
IV. POSTCRISIS FINANCIERA MUNDIAL

Hora de cerrar el capítulo de la crisis (FMI)

El 21 de septiembre de 2012, la Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) afirmó que para dejar atrás la crisis de la zona del euro y restablecer la confianza en la recuperación mundial, las autoridades deben poner en práctica las decisiones acordadas que contribuirán a anclar las expectativas a mediano plazo en cuanto a la política económica. De los aspectos centrales del comunicado de prensa se pueden citar:

- Se necesitan acciones concertadas y la puesta en práctica de las decisiones acordadas para que la zona del euro cierre el capítulo de la crisis.
- Será clave anclar las expectativas en Europa, Estados Unidos de Norteamérica y Japón.
- Las Reuniones Anuales de Tokio se centrarán en debatir si se necesitan nuevas medidas para lograr un crecimiento sostenible e incluyente.

A continuación se presenta la entrevista.

“Se trata de intentar verdaderamente cerrar el capítulo de la crisis de la zona del euro, concretar un plan a mediano plazo para países como Estados Unidos de Norteamérica y Japón, y cerciorarse de que algunos de los problemas que originaron la crisis hace cinco años queden resueltos completamente, no a medias. Me refiero especialmente al sector financiero”, aseveró la Directora Gerente del FMI en vísperas de su discurso en el Instituto Peterson, en la ciudad de Washington, el 24 de septiembre, que servirá de anticipo del temario de las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial.

A comienzos de octubre, alrededor de 15 mil autoridades gubernamentales, ejecutivos del sector privado, representantes del mundo académico y de la sociedad civil, y periodistas se congregarán en Tokio para debatir las perspectivas de la economía mundial y la manera de abordar temas que van desde la crisis de la zona del euro hasta el elevado desempleo, el encarecimiento de los alimentos y la mejora de la regulación del sector financiero.

Incertidumbre constante

Las Reuniones tienen lugar en un momento de incertidumbre constante para la economía mundial, y después de las nuevas medidas que adoptaron en septiembre el Banco Central Europeo, la Reserva Federal estadounidense y el Banco de Japón para restablecer la confianza y promover el crecimiento y la creación de puestos de trabajo.

En la entrevista, la funcionaria del FMI habló de los retos que enfrentan no solamente Europa, sino también Estados Unidos de Norteamérica, los mercados emergentes y los países de bajo ingreso. También se refiere a los últimos esfuerzos del FMI por llevar a término una importante reforma de la estructura de gobierno que realzará la participación de los mercados emergentes de rápido crecimiento de Asia y otras regiones.

Las Reuniones comenzarán con la actualización periódica del informe *Perspectivas de la Economía Mundial* el 9 de octubre, seguida de más de 300 eventos como ruedas de prensa, seminarios y reuniones bilaterales entre países. El órgano rector de las políticas del FMI se reunirá el 13 de octubre, y se prevé que debatirá si se necesitan nuevas medidas para lograr un crecimiento económico sostenible y más inclusivo.

Boletín Digital del FMI: Hace cinco años que estalló la crisis en el mercado hipotecario estadounidense y la economía mundial aún no ha recuperado el paso. De hecho, muchos analistas advierten sobre otra crisis como la de Lehman si no se

abordan decisivamente los problemas de la zona del euro y de otras regiones. ¿Qué se necesitará para que las cosas realmente cambien?

La Directora Gerente del FMI: Obviamente, se necesitará mucha cooperación por parte de todos los interesados, no solamente de palabra sino también de hecho, poniendo en práctica algunas de las decisiones que se han tomado y algunas que es necesario tomar.

Personalmente, creo que se trata de intentar verdaderamente cerrar el capítulo de la crisis de la zona del euro, concretar un plan a mediano plazo para países como Estados Unidos de Norteamérica y Japón, y cerciorarse de que algunos de los problemas que engendraron la crisis hace cinco años queden resueltos completamente, no a medias. Me refiero especialmente al sector financiero.

Boletín Digital del FMI: Si analiza la situación mundial, empezando por Europa, ¿cuáles son los retos más importantes?

La Directora Gerente del FMI: Los retos están presentes en todas las regiones, no solo en Europa. Europa obviamente es el epicentro de la crisis, donde más apremia una acción concertada.

Tenemos que actuar a todo nivel, comenzando por el nivel nacional. Muchos Estados miembros están tomando medidas para reformar la economía, mejorar la competitividad, ampliar algunos límites y territorios que han impedido la creación de valor y de puestos de trabajo.

A nivel regional, las instituciones y los Estados miembros deben aunarse para tomar medidas a corto plazo y forjar una visión para el futuro. Las medidas a corto plazo giran en torno a la implementación del marco elaborado por el Banco Central Europeo, y la visión tiene que ver con la confianza en una verdadera zona monetaria que esté complementada por una unión bancaria y una unión fiscal.

No digo que esto tenga que ocurrir ya, pero es necesario en cierta medida anclar las expectativas en torno a la situación de Europa en unos años.

Boletín Digital del FMI: ¿Cuáles son los mayores desafíos para Estados Unidos de Norteamérica?

La Directora Gerente del FMI: Estados Unidos de Norteamérica también enfrenta desafíos a corto y a mediano plazo, que ni en uno ni en otro caso están recibiendo realmente la atención debida.

A corto plazo, se plantea la situación del precipicio fiscal, que es una combinación de recortes impositivos que desaparecerán a comienzos de 2013 y de ciertos gastos públicos que se eliminarán ese año si no se hace nada al respecto. Esto ocurrirá automáticamente, y aunque es verdad que reducirá sustancialmente el déficit, hará lo mismo con el crecimiento, lo cual pondría en peligro a la economía mundial. Eso es en cuanto al corto plazo.

A más largo plazo, es necesario anclar las expectativas en torno a la política fiscal estadounidense para hacer frente también a la cuestión del déficit y de la deuda.

Boletín Digital del FMI: ¿Qué nos puede decir sobre los mercados emergentes de Asia y de otras regiones?

La Directora Gerente del FMI: Bueno, las economías de mercados emergentes eran las que estaban alimentando el crecimiento a escala mundial, y seguían bien su rumbo, sin verse particularmente afectadas por la crisis mundial que concierne fundamentalmente a las economías avanzadas.

Ahora, la crisis mundial está desacelerando el crecimiento de las economías de mercados emergentes. En China e incluso en países como Brasil e India, el crecimiento sin duda alguna sigue siendo elevado, pero es más lento, más bajo, en todos los casos.

Boletín Digital del FMI: Si observamos a los países de bajo ingreso de África Subsahariana, el crecimiento ha sido más bien fuerte a nivel grupal, pero también han afrontado el encarecimiento de las materias primas. En su opinión, ¿cuáles son los principales retos?

La Directora Gerente del FMI: Los países de bajo ingreso de África Subsahariana son desde muchos puntos de vista los que mejor se desempeñaron en los 12 últimos meses, si miramos las tasas de crecimiento de algunos y la determinación con la que abordaron temas como los subsidios, por ejemplo.

Pero está claro que algunos países están expuestos al peligro de que los precios de las materias primas suban, y otros, de que bajen. El problema del aumento de precios es por los alimentos y la energía, y el de la baja ya afecta a algunos productores de materiales primarios y podría perjudicar a la situación actual y la balanza de pagos.

Boletín Digital del FMI: Usted mencionó la necesidad de cooperación internacional y de que las autoridades lleven a término las reformas acordadas. El órgano rector de las políticas del FMI –el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) – ha jugado un papel clave en el pasado. ¿Qué le parece que debatirá en Tokio?

La Directora Gerente del FMI: Primero y principal, el CMFI es un foro muy bueno para que los representantes de todos los países miembros puedan deliberar, intercambiar opiniones e ideas, recibir asesoramiento y recomendaciones, y hacerse partícipes de los trabajos y los estudios que hacemos constantemente para ellos.

Como la coordinación está en juego, el hecho de que estén reunidos con una meta común, que es superar la crisis y poner en marcha un crecimiento más sostenible e inclusivo, es en nuestra opinión una de las principales finalidades de estas Reuniones Anuales y este encuentro del CMFI.

Boletín Digital del FMI: Otro de los temas que se debatirán en Tokio son los esfuerzos por reformar la estructura de gobierno del FMI. ¿En qué etapa se encuentra la implementación del programa de reformas acordado ya en 2010?

La Directora Gerente del FMI: En los 12 últimos meses hemos puesto mucho empeño para que esta reforma se concrete y entre en vigor, y hemos logrado enormes avances.

El primer umbral era 70% que había que alcanzar para que la reforma de las cuotas pudiera concretarse, y ya superamos ese nivel.

El segundo conjunto de umbrales tiene que ver con la reforma de la estructura de gobierno. El primero es el número de miembros que están respaldando e implementando esa reforma. Tenemos que llegar a 113 países. Estamos muy cerca, y realmente espero que podamos alcanzar esa meta en Tokio.

El segundo umbral en la reforma de la estructura de gobierno es el porcentaje de votos. Realmente estamos poniendo mucho empeño y espero que en Tokio podamos acercarnos lo más posible a nuestro objetivo.

Boletín Digital del FMI: Estas Reuniones Anuales tienen lugar en Japón. ¿Por qué Asia, y qué función considera que desempeñará la región en el futuro?

La Directora Gerente del FMI: Desde muchos puntos de vista, Asia ha sido una región fantástica. Primero, origina gran parte del PIB mundial. Segundo, casi toda la región ha gozado de un crecimiento muy sostenido en los últimos años, incluso hasta el año pasado.

