que tuvieron que vender posiciones de sus fondos de inversión.

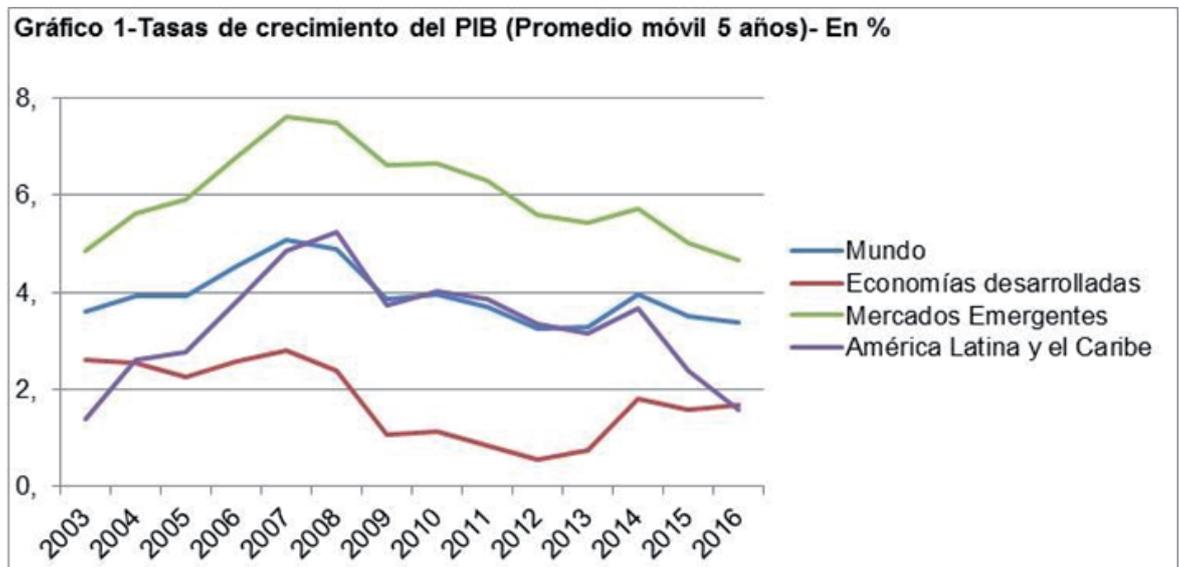
Por su parte, los gobiernos de América Latina están ocupados en los problemas de siempre que vuelven (resolver los déficits gemelos, el dilema entre el tipo de cambio y la tasa de interés, la inflación) y no se están preparando para afrontar y sacar el máximo provecho de la cuarta revolución industrial.

Una región que se estanca, ahorra poco y no invierte

Es cierto que las economías emergentes y en desarrollo, como las denomina el FMI, que explican el 70% del crecimiento global, vieron declinar su tasa de expansión por quinto año consecutivo. Esto es explicado por 3 factores principales: 1. El gradual aterrizaje suave del crecimiento chino (de inversión y manufacturas a consumo y servicios), 2. Menores precios de commodities y energía, como consecuencia de la situación china y de la menor demanda del resto del mundo y 3. Gradual normalización de la política monetaria en USA con nuevas subas esperables en la tasa de interés que se postergan todavía y divergencia con otras zonas (Europa y Japón).

¹ Análisis del Real Instituto Elcano (ARI) 48-2015.

Una forma de ver el rendimiento mediocre de América Latina y el Caribe durante todos estos años, incluidos los del super-ciclo de las materias primas, es ponerlo en perspectiva con el de otras regiones del mundo. El promedio móvil de 5 años de las tasas de crecimiento coloca los valores proyectados del 2016 a los niveles de las economías desarrolladas y bien por debajo del crecimiento del mundo, niveles de los que se había desacoplado en el 2013.



Fuente: Elaboración del autor en base a FMI

Pero, aún dentro del pelotón de los emergentes y en desarrollo, América Latina mostró en 2015 el peor registro de crecimiento del PIB en 31 años (-0,25%), exceptuando el 2009, año de la crisis mundial. América latina es, junto con la Comunidad de Estados Independientes (CEI), empujados por Rusia, la única región del mundo en recesión y con la expectativa de la menor tasa de crecimiento en el mundo para 2016 (0,77%). Una zona de bajo crecimiento del mundo como la del euro, por ejemplo, creció 1,5% en 2015 y se proyecta un 1,6% para 2016.

Cuadro 1. Tasas de crecimiento del PIB (promedios anuales)- En %

	2003-07	2008-12	2013-16
Big 4	5,4	3,5	1,6
Big 7	5,9	3,7	1,1
Big 7 - Venezuela	5,6	4	2,1

Nota: Big 4 (Brasil, México, Argentina y Colombia) representan el 79% del PIB regional. Sumando a Chile, Perú y Venezuela conforman los Big 7: 91% del PIB regional.

