



RENTA FIJA

América Latina: el auge y declive del populismo

February 7, 2017



En la última edición de «[Global Macro Shifts](#)», el equipo de Templeton Global Macro examina los experimentos fallidos con el populismo en América Latina y las importantes lecciones que enseñan esas experiencias al mundo desarrollado. Aquí, Michael Hasenstab comparte una versión abreviada del [informe completo](#) que elaboró su equipo al respecto.

El populismo ha cobrado auge en una amplia variedad de países en los últimos años. Aunque este fenómeno puede tener distintos significados en función de quien lo interprete, empleamos el término para describir políticas que prometen soluciones rápidas a los problemas, a menudo de carácter económico, sin el sacrificio que normalmente entrañan las recetas más ortodoxas. La tradicional recomendación normativa ha sido abordar los desequilibrios macroeconómicos recurriendo a un kit de herramientas macroeconómicas consistente, entre otras cosas, en políticas monetarias y fiscales prudentes, en la apertura al comercio, la desregulación y una tendencia hacia una mayor integración económica mundial.

Como consecuencia de las diversas crisis de alcance mundial acaecidas en la pasada década, estos remedios tradicionales se están quedando peligrosamente anticuados, lo cual ha sido especialmente chocante en algunas economías avanzadas. Este fenómeno contribuyó al triunfo del Brexit, donde una mayoría de votantes británicos optó por sacar al país de la Unión Europea (UE) para restringir la inmigración y restablecer un mayor control nacional sobre las políticas y normativas. Los partidos populistas y nacionalistas han ganado popularidad en algunos otros países de la UE, lo que ha suscitado incertidumbre en torno a las próximas elecciones previstas en 2017.

Las facciones populistas también se han hecho fuertes y notorias en las recientes elecciones presidenciales de Estados Unidos, tanto en el bando republicano como en el demócrata; estos grupos abogan por un enfoque económico más intervencionista y orientado al interior, así como por un mayor aislamiento en el comercio mundial, con propuestas para imponer aranceles a la importación elevados, derogar o renegociar tratados de comercio y poner freno a la inmigración. Las duras críticas vertidas sobre el Tratado de Libre Comercio Norteamericano y la inmigración procedente de México anunciaron que Estados Unidos se vería tentado a volver la espalda a América Latina. Esto sería perjudicial para la economía estadounidense, y especialmente irónico en un periodo en que las principales economías latinoamericanas se están moviendo en dirección opuesta, apartándose de las políticas económicas populistas para adoptar reformas favorables a la empresa y al libre mercado.

Hemos analizado la experiencia vivida por los países latinoamericanos en los últimos años, centrándonos principalmente en tres países que han apostado por políticas económicas populistas: Argentina, Brasil y Venezuela. Los dos primeros han dado marcha atrás en sus políticas recientemente, mientras que el último las mantiene. A nuestro juicio, comparar sus experiencias aporta algunas lecciones valiosas a los responsables políticos en el momento actual, so pena de ser seducido por el canto de sirenas del populismo.

Desde luego, las economías avanzadas se encuentran en una posición mucho más sólida que los países objeto del presente artículo, tanto por sus fundamentales macroeconómicos como por sus instituciones. Sin embargo, creemos que las consecuencias económicas que supondría adoptar políticas desacertadas serían cualitativamente similares. En un contexto en que adoptar políticas proteccionistas, en particular, resulta tentador, creemos que este análisis puede ofrecer algunas pistas útiles. Por otro lado, cabe resaltar el atractivo potencial de las oportunidades de inversión que albergan Argentina y Brasil y, en líneas más generales, algunos países con unas sólidas políticas macroeconómicas ortodoxas.

El canto de sirenas del populismo

El Gráfico 1 resume las experiencias de cuatro países latinoamericanos; tres de ellos (Argentina, Brasil y Venezuela) se vieron seducidos por la trampa de políticas populistas, mientras que uno (Colombia) se resistió. Todos estos países se vieron golpeados en diverso grado por el fin del superciclo de las materias primas, lo cual puso a prueba su capacidad para retener sus respectivas estructuras de política (los que recurrieron al populismo se encontraron con carestías). El Gráfico 1 de la derecha muestra una instantánea de los tipos de medidas que desplegaron los gobiernos más intervencionistas.