Es una parte del mundo donde casi no tenemos en marcha ningún programa, pero con la cual hemos tenido una larga relación. Y, francamente, Asia ha sido un socio fantástico para el FMI.

Obviamente, quisiera hacer especial mención de Japón, que ha respaldado firmemente la labor del FMI en dos ámbitos. Uno es la asistencia técnica, a la cual probablemente haya contribuido más fondos que ningún otro país del mundo. Y el otro es el financiamiento: Tokio ha sido siempre el primero en levantar el teléfono y hacer una contribución, ya sea al aumento de las cuotas, a los Nuevos Acuerdos de Obtención de Préstamos, a los préstamos bilaterales cuando decidimos hace poco que el FMI necesitaba levantar un cortafuegos. Japón fue el primero.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/new092112as.pdf>

La Directora Gerente del FMI, insta a tomar acciones para afianzar la recuperación mundial (FMI)

El 24 de septiembre de 2012, la Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) instó a tomar acciones para afianzar la recuperación mundial, en ese sentido, urgió a las autoridades a aprovechar la oportunidad que presentan las decisiones de política recientemente adoptadas, y a tomar las medidas necesarias para dar un giro decisivo a la trayectoria de la crisis mundial.

“Esta vez necesitamos una recuperación sostenida, no un repunte. Si queremos que esta vez las cosas sean distintas, necesitamos certeza no incertidumbre. Necesitamos que los que toman las decisiones pasen realmente a la acción. Necesitamos que se cumplan los compromisos”, declaró en un discurso pronunciado en el Peterson Institute for International Economics.

Calificó las recientes iniciativas de los principales bancos centrales como “importantes señales de política que apuntan en la dirección correcta”: el programa de compra de bonos del Banco Central Europeo denominado Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), la tercera ronda de expansión cuantitativa (QE3) por parte de la

Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica y el programa ampliado de compra de activos del Banco de Japón. Al mismo tiempo, la Directora Gerente del FMI advirtió que la economía mundial aún está rodeada de riesgos y que la incertidumbre política es un lastre para el crecimiento. El FMI sigue proyectando una recuperación gradual, pero el crecimiento mundial probablemente será un poco más débil que lo previsto incluso en julio, explicó.

En una alocución previa a las Reuniones Anuales de las Juntas de Gobernadores del FMI y el Banco Mundial que se celebrarán en Tokio, la Directora Gerente del FMI centró su atención en tres conjuntos fundamentales de desafíos en materia de política: el programa inconcluso para Europa y Estados Unidos de Norteamérica, las crecientes presiones en el resto del mundo y los compromisos que el FMI también tiene que cumplir.

“Europa obviamente sigue siendo el epicentro de la crisis y es donde se precisan las medidas más urgentes”, manifestó la Directora Gerente del FMI, y exhortó a las autoridades europeas a que cumplan sus compromisos, incluidos el de establecer un mecanismo único de supervisión bancaria y el de permitir la recapitalización directa de los bancos. Entre las otras medidas están la implementación del cortafuegos financiero europeo, en particular el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE); la ejecución del plan acordado para la unión fiscal; y a nivel de cada país, la ejecución de reformas esenciales para el crecimiento, el empleo y la competitividad.

La Directora Gerente del FMI dijo que otro tema importante para la economía mundial ha surgido en Estados Unidos de Norteamérica, “donde la legislación actual implica una drástica contracción del déficit de aproximadamente 4% del Producto Interno Bruto (PIB) el próximo año. El no alcanzar un acuerdo con respecto a la elevación del tope de la deuda también podría traer como consecuencia una contracción abrupta”. La Directora Gerente del FMI solicitó que se adopten medidas

para evitar el denominado “precipicio fiscal” y para trazar un plan concreto “para reducir la deuda gradualmente a mediano plazo”.

La Directora Gerente del FMI señaló, asimismo, cómo, después de impulsar a la economía mundial en la actual recuperación, los principales mercados emergentes ahora están desacelerándose; instó a estos mercados a centrar sus esfuerzos en contrarrestar los factores de vulnerabilidad, internos o externos. Añadió que está trabajando con ahínco para garantizar que se cuente con financiamiento adecuado para los países de bajo ingreso, incluso mediante los préstamos concesionarios del FMI en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP). Solicitó asimismo un mayor apoyo de la comunidad internacional para que la transformación exitosa en Oriente Medio pueda anclarse en “los cimientos del crecimiento inclusivo y el empleo”.

Por último, la Directora Gerente del FMI dijo que el FMI está esforzándose para incrementar aún más su eficacia mejorando sus análisis económicos y reforzando la red mundial de seguridad financiera. El FMI también está dando pasos importantes para alcanzar un acuerdo definitivo con respecto a los “cambios más significativos de la estructura de gobierno en la historia del FMI”. Indicó que la institución está procurando aprobar estas reformas, que tienen por objeto ampliar la representación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, “si no en octubre, lo antes posible después de ese momento”.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12358s.htm>

Medidas de política necesarias para afianzar la recuperación mundial (FMI)

El 24 de septiembre de 2012, la Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) ofreció una palabras en el Peterson Institute for International Economics Washington, D.C. A continuación se presentan sus palabras.

La Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional

“Introducción: Cumplir los compromisos

Buenas tardes. Quisiera agradecer al Peterson Institute por la invitación del día de hoy. Me gustaría rendir un especial homenaje a Fred Bergsten, quien dejará su cargo como Director del Instituto al final del año. Es nuestro anhelo mantener esta misma estrecha relación con el sucesor de Fred, Adam Posen.

Las contribuciones de Fred a lo largo de su carrera han sido enormes. Permítanme mencionar dos rasgos de Fred con los que me identifico en particular. El primero es su dedicación a inculcar en la mente de las autoridades nacionales las *consideraciones mundiales*, tarea que no es fácil. El segundo es su profunda convicción en que las *medidas* de política marcan la diferencia. La gente no siempre coincide con Fred; ¡yo tampoco he estado siempre de acuerdo con él! Pero siempre he admirado su voluntad para empujar a las autoridades hacia la búsqueda de soluciones de fondo. Y seguiremos acudiendo a él por mucho tiempo más.

En unas pocas semanas, las autoridades económicas mundiales se reunirán en Tokio con motivo de las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial. Así que éste es un momento propicio para hacer un balance de la situación económica mundial y –lo que es aún más importante– de las medidas que todavía están pendientes.

De hecho, ese es mi mensaje fundamental el día de hoy: *la urgente necesidad de adoptar las medidas de política necesarias para afianzar la recuperación mundial.*

Pienso en el poema de Robert Frost: *‘Tengo promesas que cumplir y andar mucho camino sin dormir’.*

Las autoridades –en muchos niveles– han hecho promesas importantes. Hoy quisiera centrar mi atención en cómo se pueden cumplir esas promesas, y por qué se han de cumplir dichas promesas.

En este contexto, permítanme primero referirme brevemente a la situación económica mundial.

Las perspectivas mundiales

Los pronósticos actualizados del FMI se publicarán en Tokio en un par de semanas. Hoy en día me referiré únicamente a la orientación general de la economía.

Para comenzar, quisiera decir que se han tomado muchas de las medidas correctas. Más recientemente, las iniciativas de los principales bancos centrales –el programa de compra de bonos del Banco Central Europeo denominado Operaciones Monetarias de Compraventa, la tercera ronda de expansión cuantitativa (QE3) por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, el programa ampliado de compra de activos del Banco de Japón– son importantes señales de política que apuntan en la dirección correcta.

Apuntan hacia delante y brindan una oportunidad para aprovechar lo que ya se ha hecho; una oportunidad para dar un giro decisivo en la trayectoria de la crisis.

Así como los bancos centrales erraron durante la Gran Depresión y precipitaron la crisis, es probable que esta vez los bancos centrales hayan desempeñado un papel crucial para sacar a la economía mundial de la Gran Recesión.

Pero no debemos adelantarnos. La economía mundial aún está rodeada de incertidumbre, aún está muy lejos de dónde debería estar. La situación se asemeja en algo a un rompecabezas. Algunas de las piezas están en su lugar y ya podemos vislumbrar una forma. Pero para completar la imagen necesitamos que *todas* las piezas encajen.

Esto dependerá de que se cumplan los compromisos de política económica que se han asumido, y en ese sentido el camino por recorrer aún es largo.

Seguimos proyectando una recuperación gradual, pero el crecimiento mundial probablemente será un poco más débil que lo previsto incluso en julio, y nuestro pronóstico presenta una tendencia a la baja en los últimos doce meses.

Una serie de factores están ejerciendo peso sobre la economía mundial. Y todos esos factores giran en torno a la incertidumbre; la incertidumbre acerca de si las autoridades serán capaces de cumplir sus promesas y si las cumplirán.

Los efectos que esta situación está generando son reales: una mayor divergencia de las suertes que corren las economías de la zona euro; una recuperación tenue en Estados Unidos de Norteamérica.

Y ahora estamos presenciando otros efectos de propagación a escala mundial: la desaceleración en los mercados emergentes; una gran preocupación en los países de bajo ingreso con respecto al alza de precios de los alimentos y la volatilidad de los precios de las materias primas; crecientes frustraciones en todo Oriente Medio.

Al mismo tiempo, muchos de los grandes problemas derivados de la crisis corren el riesgo de anquilosarse más, de hacerse aún más difíciles de resolver. ¿Qué quiero decir con esto?

Me refiero a las *cicatrices que deja el desempleo* y su enorme costo humano, sobre todo entre los jóvenes, y en especial en países como España y Grecia, donde el crecimiento sencillamente no es suficiente para generar el número de puestos de trabajo que se necesitan.