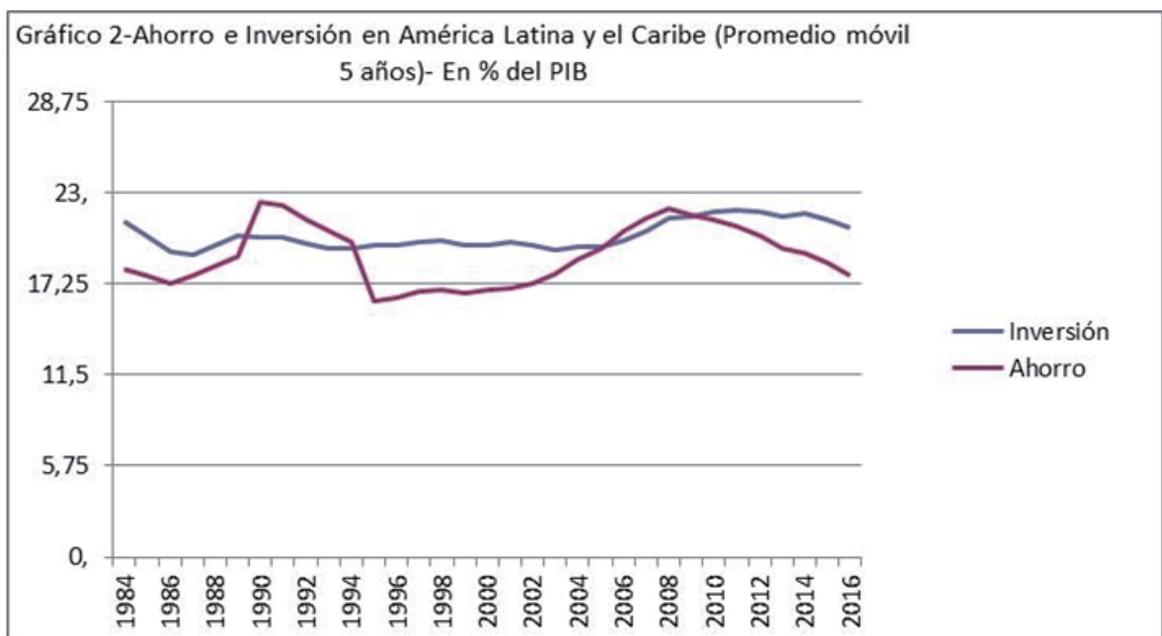
Fuente: Elaboración del autor en base a FMI



En los últimos 3 años la tasa de ocupación regional cayó cerca de 3% y la tasa de desempleo podría terminar el 2016 en 7%, según OIT. También estaría disminuyendo el empleo asalariado e incrementándose el trabajo por cuenta propia, lo que podría estar engrosando la informalidad.

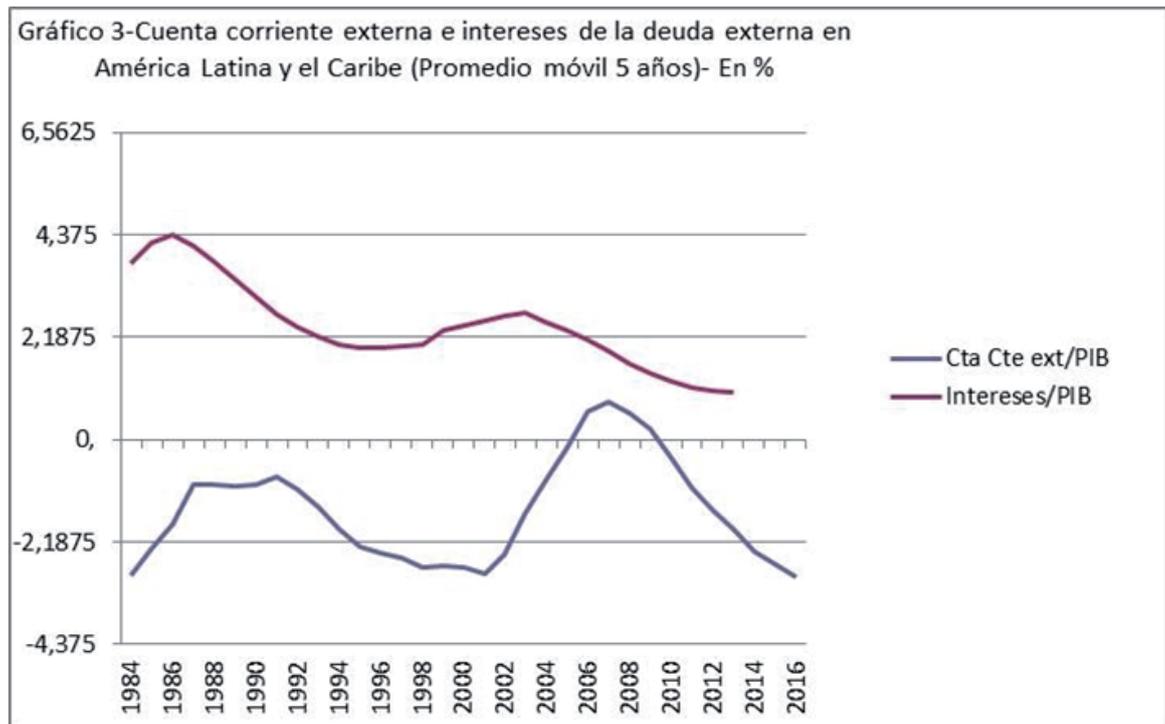
La tasa de ahorro de 2015 (16,8% del PIB) se ubicó en niveles similares a los de fines de los años '90, en tanto la tasa de inversión (20% del PIB) nos retro-trae al año 2003, al comienzo del super-ciclo de las materias primas. Esas tasas son las más bajas del mundo, iguales a las de las economías maduras de Europa que no se recuperaron de la resaca de la crisis.