Resumen de políticas intervencionistas

Gráfico 1: Medidas de política fallidas empleadas por país

A 5 de diciembre de 2016

	Argentina	Brasil	Colombia	Venezuela
Controles de precios	X	X		X
Controles y manipulación del tipo de cambio	X			X
Programas sociales excesivamente ambiciosos	X	X		X
Dominación fiscal	X	X		X
Intromisión en el sector privado	X	X		X

Fuente: Templeton Global Macro. A.2016 para Argentina, 2015–2016 para Brasil, y fecha actual para Venezuela y Colombia.

Los daños

En estos tres países que siguieron políticas populistas, las consecuencias de estas medidas han sido nefastas: la inflación subió a cotas altas; el sistema económico quedó severamente distorsionado; el crecimiento de la productividad se resintió; la manipulación del tipo de cambio, combinado con una elevada inflación, provocó una fuerte apreciación del tipo de cambio real (lo cual socavó la competitividad) y, en algunos casos, se produjo una rápida expansión de la deuda pública.

En Argentina y Brasil continúan los esfuerzos por contrarrestar los daños infligidos en sus economías tras desviarse de las políticas macro prudentes; la experiencia de Venezuela, que se negó a seguir este camino, habla por sí misma. El Gráfico 2 ofrece una instantánea de los daños sufridos por los distintos países, siendo Colombia la excepción, al optar por mantener políticas prudentes.



Las consecuencias del populismo

Gráfico 2: Consecuencias en políticas por país

A 5 de diciembre de 2016

	Argentina	Brasil	Colombia	Venezuela
Aumento de la inflación	X	X	X	X
Expansión de la deuda	X	X		X
Apreciación excesiva del tipo de cambio real	X	X		X
Baja productividad	X	X		X
Distorsiones económicas	X	X		X

Fuente: Templeton Global Macro.

Dar marcha atrás

En **Argentina**, el prolongado deterioro de las condiciones económicas terminó por provocar la destitución de Cristina Kirchner, que fue sustituida por Mauricio Macri en noviembre de 2015. El presidente Macri fue elegido en medio de una sólida plataforma de liberalización económica. El nuevo ejecutivo se apresuró en poner en marcha una amplia batería de reformas, entre las que destacó un reforzamiento de las instituciones, un endurecimiento de la política monetaria, la consolidación fiscal y normalización de la política de divisas, así como la regularización de las relaciones internacionales. Este intenso esfuerzo reformista de amplio alcance representa un claro alejamiento del pasado, al tiempo que emite a los inversores internacionales una inequívoca señal de que el gobierno está firmemente comprometido con su nuevo rumbo de política económica: creemos que su disposición a afrontar de inmediato muchos de los retos más arduos es el modo más convincente de generar credibilidad.

En **Brasil**, la ex presidenta, Dilma Rousseff, se vio forzada a corregir su política, dado que el mercado le estaba negando cada vez más la financiación que precisaba para proseguir en su insostenible trayectoria, lo que precipitó un desplome de sus índices de popularidad. El nuevo gobierno brasileño, liderado por el presidente Michel Temer, ha sacado adelante las primeras medidas dirigidas hacia la consolidación fiscal, reduciendo el techo del gasto público y tramando los preparativos de cara a una posible reforma de la seguridad social. El gobierno también ha empezado a revocar la anterior gestión microeconómica con el fin de paliar las distorsiones inducidas por políticas incorrectas. Una de las mayores iniciativas adoptadas fue empezar a desregular los precios administrados en 2015. El banco central, acosado por la creciente inflación y una economía todavía en recesión, se vio obligado a encontrar un equilibrio complicado en 2015; tras mantener estable el tipo de interés real hasta mediados de 2015, permitió que aumentara discretamente (incluso mientras comenzaba a reducir los tipos nominales) para posibilitar un descenso de la inflación en 2016. Otra manifestación de la mayor prudencia en política monetaria fue el hecho de dar marcha atrás respecto a la anterior expansión del crédito.