Me refiero a la *prolongada carga de la deuda pública*, que ahora está en niveles prácticamente no vistos desde la Segunda Guerra Mundial. En las actuales circunstancias, muchas economías necesitarán años de ajuste fiscal para retornar a los niveles previos a la crisis. Y una vez más, si el crecimiento es insuficiente, no debemos engañarnos con respecto a lo doloroso que va a ser el proceso.

Me refiero a los costos a *largo plazo de un sector financiero que funciona de forma deficiente*. Preocupa el hecho de que la energía que se precisa para implementar las reformas acordadas –así como otras reformas necesarias– está decayendo. Tras cinco años de crisis, a menudo me preguntan si el sector financiero es más seguro hoy que en aquel entonces. Y mi respuesta es que “*pese a avances reales, todavía no lo es*”.

Este panorama puede parecer bastante sombrío. Permítanme asegurarles que no hemos olvidado la reacción a los recientes anuncios de política. Pero en el pasado ya hemos visto reacciones positivas del mercado que a la larga resultan efímeras.

Esta vez necesitamos una recuperación sostenida, no un repunte. Si queremos que esta vez las cosas sean distintas, necesitamos certeza no incertidumbre. Necesitamos que los que toman las decisiones pasen realmente a la acción. Necesitamos que se cumplan los compromisos.

En ese contexto, quisiera concentrarme en tres conjuntos fundamentales de desafíos en materia de política:

- A. El programa inconcluso para Europa y Estados Unidos de Norteamérica; ambos plantean riesgos críticos en este momento.
- B. Las crecientes presiones en el resto del mundo.
- C. Los compromisos que el FMI también tiene que cumplir.

Todos tenemos promesas que cumplir.

A. Desafíos para Europa y Estados Unidos de Norteamérica

Europa obviamente sigue siendo el epicentro de la crisis y es dónde se precisan las medidas más urgentes. Fuimos testigos de una serie de mensajes y medidas de política –como el programa para la recapitalización de los bancos en España– incluso antes de la decisión que adoptó el BCE a comienzos de este mes. Los mercados han recibido un impulso; ahora lo que necesitan es una implementación coordinada; varios jugadores jugando un mismo partido.

El tema que está en mente de todos últimamente es la necesidad de una unión bancaria sólida y eficaz. Esto es algo que hemos venido propugnando desde hace algún tiempo. Seguimos creyendo que se trata de una medida que debería ponerse en marcha lo antes posible, para romper el círculo vicioso entre los bancos y las entidades soberanas.

Para esto se necesitará que los líderes de la zona del euro cumplan los compromisos que asumieron el 29 de junio para establecer un mecanismo único de supervisión y permitir la recapitalización directa de bancos.

Asimismo, hemos hecho llamados constantes para que se adopten otras medidas necesarias: la implementación del cortafuegos europeo, en especial el Mecanismo Europeo de Estabilidad; la ejecución del plan acordado para la unión fiscal; y, a nivel de cada país, la ejecución de programas esenciales para el crecimiento, el empleo y la competitividad.

Dada la magnitud de los problemas a los que se enfrentan los países de la zona euro, estos programas son muy complicados, todos nos damos cuenta de eso. También nos damos cuenta de que no hay otra alternativa frente a las reformas estructurales y el ajuste fiscal que son necesarios para retornar a la senda adecuada.

Los programas también tienen que adaptarse a las necesidades de cada país; y han de ser equilibrados para garantizar que el ajuste se distribuya de manera equitativa. Al mismo tiempo, la comunidad internacional tiene que reconocer los enormes esfuerzos que están realizando estos países, y proporcionarles el apoyo que necesiten, incluido financiamiento.

Por nuestra parte, en el FMI estamos procurando que esto se haga de la forma más oportuna y flexible que sea posible. Estamos desacelerando el ritmo de ajuste fiscal cuando sea necesario; estamos centrando la atención más en las medidas que en las metas; y, sobre todo, estamos haciendo hincapié no solo en la austeridad sino también en el crecimiento, ya que creemos que ambos conceptos pueden conjugarse, y que el uno no debería excluir al otro.

La incertidumbre en la zona del euro sigue siendo el principal riesgo para la economía mundial hoy en día. Pero, como saben, la amenaza de otro riesgo importante ha surgido en Estados Unidos de Norteamérica.

La preocupación inmediata es que la legislación actual implica una drástica contracción del déficit de aproximadamente 4% del PIB el próximo año. Esto en

efecto empujaría al país hacia un “precipicio fiscal”, que reduciría el crecimiento en hasta 2%. El no alcanzar un acuerdo con respecto a la elevación del tope de la deuda también podría traer como consecuencia una contracción abrupta.

Todos somos conscientes de que los calendarios electorales inciden en el momento en que se toman las decisiones. Esta es una verdad en cualquier lugar del mundo. Pero la actual incertidumbre representa una grave amenaza para Estados Unidos de Norteamérica y, por ser esta la mayor economía del planeta, para la economía mundial.

Todos abrigamos la esperanza de que la ecuanimidad política surja pronto, y junto con ella las medidas necesarias para evitar el precipicio fiscal, así como un plan concreto para reducir la deuda gradualmente a mediano plazo.

El cumplimiento de esta promesa de acción de Estados Unidos de Norteamérica es vital para el mundo.

B. Desafíos para el resto del mundo

Naturalmente, ésta no es una situación que concierne solo a Estados Unidos de Norteamérica y a Europa. Todos y cada uno de los países del mundo tienen compromisos que cumplir.

En algunos aspectos, los países emergentes y de bajo ingreso ya han cumplido con una promesa fundamental. Cuando esta crisis estalló, ellos fueron una luz en la oscuridad. Los mercados emergentes lograron impulsar la economía mundial en su hora difícil; y los países de bajo ingreso estaban bien preparados.

Sin embargo, tras varios años de crecimiento muy vigoroso, esta dinámica está cambiando, y la ilusión del “desacoplamiento” se ha desvanecido.

Los principales *mercados emergentes* se están desacelerando. Por tanto, deben llevar a cabo las medidas necesarias para posicionarse como los líderes del crecimiento mundial en el futuro. La atención debe centrarse en atacar las vulnerabilidades, sean internas o externas.

Para algunos, esto puede significar hacer un alto en la aplicación de políticas fiscales y monetarias restrictivas, o incluso proporcionar más estímulo, como el anunciado recientemente por China, por ejemplo. Otros tendrán que procurar que la fuerte expansión del crédito no comprometa la estabilidad financiera o ponga en peligro el crecimiento futuro. Para todos, la clave está en prepararse para los posibles efectos de contagio de otras regiones del mundo.

El FMI puede ayudar: nuestra Línea de Crédito Flexible (LCF) y nuestra Línea de Precaución y Liquidez (LPL) son los dos instrumentos creados poco tiempo atrás precisamente como reaseguro en tiempos de incertidumbre. Colombia, México, Marruecos y Polonia han comprobado que efectivamente pueden ser de ayudar.

En cuanto a los países de bajo ingreso, les ha ido relativamente bien durante la crisis. Pero hoy se ven más expuestos a cambios de suerte para su economía.

No me refiero simplemente a las posibles repercusiones de lo que suceda en las economías avanzadas. Pienso en el impacto de la desaceleración de los mercados emergentes a los que están vinculados muchos de dichos países.

Pienso también en el aumento de 20% que registraron los precios mundiales de los alimentos desde junio. En el caso del maíz y el trigo, los precios subieron 25% solo en julio. Los países que dependen en gran medida de la importación de estos granos, como Lesoto, también afectado por la sequía, son especialmente vulnerables.

La aplicación de políticas de alta calidad preparó a estos países para defenderse de la crisis. Mantener políticas de calidad los ayudará a defenderse de choques futuros.

Al mismo tiempo, la comunidad internacional hoy más que nunca debe darles una mano para ayudarlos a ayudarse a sí mismos. Esto significa asegurar que en los años venideros haya fondos suficientes para préstamos del FMI de carácter concesionario, algo por lo que seguiremos bregando de aquí a las reuniones de Tokio.

Otro punto neurálgico de las deliberaciones que tendrán lugar en nuestras Reuniones Anuales será, naturalmente, Oriente Medio. A todos nos ha impresionado y entristecido lo ocurrido en las últimas semanas. Los sacrificios realizados, el sufrimiento padecido, hacen que sea más importante que nunca no perder de vista lo esencial: esa promesa inicial de la transición árabe.

La transición a un nuevo régimen nunca es fácil, y ésta es justamente una transformación de proporciones históricas. Se requiere tiempo para que los nuevos gobiernos desarrollen sus estrategias, logren consenso y avancen hacia el objetivo común. Y lleva tiempo construir los cimientos del crecimiento inclusivo y el empleo, que son la esencia de una verdadera transformación. Hay que comenzar con la meta de estabilidad económica.

Para estas transiciones también se necesita apoyo externo, no solo financiero sino también a través de la inversión extranjera directa (IED), el acceso a los mercados y la asistencia técnica. Muchos donantes bilaterales ya se han adelantado a dar su apoyo, pero muchos miembros de la Asociación de Deauville de donantes internacionales aún no han contribuido en la escala que se preveía. Otra promesa que debemos cumplir.

El FMI, por su parte, está proporcionando respaldo a muchos de los países involucrados, con nuestro asesoramiento, asistencia técnica y financiamiento. Ya

hemos comprometido más de 8 mil millones de dólares estadounidenses a favor de tres países.

Para el mundo es fundamental que la transformación en Oriente Medio tenga éxito, y todos nosotros, incluido el FMI, debemos hacer todo lo posible por nuestra parte.