Vemos que la región de América Latina y el Caribe persistentemente permanece en déficit, sólo unos pocos años de interregno de superávit cortan la serie y, por lo tanto, debe recurrir siempre al ahorro externo para cerrar ese gap. El problema que está detrás de esta brecha no es que se invierta mucho sino que se consume mucho y se ahorra poco. Retornaron con fuerza los déficits gemelos, el fiscal y el de cuenta corriente externa (2013/14: -2,7%) a todos los países grandes de la región.



Fuente: Elaboración del autor en base a FMI

Déficits en cuenta corriente externa difíciles de financiar disparan ajustes contractivos. Cuando se pone en perspectiva histórica el comportamiento del sector externo de la región, nos encontramos con que el valor que el déficit en cuenta corriente alcanzará en 2016, medido como promedio móvil de 5 años, será igual al que tuvo en 1984, el peor de la serie histórica en más de 3 décadas. Pero el rojo de 2016 será con una carga de intereses por debajo de 1,25% del PIB, en tanto en 1984 ese ítem representaba 3,75% del PIB.



Fuente: Elaboración del autor en base a FMI

El déficit externo se profundiza cuando el escenario internacional se pone más complejo, dada la normalización, lenta, de la política monetaria de USA, y el financiamiento del rojo externo aparece más difícil de alcanzar, tanto por el lado financiero como de flujos de IED.

Por un lado, se endurecen las condiciones del financiamiento internacional para los países de América Latina, tanto el de mercado de deuda soberana como el de deuda corporativa, por el menor crecimiento y las dudas sobre el futuro y la devaluación de las monedas locales y el súper dólar, que hacen más pesada la carga de intereses.

El ingreso de flujos financieros (deuda y acciones) cayó 40% en 2015, de U\$S 115 mil millones en 2014 a 70 mil millones. Las emisiones de deuda en 12 meses a noviembre por sectores mostraron las siguientes caídas: 75% bancos, 48% sector privado, 46% cuasi-soberanos, 13% soberanos y 7% supranacionales. En el tercer trimestre del 2015, las emisiones cayeron 63% respecto a igual período del 2014, el nivel más bajo desde la crisis financiera del 2009.

Este escenario luce más preocupante cuando se lo junta con el panorama de los vencimientos de deuda corporativa, que muestra un incremento desde U\$S 38 mil millones (16 mil millones están nominados en U\$S) en 2014 a más de U\$S 60 mil millones (47 mil millones están nominados en dólares) en 2020 y después.

La cuestión a la que hay que prestar atención es el descalce de monedas de parte de esta emisión de deuda. Un informe del FMI del año 2015 destaca las situaciones que