En **Colombia**, aunque no se llegó a producir un deterioro grave de las políticas, el gobierno ha tomado medidas para atajar la inflación que sobrevino con la depreciación del tipo de cambio. Una de ellas fue endurecer la política monetaria. También se han dado pasos hacia una mayor consolidación de las cuentas presupuestarias al objeto de abordar cualquier posible efecto de la reducción de ingresos provocada por el abaratamiento del petróleo. Por último, simultáneamente, se emprendieron negociaciones con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia—Ejército Popular (FARC-EP) para poner fin al prolongado conflicto con la guerrilla, lo que permite fortalecer y salvaguardar aún más las instituciones democráticas del país.

En **Venezuela** las políticas populistas continúan en plena vigencia en el momento de redactar este informe. La población se enfrenta actualmente a condiciones sumamente severas, con un elevado desempleo y una fuerte carestía de alimentos y otros bienes de primera necesidad. Esta situación ha desatado protestas, además de aumentar el riesgo de disturbios sociales; aún así, todavía no ha llegado a inducir un cambio político, mucho menos una corrección de medidas. El Gráfico 3 ofrece un resumen de los ajustes políticos (o la ausencia de ellos) acometidos por cada país.



Resumen de ajustes de políticas

Gráfico 3: Ajustes de políticas acometidos por país

A 5 de diciembre de 2016

	Argentina	Brasil	Colombia	Venezuela
Desregulación de precios	+	+		
Desregulación de tipos de cambio	+			
Consolidación fiscal	+	+	+	
Fortalecimiento de las instituciones	+	+	+	

Fuente: Templeton Global Macro.

Forjando el camino hacia la próxima década

La formulación de políticas de **Colombia** representa la imagen opuesta de Venezuela, dada su firmeza en rechazar el populismo. Resulta notorio que el único perjuicio que sufrió fue el aumento de la inflación causado por la depreciación del tipo de cambio, gracias a su decisión de mantener políticas macro prudentes. El contraste con Venezuela es evidente.

En cuanto a **Argentina** y **Brasil**, hay motivos para ser optimistas, pese a que la corrección de políticas no ha hecho más que empezar. Aunque será crucial mantener el dinamismo en los años próximos, parece que el factor más importante en ambos países (el compromiso político) ya está instalado, y si se mantienen las nuevas medidas creemos que los frutos serán abundantes.

Por contra, nos resulta difícil sentir otra cosa que no sea el pesimismo sobre las perspectivas de **Venezuela**. El país cuenta con reservas de petróleo superiores a las de Arabia Saudí, pero al mismo tiempo es la economía del mundo que sufre el mayor ritmo de contracción; una inflación que se estima camino del 1000%,^[1] y carestías de alimentos y medicinas que están llevando al país a una crisis humanitaria. Es difícil tropezar con un conjunto de circunstancias más nefasto para un país.

Estos ejemplos que hemos extraído de América Latina ofrecen importantes lecciones al mundo desarrollado. No estamos insinuando que Estados Unidos o los diversos países de Europa que flirtean con el populismo estén expuestos a sufrir el mismo destino extremo que examinamos en el [informe completo](#), pero estos ejemplos sí ofrecen un toque de aviso en un momento en que la formulación de políticas económicas ortodoxas corre el riesgo de caer cada vez más en desgracia.

Para obtener un análisis más detallado sobre este tema, lea la versión completa de [“Global Macro Shifts,”](#) un informe basado en la investigación sobre las economías mundiales que contiene el análisis y las opiniones de Dr. Michael Hasenstab y de altos miembros de Templeton Global Macro. Dr. Hasenstab y su equipo gestionan las estrategias de renta fija global de Templeton, incluida la asociada a renta fija flexible, divisas y macro global. Este equipo económico, formado en algunas de las universidades más destacadas del mundo, integra el análisis macroeconómico global con el análisis minucioso de países para poder identificar desequilibrios estructurales que se traduzcan en oportunidades de inversión.

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton Investments directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en Twitter [@FTI_Global](#) y en [LinkedIn](#).

Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son las opiniones personales expresadas por el gestor de inversiones y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituye asesoramiento jurídico o tributario. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.

Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments (“FTI”) no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido. La inversión en el extranjero entraña riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar aún menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés.

[1] Fuente: Informe World Economic Outlook del FMI, octubre 2016.