C. Desafíos a los que se enfrenta el FMI

Esto me lleva al último de los temas a que quisiera referirme: los desafíos a los que se enfrenta el FMI y la forma en que debemos responder. Los cambios en la economía mundial hacen que el FMI deba adaptarse para poder atender mejor las necesidades de nuestros países, que abarcan todo el mundo y están en continua evolución.

En gran parte esta adaptación está en marcha, en tres ámbitos en particular:

Primero, con miras a fortalecer la estabilidad mundial —el cometido central del FMI—, estamos reforzando nuestra función de supervisión, redoblando esfuerzos por desentrañar la interacción entre los países y centrándonos en la estabilidad del sistema en su conjunto. A este respecto quisiera destacar tres mejoras:

- Una nueva decisión que prevé un análisis más profundo de los efectos de contagio y los efectos transfronterizos.
- Un nuevo informe sobre el sector externo que enfoca mejor la evaluación de las políticas de los países, incluidos los tipos de cambio, desde una perspectiva multilateral.
- Una focalización mucho mayor en el análisis del sector financiero, que reviste importancia crítica.

En segundo lugar, para estar en mejores condiciones de ayudar *a reforzar la red mundial de seguridad financiera*, recientemente hemos incrementado nuestra potencia de fuego, para lo cual 37 países realizaron un aporte excepcional de 456 mil millones de dólares en apoyo del FMI. Como mencioné antes, ahora estamos haciendo todo lo posible para incrementar también los recursos de que disponemos para respaldar a los países de bajo ingreso, a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP).

Tercero, estamos reforzando nuestra *estructura de gobierno*. Quisiera detenerme un momento en esto porque lograr que el FMI sea una institución en la que todos los países miembros se sientan verdaderamente en casa es la clave para la eficacia de nuestra institución.

Las reformas decididas por nuestros países miembros en 2010 representan los cambios más significativos de la estructura de gobierno en la historia del FMI. Estas reformas consisten en aumentar las cuotas relativas de los países emergentes y en desarrollo dinámicos en otro 6%, es decir, un total de 9% desde 2006; asegurar que todos los países del grupo BRIC se encuentren entre los diez principales accionistas del FMI, y crear –por primera vez– un Directorio Ejecutivo en el que todos los miembros sean electos.

La buena noticia es que ya casi estamos llegando: hemos obtenido más del 70% de las aprobaciones necesarias para el aumento de cuotas; estamos muy cerca de llegar a los 113 países que se requieren para aprobar la reforma del Directorio, y esperamos cumplir esa meta en Tokio; y también estamos trabajando para alcanzar el 85% del número total de votos que necesitamos para la reforma del Directorio.

Nos habíamos fijado como objetivo lograr un acuerdo definitivo sobre el plan general de reforma para las Reuniones Anuales que celebraremos en Tokio. Estamos haciendo

todo lo que está a nuestro alcance para ayudar a nuestros países miembros a llegar a la meta, si no en octubre, lo antes posible después de esa fecha.

Es mi firme propósito que los países miembros del FMI cumplan la promesa con respecto al plan de reforma de nuestra estructura de gobierno acordado en 2010.

Conclusión: La promesa colectiva

Hoy he hablado de diferentes promesas –hechas por dirigentes, países e instituciones, incluido el FMI. Pero también existe una promesa colectiva.

La promesa de fortalecer la cooperación internacional en beneficio de todos. La promesa de anteponer el interés general del mundo entero a los estrechos intereses nacionales. La promesa de ayudar a recuperar la certeza y la confianza en el futuro.

A este respecto quisiera evocar nuevamente a Robert Frost, quien escribió no solo sobre “promesas que cumplir” sino también sobre el “camino no andado”.

Tenemos la oportunidad de tomar el camino correcto. El camino hacia la recuperación mundial, que debemos recorrerlo juntos.

Muchas gracias.”

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/speeches/2012/092412s.htm>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12358s.htm>

Los barcos en llamas de la democracia (Project Syndicate)

El 24 de septiembre de 2012, la organización *Project Syndicate* (PS) publicó el artículo: *Los barcos en llamas de la democracia* de Luigi Zingales¹ en torno a la decisión de creación del euro. A continuación se incluye el contenido.

Desde finales del decenio de 1970, la difusión en el mundo académico de la teoría de los juegos ha movido a los macroeconomistas a subrayar la importancia del “compromiso”, estrategia encaminada a aumentar los resultados económicos a largo plazo limitando la discrecionalidad de las autoridades. Es una idea que parece ilógica: ¿cómo se va a producir más con menos?

Aunque no sea históricamente exacto, uno de los mejores ejemplos de compromiso estratégico lo constituye la leyenda de Hernán Cortés, según la cual, en su intento de conquistar México, decidió quemar las naves que habían llevado a su expedición desde España. En un principio, podría parecer una iniciativa disparatada: ¿por qué destruir intencionalmente la única forma posible de huida en caso de derrota? Al parecer, Cortés lo hizo para motivar a sus tropas. Sin una vía de escape, los soldados estaban muy motivados para vencer. Cuentan que Alejandro el Grande hizo algo similar durante la conquista de Persia.

Para dar resultado, una estrategia de compromiso debe ser creíble, es decir, que no se pueda invertir rápidamente. En ese sentido, la estrategia de Cortés era perfecta: en caso de derrota, los españoles no tendrían tiempo para reconstruir los barcos quemados. Para funcionar adecuadamente, una estrategia de compromiso debe ser

¹ Luigi Zingales es Profesor de Empresa y Finanzas Robert C. McCormack, en la Universidad de Chicago, y apoya al Comité del Mercado de Capital y Regulación. Es también investigador de la facultad de la Oficina Nacional de Investigación Económica, investigador en el Centro de Investigación de Economía Política y miembro del Instituto Europeo de Gobierno. Autor de *Un capitalismo para el pueblo: Recapturando el genio perdido de la Prosperidad Americana*.

también costosa en caso de fracaso: si Cortés hubiera perdido, ningún soldado español habría escapado vivo. Ese costo precisamente fue el que motivó a sus soldados.

El problema es que sólo podemos conocer los ejemplos históricos logrados de semejante estrategia. Si la estrategia de Cortés hubiera fallado, habría pasado a la Historia —en caso de que hubiese sido recordado siquiera— como un idiota arrogante que creía poder derrotar a un gran imperio.

Una de las primeras aplicaciones de esa estrategia a la política económica es la concepción de los bancos centrales. Según el argumento al respecto, las autoridades monetarias deben ser independientes del sistema político, porque, cuando se acercan las elecciones, es probable que los políticos las presionen para que “compren” un mayor empleo a costa de una inflación mayor y permanente. Para prevenir ese ineficiente trueque, los gobiernos deben atar las manos de los banqueros centrales aislándolos de la influencia política.

Muchos macroeconomistas atribuyen la reducción sostenida de la inflación desde comienzos del decenio de 1980 al recurso generalizado a dicha estrategia. Y, animados por su éxito, las autoridades empezaron a aplicarla en otros ámbitos. Se vendió la liberalización financiera como el compromiso de seguir políticas favorables para el mercado. Si un futuro gobierno se desviara de esa política, la fuga de capitales lo pondría de rodillas.

Lo mismo es aplicable al dilatado endeudamiento estatal en el extranjero, a las juntas de intervención monetaria, incluso a las uniones monetarias. La creación del euro no es sino una forma extrema de compromiso: los gobiernos europeos intentaron atarse al poste alemán de la disciplina fiscal.

La difusión de esos mecanismos plantea la cuestión de la democracia. Cuando Cortés quemó, al parecer, las naves españolas, no hizo una encuesta. Si la hubiera hecho,

podría haber ganado (la estrategia era inteligente), pero no era una conclusión inevitable.

Pero, aun cuando la estrategia de compromiso produjera incentivos beneficiosos, podría no haber valido la pena correr semejante riesgo. Tal vez Cortés, cegado por sus sueños de gloria, estuviera dispuesto a sacrificar a sus tropas aun cuando las posibilidades de victoria fueran demasiado pequeñas.

Actualmente, quienes adoptan esas decisiones son, por fortuna, gobiernos elegidos democráticamente, que, por tanto, reflejan la voluntad de la población. Aun así, dada su naturaleza, esas decisiones merecen un detenido examen especial. Al fin y al cabo, son —por naturaleza—decisiones irreversibles que atan las manos de gobiernos futuros, lo que las hace equivalentes a normas constitucionales. Como tales, no deben ser objeto del mismo proceso de aprobación que la legislación normal.

Ese problema resulta particularmente grave cuando las medidas iniciales que sellan el compromiso dan resultados a corto plazo más atractivos que la quema del barco. Cuando un gobierno empieza a endeudarse con el extranjero u opta por adherirse a una unión monetaria, dichos resultados adoptan la forma de unos tipos de interés reducidos. Así, los resultados inmediatos resultan más destacados políticamente que los posibles costos futuros. Al utilizar esa estrategia, un gobierno maquiavélico puede inducir a un electorado renuente a aceptar una política contraria a su voluntad.

Muchos dirían que de eso se trata exactamente. Para los países del sur de Europa, adherirse al euro fue—explícita e implícitamente— una forma de obligar a sus ciudadanos a aceptar un grado de disciplina fiscal que no eran capaces de adoptar por sí solos, pero, ¿fue una decisión democrática o una que una minoría “ilustrada” impuso a sus inadvertidos ciudadanos?