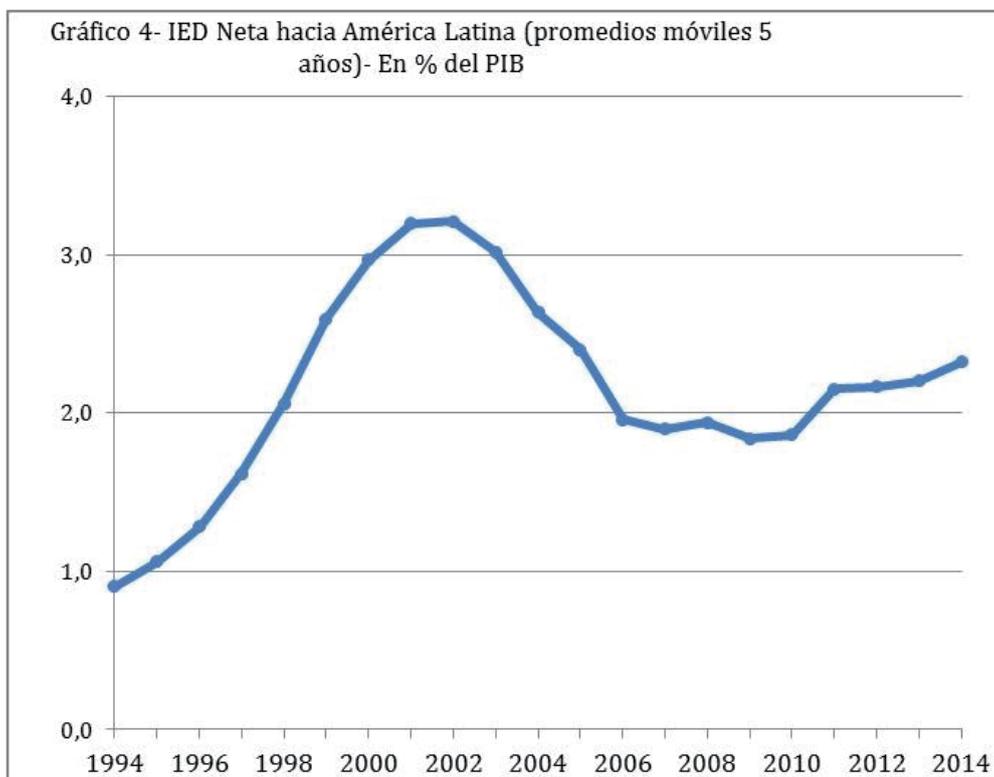


encienden luces amarillas: en Brasil y México desde 2009 el sector construcción emitió deuda por U\$S 3,5 mil millones y en Chile el sector de retail explica el 15% del total de emisiones en mercados internacionales desde el año 2011.

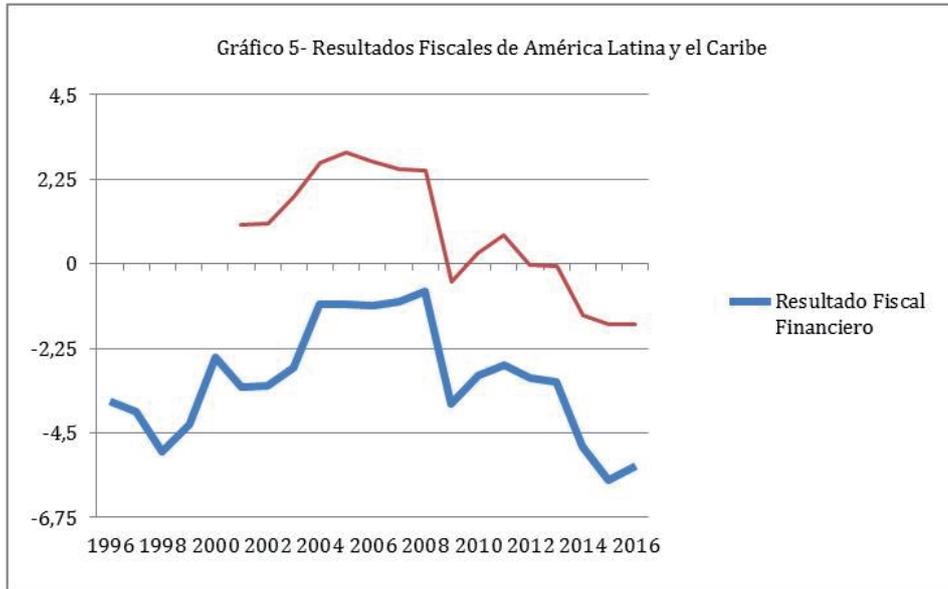
Por otra parte, mientras los flujos de IED en 2014 hacia los países en desarrollo se incrementaron 4%, hacia América latina cayeron 16% y en 2015: -22%. Aún se ubican en 2,6% del PIB regional, apenas un poco por debajo del promedio de largo plazo y en niveles similares al déficit de la cuenta corriente. La IED constituye en la actualidad el mayor pasivo externo de la región y genera flujos de renta que abultan el déficit en cuenta corriente (royalties pagados al exterior).

Los ajustes externos están produciéndose vía devaluaciones de monedas locales (entre 2013 y 2016: 40% en Chile, México y Perú y 95% en Brasil y Colombia) que reducen las importaciones al encarecerlas y también al caer la tasa de crecimiento del PIB, pero no logran aumentar las exportaciones. En 2015 las importaciones registraron el tercer año consecutivo de caída en términos de valor, estimada en 10%.

