

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Noviembre 25 de 2015

Con la colaboración de Laura Clavijo y David Malagón

Regímenes cambiarios, solidez macroeconómica y riesgos políticos: Implicaciones sobre Centro-América

En agosto de 2015, Grecia negoció su tercer paquete de salvamento fiscal-financiero. A pesar de sus grandes esfuerzos de ajuste fiscal durante 2010-2015, este también encierra sacrificios adicionales. En efecto, los correctivos fiscales acumulados por Grecia durante los últimos siete años equivalen a cerca del 17% del PIB (11% del PIB en menores gastos, excluyendo intereses, y 6% del PIB en mayores recaudos), según las cifras más recientes de la OECD, ver *Comentario Económico del Día* 17 de noviembre de 2015.

Pese a ello, este tercer paquete luce nuevamente insostenible para Grecia, pues se recarga en incrementos adicionales de tributación y en réditos de privatizaciones, en momentos en que se esperan contracciones de su PIB-real en cerca de -2.3% en 2015 y -1.3% en 2016. En adición, ello pone de manifiesto las dificultades de Grecia para mantenerse dentro del “acuerdo cambiario” de la Zona Euro. Allí han sido evidentes las amenazas institucionales de corte populista, rechazando ajustes fiscales-laborales que implican reducir estándares de vida que han mostrado estar por encima de su capacidad fiscal. Veamos esto con una perspectiva histórica y en paralelo a lo ocurrido en otras latitudes:

Grecia: Desbordó su gasto público en los frentes de nómina, pensiones y salud durante 1999-2007, lo cual estuvo validado, en parte, por la falta de supervisión bajo el Tratado de Maastricht y por los reportes falsos enviados a la Comunidad Europea (CE). Estos gastos han sido difíciles de recortar y han motivado una reacción política que llevó al poder a frágiles partidos izquierdistas (Syriza, con una votación del 36.3% en enero de 2015), los cuales pensaron que podrían repudiar la deuda y, simultáneamente, permanecer bajo la Zona Euro.

Lo anterior se ha traducido en una contracción acumulada del PIB-real del -27.5% durante 2007-2015 y en una “explosión” de su deuda pública, bordeando actualmente el 180% del PIB (ver cuadro adjunto).

España: Durante la administración de Rodríguez Zapatero (Partido Socialista Obrero Español) de 2004-2012, se postergaron ingentes reformas estructurales (tributaria, pensional y laboral) y se gestó una burbuja inmobiliaria. Ello llevó a una “implosión” macro-fiscal en 2010-2011, requiriendo salvatajes de la CE cercanos al 10% del PIB para rescatar su sistema financiero, ver *Comentario Económico del Día* 19 de agosto de 2015. Esto generó una reducción acumulada del PIB-real del -6.3% en 2007-2013 y un incremento de la deuda pública hacia niveles cercanos al 100% del PIB en 2014.

En 2012, con la llegada de Rajoy (Partido Popular), se realizaron las mencionadas reformas estructurales, particularmente a nivel laboral, ver *Comentario Económico del Día* 3 de diciembre de 2014. Ello derivó en importantes ganancias en la competitividad laboral y en rebotes en el crecimiento cercanos a su potencial del 3% para 2015-2016. Sin embargo, los elevados niveles de desempleo (cerca del 22%) podrían continuar fortaleciendo al partido populista “Podemos”. Este movimiento ha hecho válidas denuncias sobre corrupción de las “castas” políticas tradicionales de cara a las elecciones de diciembre de 2015 (ver *The Economist* del 18 de julio de 2015).

Argentina: En la crisis de 1998-2002, la fragilidad de sus fundamentales macroeconómicos volvió insostenible su régimen cambiario de “caja de convertibilidad” (*currency board*), donde el peso argentino se cotizaba artificialmente a la paridad del dólar estadounidense. Para defender dicho esquema, el gobierno adoptó el “corralito-corrallón financiero”

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Laura Clavijo y David Malagón

en 2001, limitando los retiros bancarios de los ciudadanos, tal como ocurriría en Grecia en 2015. Esto generó enormes costos económicos, donde su PIB-real acumuló una contracción del -18.4% durante 1998-2002 y la relación Deuda Pública/PIB se elevó del 29% al 138% en 1995-2002.