Me temo que esto último es lo cierto: a eso se debe el resentimiento cada vez mayor contra la Unión Europea. Para añadir insulto a la ofensa, los dirigentes europeos actuales no reconocen sus decisiones pasadas. No reconocen que ellos o sus predecesores son los que quemaron las naves. Echan la culpa a Europa. El resultado es el de que el euro, vendido como una forma de integrar aún más a Europa, la está rompiendo.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/democracy-s-burning-ships-by-luigi-zingales/spanish>

La construcción de un sistema financiero mundial más seguro aún está en marcha (FMI)

El 25 de septiembre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su Boletín que *La construcción de un sistema financiero mundial más seguro aún está en marcha*. A continuación se presenta la información.

En el mundo actualmente se están llevando a cabo una gran cantidad de reformas regulatorias para hacer más seguro el sistema financiero, pero un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestra que a los reguladores, los organismos supervisores y el sector privado les resta aún mucho por hacer para que el sistema funcione sobre una base más firme.

Cinco años después del comienzo de la crisis financiera mundial, el FMI dice que las reformas —aunque encaminadas en la dirección correcta— deben aún crear un conjunto más seguro de estructuras financieras y que aún quedan pendientes por resolver algunas cuestiones difíciles.

“Aunque las intenciones de las autoridades son claras y positivas, las reformas aún tienen que plasmarse en un conjunto más seguro de estructuras financieras, en parte

porque en algunas economías y regiones las medidas de intervención necesarias para atender la crisis, que se ha prolongado, están demorando un “reinicio” del sistema para encaminarlo por un rumbo más seguro”, afirmó el FMI en un capítulo analítico de Global Financial Stability Report, su informe sobre la estabilidad financiera mundial.

La crisis financiera mundial, que comenzó en el mercado de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos de Norteamérica y luego se propagó al resto del mundo, desencadenó la peor retracción económica mundial desde la Gran Depresión, dejando a millones de personas sin empleo y obligando a los gobiernos a acudir al rescate de una serie de prominentes instituciones financieras.

Apuntando en la dirección correcta

Según este análisis, titulado “Un informe preliminar sobre el avance hacia un sistema financiero más seguro”, las reformas están orientadas en la dirección correcta, “para hacer que los mercados y las instituciones sean más transparentes, menos complejos y menos apalancados”.

Pero también se sostiene que en algunos aspectos las reformas deben perfeccionarse más, que se necesita trabajar mucho más para ponerlas en práctica y que en muchos casos el sistema sigue siendo vulnerable y excesivamente complejo, y las actividades están demasiado concentradas en las grandes instituciones. La dependencia del financiamiento no relacionado con los depósitos es muy elevada, las vinculaciones entre las instituciones financieras nacionales son muy fuertes y los productos financieros complejos están adoptando nuevas formas.

“La buena noticia es que la globalización financiera no parece haber sufrido graves reveses (a pesar de la marcha atrás dada por algunas economías golpeadas por la crisis); sin embargo, esto también significa que, ante la falta de políticas adecuadas,

las economías con un alto grado de integración en los mercados financieros internacionales son aún susceptibles de sufrir perniciosos efectos de contagio transfronterizos”, se expresa en el informe.

El foco en la reforma bancaria

En el informe se señala que hasta ahora se han adoptado la mayoría de las reformas en el sector bancario, con el objetivo de imponer costos mayores a ciertas actividades de riesgo.

El aumento de las reservas de capital y de liquidez establecido en el marco de los requisitos de Basilea III debería permitir a las instituciones resistir mejor las situaciones difíciles. La reforma regulatoria dirigida a dar más transparencia a los mercados de derivados también podría mejorar los mecanismos de asignación de precios a los riesgos implícitos en esos instrumentos y mitigar algunos riesgos de contraparte.

El informe señala que los bancos tenderán a ajustarse a los nuevos costos de diversas maneras, algunas de las cuales quizá no sean las previstas, y que ya se están desarrollando productos innovadores para sortear algunas de las nuevas regulaciones. Las nuevas normas bancarias pueden alentar el desplazamiento de ciertas actividades hacia el sector financiero no bancario, que no está alcanzado por dichas normas.

Por otra parte, los grandes grupos bancarios con ventajas de escala podrían estar en mejores condiciones de absorber los costos de las regulaciones y, como resultado, quizá adquieran aún más prominencia en ciertos mercados, aumentando su grado de concentración.

“El contexto de bajas tasas de interés es esencial por ahora; sin embargo, también podría crear nuevas vulnerabilidades en el futuro. Y es el momento de alertar a los

reguladores y supervisores acerca de los posibles efectos colaterales de estas medidas relacionadas con la crisis para que los nuevos riesgos que puedan surgir más adelante no los tomen por sorpresa”, afirmó quien dirige el análisis de la estabilidad mundial en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, en una conferencia de prensa celebrada en Washington para dar a conocer el estudio.

“No vemos aún el impacto de las reformas; su implementación está muy rezagada y la crisis sigue su curso. De todos modos, ofrecemos aquí un marco que puede utilizarse para evaluar el efecto que tendrán las reformas en la estructura de intermediación en el futuro, cuando la situación se haya estabilizado”, añadió.

Mucho más por hacer

Según se expresa en el informe, a pesar del importante avance logrado en la agenda de reformas, en algunos aspectos todavía es necesario que las autoridades las perfeccionen aún más. Esos aspectos son los siguientes:

- La necesidad de un debate a nivel mundial acerca de las ventajas y desventajas de imponer restricciones directas sobre ciertas actividades realizadas por los bancos, en lugar de exigirles solamente que mantengan un mayor nivel de capital para estas actividades.
- Procedimientos de monitoreo y el establecimiento de normas prudenciales de ser necesario, para las instituciones financieras no bancarias que planteen riesgos sistémicos dentro de lo que se conoce como sector bancario “en la sombra”.
- Una cuidadosa reflexión sobre la manera de fomentar el uso de productos más sencillos y estructuras organizativas más sencillas.

- Mayores avances en los mecanismos para resolver la situación de las grandes instituciones que incurran en dificultades financieras, como un proceso de resolución transfronteriza que permita asegurar los beneficios de la globalización financiera.

Asimismo, en el informe se señala que el éxito de las reformas actuales y proyectadas depende de que se refuerce la supervisión, los incentivos para que el sector privado se adhiera a las reformas, la voluntad política para implementar las regulaciones y los recursos necesarios para emprender la tarea de hacer más simple y seguro el sistema financiero.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/res092512as.pdf>

Posible disyuntiva entre crecimiento y seguridad en el sector financiero (FMI)

El 25 de septiembre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer, a través de su *Boletín Digital del FMI*, un avance de su *Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial*. A continuación se presentan los detalles.

Mientras los responsables de formular las políticas buscan lograr una mayor seguridad de los sistemas financieros, en un nuevo estudio del FMI se analiza el grado en que una mayor seguridad de las estructuras financieras también sirve para generar buenos resultados económicos.

Como respuesta a la crisis financiera mundial, las autoridades de diversos países han adoptado medidas para resolverla; y estas medidas, a su vez, han comenzado a modificar la estructura de sus sistemas financieros. Los bancos y otras instituciones financieras también están adecuando su forma de hacer negocios.

El nuevo análisis del FMI examina si esos cambios tienen vinculación con la estabilidad financiera y el crecimiento de los países. Las observaciones preliminares arrojan cierta luz sobre el impacto de la crisis mundial y de otros factores en la relación entre la estructura financiera de un país y los resultados económicos.

Variedad de modelos

Según el análisis presentado en un capítulo del *Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial —Global Financial Stability Report—* del FMI, ninguna estructura financiera es la alternativa óptima para responder a todas las circunstancias posibles. Lo que es bueno para China quizá no lo sea para Alemania, y lo que sirve en Japón puede no funcionar en Estados Unidos de Norteamérica.

“Nuestro análisis refuerza la lección que dejó la crisis en cuanto a que una regulación y supervisión de alta calidad deben estar a la vanguardia de las iniciativas de reforma”, comenta Laura Kodres, quien dirige el análisis de la estabilidad mundial en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, durante una conferencia de prensa celebrada en Washington para presentar el estudio.

Las observaciones preliminares del FMI se basaron en datos de 58 economías, correspondientes al período entre 1998 y 2010.

Los analistas del FMI se concentraron en las características estructurales del sistema financiero, tales como el nivel de reservas financieras para fines de protección, la dependencia de la intermediación no tradicional por parte de los bancos y el uso de otras instituciones financieras en la intermediación, así como las conexiones entre los bancos tanto a nivel nacional como a escala mundial.

Un exceso de algo bueno

Se observó que el mantenimiento de coeficientes más altos de capital/activos dentro de los bancos guarda relación con la obtención de mejores resultados para la economía. Muchas economías de mercados emergentes habían establecido el requisito de mantener grandes reservas financieras antes de la crisis y, como resultado, sus sistemas bancarios soportaron las turbulencias financieras mucho mejor que los de muchas economías avanzadas.

Sin embargo, más allá de cierto punto, mantener una gran reserva de capital puede de hecho comenzar a frenar el crecimiento.

“Un sistema que sea demasiado seguro puede limitar la cantidad de fondos disponibles para conceder préstamos”, dijo Kodres.

Además, las conexiones transfronterizas a través de los bancos extranjeros son beneficiosas en la mayoría de los casos, pero durante una crisis pueden generar inestabilidad. El hecho de que existan conexiones financieras entre bancos de distintos países puede significar que lo que comienza como un problema en Estados Unidos de Norteamérica se transmita rápidamente al resto del mundo. En lugar de ser una vía para compartir el riesgo, tales conexiones se convierten en un canal de contagio.

El FMI dijo que el estudio aporta nueva información en momentos en que se ponen en práctica nuevas políticas y regulaciones para hacer más seguros los sistemas financieros e impedir que se repita la crisis que se propagó a todo el mundo tras la caída del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers en el otoño boreal de 2008.