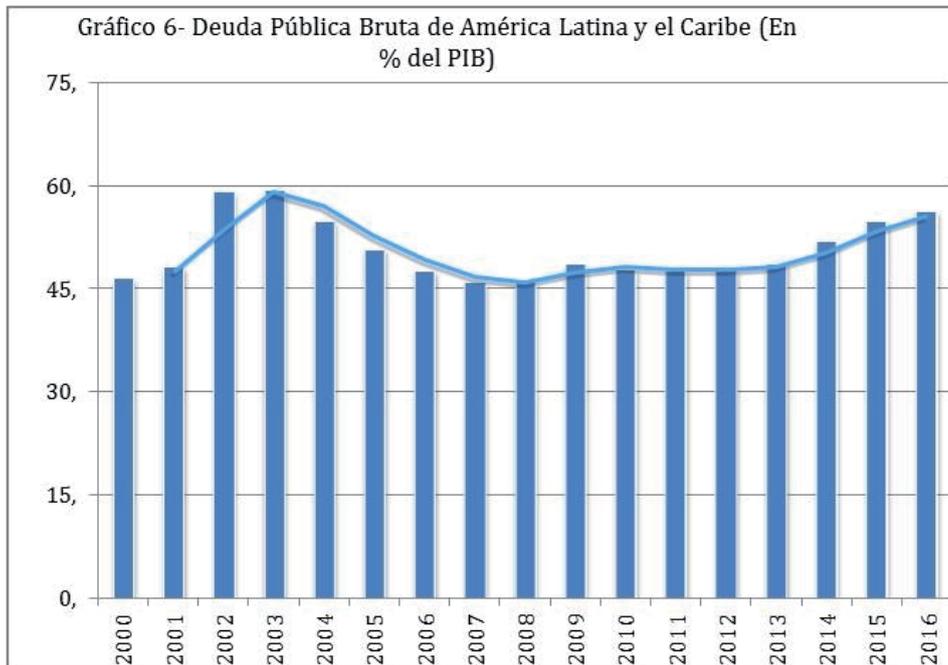
Las ventas externas de América Latina y el Caribe cayeron por tercer año consecutivo en 2015 alcanzando el -14%, caída de un trienio que no se registraba desde los años de la Gran Depresión (1931-33), cuando el valor exportado cayó el 23% anual. Por lo tanto, el valor del trienio 2013-15 constituye el peor desempeño en 8 décadas. El comercio intrarregional cayó el 21% en 2015.



Fuente: Elaboración del autor en base a CEPAL

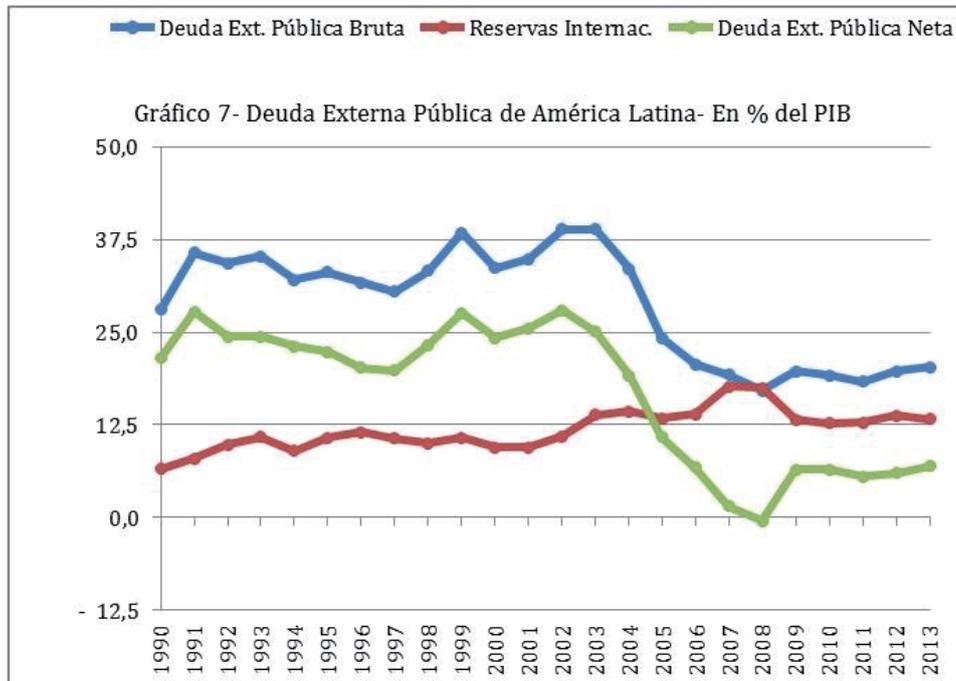


Fuente: Elaboración del autor en base a FMI



Fuente: FMI

Afortunadamente la deuda pública externa en 2015 es algo menos de la mitad del total de la deuda pública para el conjunto de la región (Gráfico 7), 38% para América del Sur y 62% para el caso de Centroamérica y, además, los países muestran fuertes acumulaciones de activos externos que disminuyen su vulnerabilidad. Países como Brasil, Chile y Colombia poseen activos externos por entre 20% y 29% del PIB.