Estos descontentos sociales-económicos llevaron al poder al Kirchnerismo, vertiente populista que ha gobernado durante 2003-2015 y cuyos desaciertos económicos son evidentes: i) crecimiento económico estancado al 1% anual durante 2012-2015; ii) inflaciones superiores al 20% anual; y iii) pugnacidad constante con las multilaterales y los bancos internacionales, dado su abultado historial de cesaciones de pago (*¿Remember 2001?*) y sus recientes litigios con los llamados “fondos buitres”.

Venezuela-Ecuador: Pese al populismo de los últimos gobiernos (Chávez-Maduro en Venezuela y Correa en Ecuador), su desempeño económico se había visto favorecido durante 2002-2013 por cuenta del súper-ciclo de *commodities* (ver *Enfoque* No. 87 de junio de 2015).

Sin embargo, el fin de dicho súper-ciclo trajo aparejado un desplome del precio del crudo durante 2014-2015 (-50% acumulado), haciendo evidentes las debilidades estructurales de esas economías. En Venezuela, el PIB-real acumula una contracción del -13.6% durante 2013-2015, la deuda pública representa el 52% del PIB y se tiene una hiperinflación del 800% anual (según cálculos independientes, pues no se publican cifras oficiales desde finales de 2014).

Entretanto, en Ecuador, se prevén contracciones acumuladas del -2% en 2014-2016 y la deuda pública se ha incrementado hacia el 31% del PIB (vs. 18% del PIB en 2009). En este último caso, dichas debilidades se registran bajo un régimen de dolarización (adoptado desde el año 2000), en el que la política monetaria no puede realizar movimientos contra-cíclicos y el fisco enfrenta elevados déficits.

En síntesis, los casos referenciados ilustran cómo la viabilidad del régimen cambiario de un país depende de la solidez de sus fundamentales macroeconómicos. Ante la carencia de esos fundamentales, se recurre a políticas populistas en el plano fiscal y a falsos artificios de “anclaje cambiario”, que finalmente se rompen. Vimos cómo en la misma Zona Euro la crisis ha dejado claro que la sostenibilidad del euro descansa, en realidad, sobre “uniones fiscales y financieras” más sólidas.

Estas lecciones resultan apropiadas para la tensión financiera que estará experimentando América Latina durante 2015-2017. En particular, el sistema financiero colombiano, con una expansión hacia Centroamérica que ya representa el 20% de los activos bancarios en dicha región, deberá monitorear con extremo cuidado lo que ocurre en países con elevadas dolarizaciones, como Panamá, El Salvador y Honduras, proclives a potenciales descalces cambiarios.

Régimen cambiario, popularidad de las ideas de izquierda y datos macroeconómicos: Comparación internacional								
País	Régimen Cambiario		Simpatizantes con ideas de izquierda (% población)*		Deuda Pública (% PIB)		PIB-real	
	Tipo	Período	2013	2015	Valor	Año	Contracción acumulada	Período
Grecia	Flotación (Euro)	2001-2015	20%-30%**	36.3%**	177.1	2014	-27.5%	2007-2015
España	Flotación (Euro)	2001-2015	31.2%	37.9%	97.7	2014	-6.3%	2007-2013
Argentina	Caja de convertibilidad	1995-2001	14.1%	11.1%	137.7	2002	-18.4%	1998-2002
Venezuela	Flotación administrada	2008-2015	36.2%	25.5%	51.8	2014	-13.6%	2013-2015***
Ecuador	Dolarización	2000-2015	21.2%	23.7%	31.3	2014	-2.1%	2014-2016***

* Porcentaje de encuestados por Latinobarómetro y Centro de Investigaciones Sociológicas-CIS (España) que se ubicaron en la escala ideológica entre 0 y 3 (izquierda).

** Porcentaje de votos obtenidos por el partido Syriza en elecciones.

*** Basado en proyecciones del FMI y LACF.

Fuente: cálculos Anif con base en FMI, LACF, Latinobarómetro, CIS y prensa europea.