Ni demasiado caliente ni demasiado frío: en el punto justo

El FMI afirma que se requieren una mejor regulación y una supervisión más directa y exhaustiva para adaptarse a las circunstancias cambiantes.

Las alternativas sugeridas por el FMI para la reforma regulatoria y otras políticas financieras que produzcan mejores resultados económicos incluyen las siguientes:

- Niveles de capital y de activos líquidos de una cantidad y calidad suficiente, pero no tan elevados como para inhibir el papel de los bancos como proveedores de crédito y su contribución al crecimiento económico.
- Un proceso eficaz de gestión y supervisión de los bancos extranjeros para respaldar una actividad financiera favorable entre diferentes países.
- Marcos sólidos para atender a los bancos en situación de quiebra que otorguen préstamos transfronterizos y así garantizar que los flujos financieros entre los países sean menos volátiles.

En un estudio conexo publicado el mismo día, el FMI sostuvo que, si bien se han logrado avances, quedan aún inconclusos algunos elementos importantes de la agenda de reforma para garantizar un sistema financiero mundial más seguro.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/res092512bs.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/02/index.htm>

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/res092512as.pdf>

Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial (FMI)

El 9 de octubre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su *Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial*. A continuación se presenta el Resumen Ejecutivo.

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

Resumen Ejecutivo

El análisis publicado en este *Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial* (IEFM) muestra que, a pesar de que recientemente la evolución de los mercados financieros ha sido favorable, los riesgos para la estabilidad financiera se han recrudecido desde la edición de abril de 2012 del informe, como lo demuestra el hecho de que la confianza en el sistema financiero mundial es muy frágil en este momento. Aunque los nuevos esfuerzos sustanciales realizados por las autoridades europeas han mitigado los temores más serios de los inversionistas, la crisis de la zona del euro sigue siendo la principal fuente de inquietudes. La percepción en cuanto a los riesgos extremos que podría desencadenar una redenominación a una nueva moneda ha llevado a replegar las exposiciones financieras privadas a los países de la periferia de la zona del euro. La fuga de capitales y la fragmentación del mercado resultantes socavan los cimientos mismos de la unión: mercados integrados y una política monetaria común eficaz.

Las operaciones extraordinarias de infusión de liquidez lanzadas por el Banco Central Europeo (BCE) alrededor de comienzos de 2012 mitigaron la presión para que los bancos se deshicieran de activos, pero esa presión aumentó nuevamente, acompañada de una creciente fragmentación del mercado. Posteriormente, la declaración realizada por el Presidente del BCE en julio, sumada a las medidas propuestas en septiembre por esta institución para incrementar la liquidez de respaldo y asegurar una transmisión adecuada de la política monetaria, fueron esenciales para abordar los

temores más serios de los inversionistas, y los mercados volvieron a recuperarse. Esta edición del ISEFM actualiza la información presentada en abril de 2012 y evalúa el impacto del desapalancamiento de los bancos en tres escenarios; a saber, *escenario base*, escenario de aplicación de *políticas deficientes* y escenario de aplicación de *políticas cabales*. Una de sus determinaciones es que ante las demoras en resolver la crisis se ha incrementado el volumen proyectado de reducción de los activos bancarios. La carga más pesada de las contracciones proyectadas de la oferta de crédito recaerá en los países de la periferia de la zona del euro, en los cuales las fuerzas combinadas del desapalancamiento de los bancos y las tensiones soberanas están generando vientos en contra muy fuertes para el sector empresarial.

En tanto que en la edición de abril de 2012 del ISEFM se determinó que las autoridades de la zona del euro debían aprovechar los avances logrados y evitar nuevos reveses, en la presente edición del ISEFM se concluye que lo que se necesita en este momento es más velocidad. Como se detalla en el Capítulo 1, es necesario pasar al escenario de aplicación de *políticas cabales* para restablecer la confianza, revertir la fuga de capitales y reintegrar la zona del euro. Los elementos clave a nivel nacional consisten en implementar una consolidación fiscal oportuna y propicia para el crecimiento; realizar reformas estructurales encaminadas a reducir los desequilibrios externos y promover el crecimiento; y llevar a término el saneamiento del sector bancario, entre otras cosas mediante nuevas medidas para recapitalizar o reestructurar los bancos viables cuando corresponda y proceder a la resolución de los bancos inviables.

A nivel de la zona del euro, estos esfuerzos nacionales deben estar respaldados por un financiamiento suficiente a los bancos a través del marco de liquidez establecido por el BCE. Fundamentalmente, un avance concreto hacia el establecimiento de una unión bancaria en la zona del euro contribuirá a quebrar el vínculo pernicioso entre entidades soberanas y bancos nacionales y a mejorar la supervisión. A más largo

plazo, para que prospere la unión bancaria será necesaria una mancomunación de recursos suficiente para brindar un respaldo fiscal creíble a la autoridad de resolución de bancos y a un fondo común de garantía de depósitos.

La crisis que atraviesa la zona del euro ha llevado a los inversionistas a buscar refugios seguros en otras jurisdicciones, especialmente Estados Unidos de Norteamérica y Japón. Si bien estos flujos han llevado los costos de financiamiento de los gobiernos a mínimos históricos, ambos países continúan enfrentando significativos desafíos fiscales, como se explica en el Capítulo 2. En Estados Unidos de Norteamérica, el inminente precipicio fiscal, el plazo que queda hasta alcanzar el tope de la deuda, y la incertidumbre que éste suscita son los principales riesgos inmediatos. La dinámica insostenible de la deuda sigue siendo la inquietud más apremiante a mediano plazo. Japón se enfrenta a elevados déficit y niveles de deuda históricos, y la interdependencia entre los bancos y las entidades soberanas es cada vez mayor. En ambos países, es necesario programar los pasos necesarios hacia un ajuste fiscal a mediano plazo y ejecutarlos sin más demora. La lección principal que han dejado los últimos años es la necesidad de afrontar los desequilibrios mucho antes de que los mercados comiencen a inquietarse por la situación del crédito.

Las economías de mercados emergentes han resistido bien los choques mundiales hasta el momento, pero deben prepararse para hacer frente a otras posibles oleadas de choques y, al mismo tiempo, manejar una desaceleración del crecimiento que podría exacerbar los riesgos internos para la estabilidad financiera. Los mercados locales de bonos continúan atrayendo flujos en medio de la intensificación de la crisis de la zona del euro. En términos generales, muchos países de Europa central y oriental son los más vulnerables debido a las exposiciones directas a la zona del euro y a ciertas similitudes con los países de la periferia de la zona del euro. Asia y América Latina en general parecen tener mayor capacidad de resistencia, pero varias de sus principales economías son propensas a los riesgos que conlleva encontrarse en la última fase de

un ciclo de crédito que incluyó un período prolongado de alza de precios de los bienes raíces y aumento de la deuda. Entre tanto, el margen para brindar nuevo estímulo mediante la política económica es algo limitado en varias economías, lo cual pone de relieve la necesidad de afrontar con habilidad los desafíos específicos de cada país.

La crisis ha dado lugar a una multitud de reformas regulatorias que buscan afianzar la seguridad del sistema financiero. El Capítulo 3 contiene un informe preliminar elaborado para determinar si esas reformas orientan debidamente al sector financiero para que adquiera ciertas características aconsejables; a saber, mercados e instituciones financieros más transparentes, menos complejos y menos apalancados. El análisis sugiere que, a pesar de haberse logrado algunos avances durante los cinco últimos años, los sistemas financieros no están mucho más cerca de tener esas características: aún son demasiado complejos, mantienen estrechas vinculaciones interbancarias a nivel interno, están demasiado concentrados, y no se ha resuelto la cuestión de las instituciones que son demasiado importantes para quebrar. Si bien la globalización financiera aún no ha sufrido ningún revés grave, a falta de políticas adecuadas, las economías aún son susceptibles a efectos de contagio transfronterizos perjudiciales. El progreso ha sido limitado en parte porque numerosas reformas regulatorias aún se encuentran en las primeras etapas de su implementación y en parte porque varias economías aún están aplicando medidas de intervención para hacer frente a la crisis; en consecuencia, se ha retrasado la puesta a cero del sistema financiero para poder imprimirle una trayectoria más segura. Aunque las reformas en curso probablemente afiancen la seguridad del sistema bancario con el correr del tiempo, en el capítulo se mencionan algunos ámbitos que aún requieren atención: 1) un diálogo mundial sobre las ventajas y las desventajas de las restricciones directas a las operaciones bancarias para abordar la cuestión de las instituciones que son demasiado importantes para quebrar, 2) mayor atención a los segmentos del sistema no bancario que pueden estar generando riesgos sistémicos, y 3) mayor avance de los

planes de recuperación y resolución de instituciones grandes, sobre todo las que operan a escala internacional.