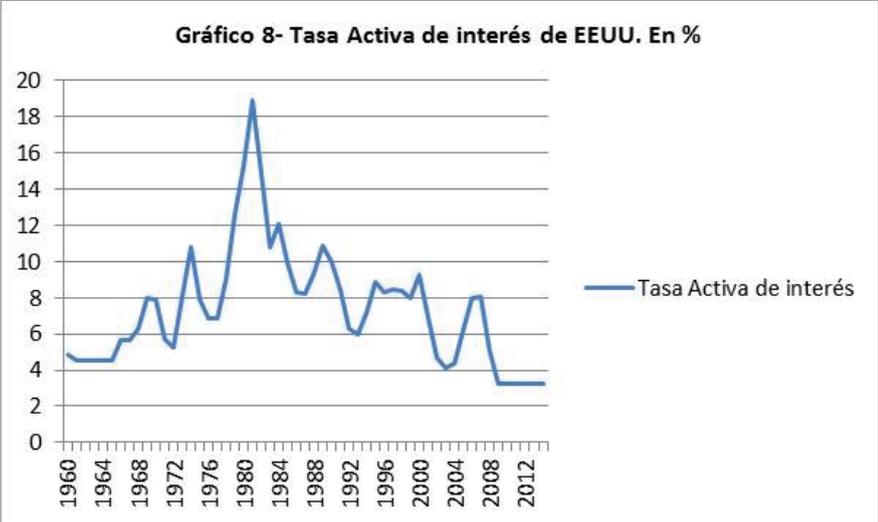
Fuente: CEPAL

Lejos de los años '80 pero también del superciclo de las materias primas La región está atravesando un período de menores tasas de crecimiento del PIB -con importantes países ya en recesión-, ajustes fiscales con caída de la inversión pública, ajustes externos con caídas de las importaciones, monedas que se deprecian, tasas de interés más altas, presiones inflacionarias y problemas de empleo.

Alguien podría estar tentado a comparar los dilemas que viven los hacedores de política económica en la región con los que vivieron en los '80 porque el escenario regional e internacional empieza a tener parecidos. Sin embargo estaría cometiendo un error de magnitud al asimilar ambas situaciones puesto que, en aquella época, la economía se movía al compás de la deuda externa, que pesaba sobre el sector externo, la situación fiscal y el grado de monetización e inflación de los países de América Latina.

Lo que más acercaría esta época a aquella son las tendencias que se verifican en algunas variables claves a nivel mundial: tasas de interés crecientes, precios de materias primas a la baja, recesión y caída del comercio.

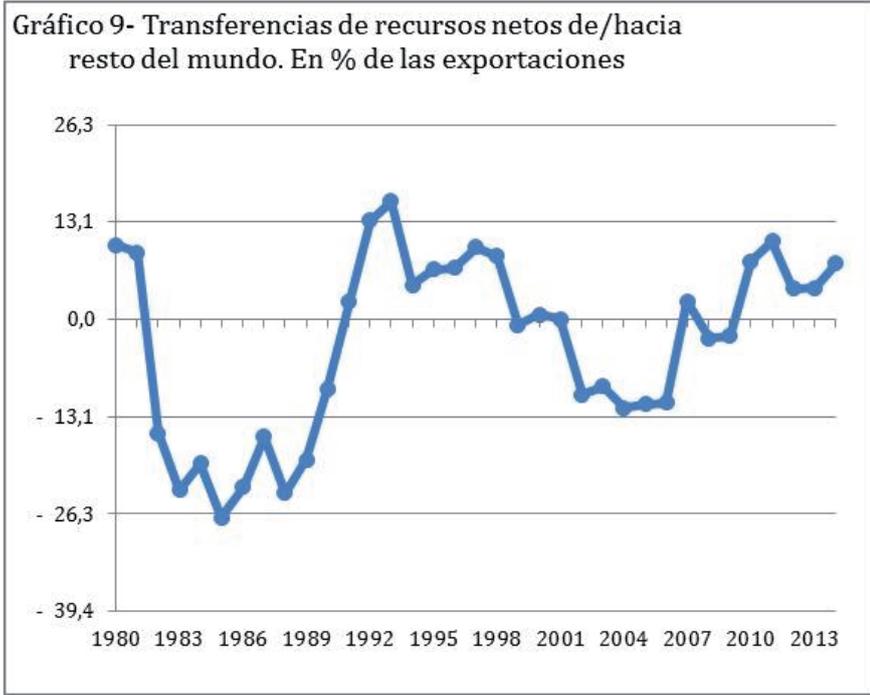
Pero los precios de los bienes que exporta la región hoy se ubican muy por encima de los valores de aquellos años: alimentos, bebidas y oleaginosas, al igual que minerales y metales, 80% por encima, energía 50% y materias primas silvoagropecuarias y pesqueras 164%. Además, esos bajos precios de commodities de los años '80 se combinaron, esa década, con las tasas de interés de referencia para la región, las de Estados Unidos, más altas del último medio siglo y, en el extremo opuesto, en la actualidad, las más bajas de todo ese período (Gráfico 8).



Fuente: Banco Mundial

Además, las magnitudes de los desequilibrios de las economías de la región y, en particular, los indicadores de fragilidad externa que devenían de los fuertes desequilibrios stock-flujo de la región no tienen comparación.

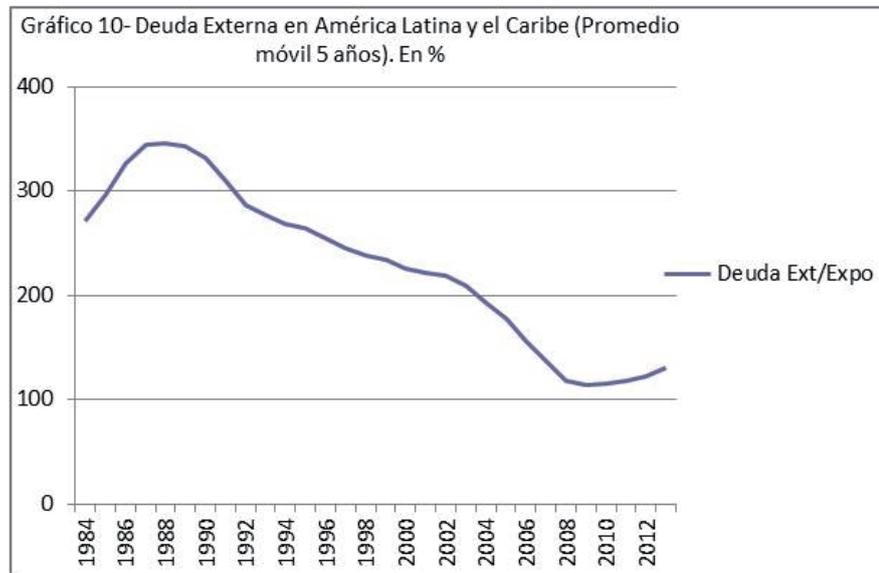
Como vemos en el gráfico 8, en los '80 la región realizó transferencias netas de recursos hacia el resto del mundo que superaron, en promedio, durante varios años el 20% de las exportaciones, signo que se modificó durante los '90; en tanto, durante este siglo se hacen positivos a partir de 2010. Es decir, la región recibe del resto del mundo, en concepto de ingreso neto de capitales financieros y rentas más de lo que gira al exterior.



Fuente: CEPAL



La deuda externa como proporción de las exportaciones, que para la región se ubicó, en 2013, en 131%, a mediados de los años '80 alcanzaba niveles de 345% (Gráfico 9). También la deuda externa como porcentaje del PIB, que en 2014 alcanzó 29,5%, en los '80, dependiendo de los países, se ubicó entre 25% y 100%.



Fuente: Elaboración del autor en base a FMI

Conclusiones

La peor tasa de crecimiento de China desde 1990, registrada en 2015, ha pro-vocado una mayor caída en los precios de las commodities, lo que sumado al fortalecimiento del dólar, viene impactando fuertemente sobre las economías emergentes. Retornaron con fuerza los déficits gemelos, el fiscal y el de cuenta corriente externa, a todos los países grandes de la región. El déficit externo se profundiza cuando el escenario internacional se pone más complejo y el financiamiento aparece más difícil de alcanzar, tanto por el lado financiero como de flujos de IED. Los niveles de deuda pública, si bien son bajos, muestran una trayectoria de aumento acelerado en los últimos años, producto del recorrido del mencionado déficit fiscal, que empieza a alertar sobre la "desagradable aritmética" del déficit y la deuda. En síntesis, la región está atravesando un período de menores tasas de crecimiento del PIB -con importantes países ya en recesión-, ajustes fiscales con caída de la inversión pública, ajustes externos con caídas de las importaciones, monedas que se deprecian, tasas de interés más altas, presiones inflacionarias y problemas de empleo.

Esta situación de la región hoy y sus nada halagüeñas perspectivas se explican porque, al igual que hace más de un siglo, el ciclo económico es determinado por el comportamiento del mercado internacional de materias primas. Los escritos de Raúl Prebisch de los años '30 y la post-guerra siguen, lamentablemente, dando cuenta del funcionamiento de nuestras economías.

Los países de América Latina desaprovecharon la oportunidad que les otorgó el superciclo de las materias primas para encarar la transformación de sus es-estructuras productivas.