En el Capítulo 4 se aborda la cuestión fundamental de si ciertos aspectos de la estructura financiera producen mejores resultados económicos. ¿Qué probabilidades hay de que las fuerzas que están transformando las estructuras financieras, como por ejemplo las reformas regulatorias, produzcan estructuras que respalden un crecimiento más fuerte y menos volátil y un sistema financiero más estable? Según este capítulo, hay algunas características estructurales que efectivamente están asociadas a mejores resultados, y otras, a una reducción del crecimiento y a un aumento de la volatilidad. En particular, las defensas financieras (tanto de capital como de liquidez) suelen estar asociadas a un mejor desempeño económico, mientras que algunos tipos de intermediación bancaria no tradicional están vinculados a resultados menos favorables. El análisis indica también que ciertas características positivas a veces se tornan negativas. Por ejemplo, algunos medios de conexión transfronteriza son beneficiosos la mayor parte del tiempo, pero si no se los maneja debidamente pueden actuar como conductos de transmisión de choques desestabilizadores durante una crisis. En términos generales, el análisis debe interpretarse con cuidado, dado que está limitado por extensas lagunas en los datos y por la duración relativamente breve del período de muestra que incluye la crisis financiera mundial. En consecuencia, las conclusiones para la política económica pueden considerarse únicamente tentativas, pero dos se destacan: 1) como defensas financieras, el capital de alta calidad y los activos verdaderamente líquidos suelen mejorar el desempeño económico, y 2) es necesario manejar debidamente la interconectividad mundial de los bancos para aprovechar las ventajas de las actividades transfronterizas y, al mismo tiempo, limitar los efectos de contagio adversos durante una crisis.

Tanto en el Capítulo 3 como en el Capítulo 4 se recalca también que el éxito de las medidas encaminadas a afianzar la seguridad del sistema financiero depende de una implementación eficaz y una supervisión estricta. Si faltan esos elementos, la reforma regulatoria posiblemente no produzca una mayor estabilidad financiera.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/gfsr/2012/02/pdf/sums.pdf>

Para tener acceso a información adicional visite:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/02/index.htm>

<http://www.imf.org/external/ns/loe/cs.aspx?id=30>

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/res092512as.pdf>

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/res092512bs.pdf>

Reforma estructural del sector bancario de la Unión Europea (Comisión Europea)

El 2 de octubre de 2012, en Bruselas, Bélgica, la Comisión Europea (CE) recibió el Informe elaborado por el Grupo de Expertos Especializados en la Reforma Estructural del Sector Bancario de la Unión Europea (UE). El grupo dirigido por el Gobernador del Banco Central de Finlandia, ex miembro de la CE², presentó sus principales resultados al encargado del mercado común de bienes y servicios de la CE³.

El Gobernador del Banco Central de Finlandia declaró: “El informe especifica las recomendaciones del grupo con el objetivo de emprender nuevas reformas, principalmente estructurales del sector bancario. Sobre la base de las importantes medidas ya en marcha, yo creo que las recomendaciones del grupo, en caso de aplicarse podrían originar un sistema bancario más seguro, más estable y más eficaz, a las necesidades de los ciudadanos, la economía y el mercado común de la UE”.

El encargado del mercado común y de servicios de la CE declaró: “Yo quisiera dar las gracias al Gobernador del Banco Central de Finlandia y a los integrantes del grupo.

² Erkki Liikanen.

³ Michel Barnier.

Se trata de un informe importante que servirá de nuestra política en materia de regulación del sector financiero. En el documento se señalan los altos riesgos tomados por los bancos en el pasado y hace importantes recomendaciones que tienen por objetivo garantizar que los bancos trabajen en el interés de sus clientes”.

Por otra parte, añadió: “Este informe fortalecerá nuestras reflexiones, sobre la necesidad de adoptar nuevas medidas a seguir. Es necesario programar las próximas etapas a través de las cuales vigilará el impacto de estas recomendaciones tanto en el crecimiento, como en la seguridad e integridad de los servicios financieros. Debemos igualmente examinar estas inquietudes a la luz de las reformas financieras que se han ya propuesto al Parlamento Europeo y al Consejo.

En resumen, el grupo recomienda tomar acciones que se enfocan en los cinco puntos siguientes:

- La obligación de separación de operaciones por cuenta propia y otras actividades de alto riesgo de negociación.
- La posibilidad de separar otras actividades en función de un plan de rescate y de resolución de incumplimientos.
- La posibilidad de mejorar la utilización de instrumentos de rescate como herramientas de apoyo interno para solucionar la crisis.
- La revisión de los requisitos de capital con respecto a los activos comerciales y préstamos ligados a la inmobiliaria, y
- El reforzamiento de la gobernabilidad y el control de los bancos.

Contexto

En noviembre de 2011, el encargado del mercado común y de servicios de la CE anunció su decisión de establecer el grupo, nombrando como presidente al gobernador del Banco Central de Finlandia. Cabe resaltar que los integrantes del grupo fueron nombrados en febrero de 2012 y seleccionados con base en su experiencia técnica y profesional y nombrados a título personal.

Por otra parte, el Grupo celebró reuniones mensuales, invitó a las diferentes partes interesadas, y organizó en mayo de este año una consulta pública.

El Grupo tenía como función, por una parte, determinar si además de las actuales reformas regulatorias, las reformas estructurales de los bancos de la UE pudiesen reforzar la estabilidad financiera y mejorar la eficacia del sistema y la protección de los consumidores y, por otra, llegado el momento, hacer las recomendaciones.

La función del Grupo se concluye con la presentación de este informe.

Fuente de información:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/1048&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=en>

Advierten sobre el impacto “tóxico” de la austeridad (OIT)

El 3 de octubre de 2012, el Director General de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), Guy Ryder⁴, durante una entrevista con el diario *The Times* de Londres⁵, aseveró que las medidas de austeridad en los países del sur de Europa corren el riesgo de generar “consecuencias muy perjudiciales”, pero se mostró más

⁴ Ryder, británico de nacimiento, se convirtió en el décimo Director General de la OIT el 1 de octubre. Tiene 30 años de experiencia en el mundo del trabajo, la mayoría de los cuales a nivel internacional.

⁵ <http://www.thetimes.co.uk/tto/business/economics/article3556624.ece>

positivo en relación con los resultados en Gran Bretaña. A continuación los detalles del comunicado de prensa.

Durante la entrevista con el diario británico *The Times*, El Director General de la OIT advirtió que los gobiernos en los países del sur de Europa adoptan reformas “tóxicas” que intensifican la contracción económica.

En España, “es asombroso que la situación sea tan pacífica como ha sido”, dijo el diario citando las palabras del Director General de la Organización Internacional del Trabajo.

“La lección de España y de otros países es que cuando se emprenden este tipo de proyectos en circunstancias de gran contracción económica en condiciones de austeridad, es poco probable que los resultados sean visibles en un horizonte a corto plazo”, agregó. “Es necesario analizar cómo estas políticas se relacionan entre sí. La interacción entre las sustancias químicas algunas veces es muy tóxica, con consecuencias realmente perjudiciales”.

En Grecia, las reformas impuestas por la Troika de prestamistas oficiales –la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo– tuvo el efecto de hacer tabla rasa con las relaciones laborales”, advierte el funcionario de la OIT.

Las medidas de austeridad harán que para Grecia “sea difícil sino imposible” alcanzar sus objetivos de reducir el déficit, agregó.

España y Grecia planifican reducir aún más el gasto público en un intento por retomar el control de sus deudas. Las medidas de austeridad han dado origen a recortes salariales y la reducción de los servicios públicos, desencadenado protestas violentas en diversos países.

El Director General de la OIT se mostró más positivo sobre los resultados en Reino Unido. Es probable, dijo, que este país logre evitar “la espiral descendente” que presenciamos en el sur de Europa. “Al parecer están apareciendo algunos brotes económicos y es de esperar que esto continúe”.

Fuente de información:

http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_190774/lang--es/index.htm

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.thetimes.co.uk/tto/business/economics/article3556624.ece>

La Unión Bancaria comienza su camino por el Parlamento Europeo: las claves (Parlamento Europeo)

El 26 de septiembre de 2012, el Parlamento Europeo dio a conocer el artículo *La Unión Bancaria comienza su camino por el Parlamento Europeo: las claves*. A continuación se presentan los detalles.

El 26 de septiembre, los eurodiputados comienzan a estudiar las propuestas realizadas por la Comisión para un sistema común de supervisión bancaria en la Unión Europea (UE). Sería el primer paso hacia una unión bancaria, una idea que el Parlamento Europeo defiende desde 2010. Los eurodiputados están determinados a tramitar el tema con agilidad, ya que lo consideran una medida fundamental para enfrentar la crisis, e insisten en que el futuro sistema supervisor debe ser transparente y fácil de supervisar.

Esa unión bancaria estaría formada por tres elementos principales: un supervisor bancario único, un sistema común de gestión y resolución de crisis bancarias, y un sistema uniforme para proteger los ahorros depositados. Todo ello podría completarse con modificaciones en la normativa sobre funcionamiento de las entidades bancarias.

En cuanto a su objetivo, la unión bancaria buscaría desvincular a las entidades de los presupuestos nacionales. Si los bancos son sometidos a una supervisión común, y los fondos se administran a escala comunitaria para apoyar a las entidades con dificultades, se relajaría parte de la presión de los mercados sobre los Estados miembros, que podrían por tanto lograr una tasa de interés más ventajosa y rebajar su nivel de deuda. Además, el hecho de que se aplicaran las mismas normas a todos los bancos de la eurozona también haría que mejorase la confianza.

Propuesta

La propuesta de la Comisión sitúa a todas las entidades de la eurozona bajo la supervisión del Banco Central Europeo (BCE), que será responsable de dar el visto bueno a las instituciones de crédito, garantizando que cumplen los principales requisitos bancarios y pudiendo retirar la autorización de los bancos para operar. Otra propuesta aborda el futuro de la relación entre el BCE y la Autoridad Bancaria Europea.

Las propuestas presentadas por la Comisión Europea prevén que la primera fase de este nuevo sistema de supervisión esté en marcha a partir del 1 de enero de 2013.

Reacciones

El Parlamento Europeo ha empezado ya a examinar ambas propuestas. En declaraciones a la prensa alemana, el Presidente del Parlamento Europeo dice esperar que la Eurocámara apoye por amplia mayoría esta legislación, que tiene en cuenta las especificidades de cada país.