Hay muchas causas pero, sin duda, América Latina debe ser más ambiciosa. ¿Cuánto de la renta del superciclo de las materias primas se ha invertido en proyectos que permitieran cambiar el perfil productivo de la región? Poco. No hubo apuestas estratégicas de relevancia del sector público ni del privado que generaran masa crítica para permitir modificar la lógica de funcionamiento del modelo primario exportador. Se pueden mencionar casos aislados como el de Embraer y el desarrollo de bioetanol en Brasil, o INVAP y ARSAT en Argentina.

El telón de fondo sobre el que América Latina está llevando adelante su ajuste es un mundo en el que se produce la cuarta revolución industrial y avanzan las negociaciones de Mega-Acuerdos de Comercio e Inversión que están reescribiendo las reglas en estas materias a nivel internacional. Internet, disruptiva de los modelos de negocios, determina que ningún jugador sabe de dónde provendrá mañana su competencia que pondrá en jaque el modo en que ha venido haciendo las cosas. Nadie sabe a ciencia cierta cuál será el core de su negocio. Los bancos, por ejemplo, creen que en cualquier momento empresas como Amazon o Google entrarán a brindar servicios financieros. Los medios de comunicación, las empresas editoriales y las de telecomunicaciones están en pleno proceso de reconversión porque las TICs y las regulaciones, que se derivan de ellas, las impactan de lleno. En todo el mundo, unas apps están permitiendo rentabilizar el capital de la gente que, por ejemplo, tiene un auto (Uber) o una propiedad (Air B&B), generando una competencia nueva a los instalados, los taxis, en un caso, y los alojamientos estandar y hoteles, en el otro. Esto abre un mundo nuevo lleno de desafíos regulatorios a todo nivel, impositivos, laborales, de la seguridad social, entre los más destacados y la tutela del consumidor y la calidad del servicio. Pero también sin duda abre oportunidades y conflictos que ya estamos viviendo.

La innovación se hace con el big data, las grandes empresas tienen acceso. Las menores de 100 empleados no, por eso las patronales tienen que tomar la iniciativa en esta materia para las PYMES. La discusión del mercado único digital y los estándares es dónde se juega gran parte del partido del desarrollo de América Latina. Porque no es un tema de las empresas de telecomunicaciones, como un desprevenido puede pensar, sino de todo el sistema económico.

Entretanto, los dos Mega-Acuerdos de Comercio e Inversión en curso (el Trans-Pacífico y el Trans-Atlántico) implican avanzar en mayores disciplinas que las establecidas por OMC y ampliar las materias bajo tratamiento. El caso del acuerdo TTP, a consideración de los Congresos de los países, es realmente ambicioso y amplio, incluye 30 capítulos y está contenido en un cuerpo de más de 6.500 páginas. Este constituirá la zona de libre comercio más grande del mundo medida por PIB y la segunda, luego de la UE, según comercio inter-no. En algunas materias como el tratamiento de inversiones, lo estipulado en el marco del TPP no va más allá de lo acordado en los TLC que firmó USA con los países de la región, por el contrario corrige algunos excesos que coartaban la soberanía de los Estados Nacionales para regular temas como salud, seguridad, entre otros.

Es conveniente, en el terreno de la integración al mundo de la región, diferenciar la situación de los países del Mercosur del resto. Mientras los países que conforman la Alianza del Pacífico y Centroamérica tienen acuerdos de libre comercio con Europa, Estados Unidos y, una gran mayoría, también con Japón, los integrantes del Mercosur solo tienen liberada una parte importante del comercio con la propia región. Por este motivo, el impacto del acceso a mercados de un acuerdo como el TPP tendrá para los países integrantes de la Alianza del Pacífico que lo han firmado (Chile, México y Perú),



presumiblemente, efectos expansivos superiores a los contractivos. Esto es así porque dichos países ya han abierto su economía a la principal potencia del mundo y, por ende, han pagado los costos en términos de relocalización de recursos, y con este acuerdo tienen para ganar la apertura en condiciones más favorables de los mercados de los otros socios. Por su parte, en el caso del Mercosur, en cualquier ejercicio de integración que realicen estos países se deberá considerar que, a las oportunidades que se abrirán con el acceso a nuevos mercados, se le opondrán las pérdidas que se producirán porque parte de la producción local será desplazada por la competencia importada, proveniente de productores establecidos en los países que ingresarán en condiciones más competitivas. Igual razonamiento es válido para el caso del acceso a las licitaciones realizadas por los Estados y empresas públicas de los países integrantes del Acuerdo, cuyas disciplinas se determinan en el apartado sobre compras públicas.

Los desafíos que tienen por delante los países de la región son complejos de administrar porque se dan en momentos en que internacionalmente confluyen una serie de condiciones que, a nivel financiero y comercial, se endurecen. Por eso, en ese contexto, América Latina no puede darse el lujo de postergar estrategias productivas ambiciosas que atraigan recursos para el desarrollo para evitar ampliar las brechas, en particular la tecnológica.