Muchos otros eurodiputados hicieron pública su posición tan sólo un día después de conocer la propuesta, en una resolución que fue adoptada en la última sesión plenaria del Parlamento Europeo, celebrada del 10 al 13 de septiembre en Estrasburgo

(Francia). El documento subraya la necesidad de reforzar la transparencia democrática del supervisor bancario, y resalta que este cambio fundamental del sistema debe ir acompañado de un aumento equivalente de las funciones de control y supervisión del BCE.

“El Parlamento debe estar plenamente involucrado en ambas piezas legislativas; en un momento en el que el BCE se ha convertido en pieza central de los acontecimientos económicos y políticos, es aún más importante que la voz de la institución elegida directamente por los ciudadanos desempeñe un papel fuerte, más allá de limitarse a dar una opinión”, afirmó la Presidenta de la Comisión Parlamentaria de Asuntos Económicos.

Fuente de información:

<http://www.europarl.europa.eu/news/es/headlines/content/20120921STO51985/html/La-uni%C3%B3n-bancaria-comienza-su-andadura-por-el-Parlamento-Europeo-las-claves>

En busca de las claves para la prosperidad nacional (Project Syndicate)

El 26 de septiembre de 2012, la organización *Project Syndicate* (PS) publicó el artículo *En busca de las claves para la prosperidad nacional*, elaborado por Jeffrey D. Sachs⁶. A continuación se presenta el contenido.

En muchas de las reformas económicas más exitosas de la historia, los países inteligentes han aprendido de las políticas exitosas de otros, adaptándolas a sus situaciones locales. En la larga historia del desarrollo económico, la Gran Bretaña del siglo dieciocho aprendió de Holanda; la Prusia de principios del siglo diecinueve, de Gran Bretaña y Francia; el Japón Meiji de mediados del siglo diecinueve aprendió de

⁶ Jeffrey D. Sachs es Profesor en la Universidad de Columbia, Director del Instituto de la Tierra, y un Asesor especial de las Naciones Unidas, del Secretario General Ban Ki-Moon. Su trabajo se centra en el desarrollo económico y la ayuda internacional, fue Director del Proyecto del Milenio de 2002 y 2006. Sus libros incluyen “El fin de la pobreza y la riqueza común”.

Alemania; la Europa post-Segunda Guerra Mundial aprendió de Estados Unidos de Norteamérica; y la China de Deng Xiaoping, del Japón.

A través de un proceso de préstamos institucionales y adaptación creativa, las instituciones económicas exitosas y las tecnologías de avanzada se diseminaron por el mundo, impulsando así el crecimiento global. Actualmente, también existen algunas grandes oportunidades para este tipo de “arbitraje de políticas”, solo es necesario que más países dediquen tiempo a aprender del éxito de otros.

Por ejemplo, mientras muchos países enfrentan una crisis laboral, hay una parte del capitalismo a la que le va bien: el norte de Europa, incluidos Alemania, los Países Bajos y Escandinavia. La tasa de desempleo en Alemania el verano pasado rondaba el 5.5%, y el desempleo entre los jóvenes era de aproximadamente el 8% —sorprendentemente bajo si se lo compara con muchas otras economías de altos ingresos—.

¿Cómo lo logran los europeos del norte? Todos usan políticas activas en los mercados de trabajo, incluidos horarios flexibles, aprendizajes “de la escuela al trabajo” (especialmente Alemania), e importantes programas de capacitación y cotejo laboral.

De igual manera, en una época de crisis presupuestarias crónicas, Alemania, Suecia y Suiza cuentan con presupuestos casi equilibrados. Los tres dependen de normas presupuestarias que exigen equilibrios presupuestarios ajustados en función de las variaciones cíclicas. Y los tres asumen la precaución básica de mantener sus gastos de ayuda social bajo control: la edad jubilatoria es de al menos 65 años. Esto mantiene los costos muy por debajo de los franceses y los griegos, por ejemplo, donde la edad jubilatoria es de 60 años o menos, y donde los gastos en pensiones se están disparando como resultado.

En una época en la que los costos de atención médica aumentan, la mayoría de los países de altos ingresos —Canadá, las economías occidentales de la Unión Europea y Japón— logran mantener sus costos totales de atención médica debajo del 12% de su Producto Interno Bruto (PIB), con excelentes resultados de salud, mientras que Estados Unidos de Norteamérica gasta aproximadamente el 18% de su PIB con resultados decididamente mediocres. Y el sistema de salud estadounidense es el único con fines de lucro en todo el grupo. Un nuevo informe del US Institute of Medicine ha detectado que el sistema estadounidense con fines de lucro derrocha aproximadamente 750 mil millones de dólares, o el 5% del PIB, en pérdidas, fraude, duplicaciones y burocracia.

En una época en que los costos del petróleo se disparan, unos pocos países han logrado una verdadera diferencia en la eficiencia energética. Los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en promedio, usan la energía equivalente a 160 kilogramos de petróleo por cada 1 mil de PIB (calculados según la paridad de poder adquisitivo). Pero, en un país energéticamente eficiente como Suiza, la energía utilizada es de solo 100 kg por cada 1 mil de PIB, y en Dinamarca es de sólo 110 kg, comparada con los 190 kg que se utilizan en Estados Unidos de Norteamérica.

En una época de cambio climático, muchos países están demostrando como lograr una transición hacia economías con bajas huellas de carbono. En promedio, los países ricos emiten 2.3 kg de CO₂ por cada kg de unidades energéticas equivalentes de petróleo. Pero Francia emite solo 1.4 kg, debido a su enorme éxito en la implementación de energía nuclear segura de bajo costo.

Suecia, con su energía hídrica, mantiene los niveles aun más bajos, en 0.9 kg. Y, si bien Alemania está abandonando la producción local de energía nuclear por motivos

políticos, podemos confiar en que, de todos modos, continuará importando electricidad de las plantas nucleares francesas.

En una era de intensa competencia tecnológica, los países que combinan el financiamiento público y privado de la investigación y el desarrollo (ID) están superando al resto. Estados Unidos de Norteamérica continúa destacándose, con sus importantísimos avances recientes en la exploración de Marte y la genómica, aunque está poniendo en riesgo esa excelencia con recortes presupuestarios. Mientras tanto, Suecia y Corea del Sur actualmente se destacan económicamente por destinar aproximadamente el 3.5% de sus PIB a inversiones en ID, mientras que las partidas israelíes en ID representan un excepcional 4.7% de su PIB.

En una época de creciente desigualdad, al menos algunos países han reducido las brechas en la riqueza y el ingreso. Brasil es el reciente líder, con una marcada expansión de la educación pública y un sistemático ataque a los bolsones de pobreza restantes a través de programas específicos de transferencias. Como resultado, la desigualdad en el ingreso está disminuyendo en Brasil.

Y, en tiempos de ansiedad omnipresente, Bután se está haciendo preguntas profundas sobre el significado mismo de la felicidad. En busca de una sociedad más equilibrada que combina prosperidad económica, cohesión social y sostenibilidad ambiental, Bután se ha hecho famoso por buscar el aumento de la Felicidad Bruta Interna en vez del Producto Bruto Interno. Muchos otros países —incluido el Reino Unido— siguen el liderazgo de Bután y realizan estudios sobre la satisfacción de sus ciudadanos con sus vidas.

Los países que ocupan el podio de la satisfacción de vida son Dinamarca, Finlandia y Noruega. Pero aún hay esperanzas para quienes viven en menores latitudes. En el trópico, Costa Rica también se ubica cerca de la cima en términos de felicidad. Lo que podemos decir es que todos los países más felices enfatizan la igualdad, la

solidaridad, la responsabilidad democrática, la sostenibilidad ambiental, y sólidas instituciones públicas.

Entonces, aquí tenemos una economía modelo: políticas laborales alemanas, pensiones suecas, energía con baja huella de carbono francesa, atención de la salud canadiense, eficiencia energética suiza, curiosidad científica estadounidense, programas contra la pobreza brasileños, y felicidad tropical costarricense.

Por supuesto, la mayoría de los países no lograrán esa dicha en breve en el mundo real. Pero, si nos mantenemos atentos a las políticas exitosas en el extranjero, seguramente aceleraremos la marcha hacia mejoras nacionales en todo el mundo.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/finding-the-keys-to-national-prosperity-by-jeffrey-d-sachs/spanish>

Aprueban distribución de recursos del remanente de utilidades extraordinarias de las ventas de oro, a fin de asegurar la sostenibilidad de los préstamos a países de bajo ingreso (FMI)

El 28 de septiembre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) comunicó que su Directorio Ejecutivo aprobó distribuir 1 mil 750 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG's), equivalente a 2 mil 700 millones de dólares, del remanente de utilidades extraordinarias por las ventas de oro como parte de una estrategia encaminada a reforzar el mecanismo del FMI para la concesión de préstamos concesionarios a países de bajo ingreso y hacerlo sostenible. Estos recursos se suman a los 700 millones de DEG's (1 mil 100 millones de dólares) que ya se habían aprobado para una operación similar pero independiente en apoyo de los países de bajo ingreso durante la crisis financiera mundial.

“Éste es un gran paso para crear una base sostenible para nuestras importantes operaciones de préstamo de carácter concesionario a favor de los países de bajo ingreso”, aseveró la Directora Gerente del FMI. Durante la crisis financiera de 2009, pudimos incrementar la asistencia financiera suministrada a nuestros miembros de bajo ingreso, ayudándolos a capear el temporal y a mantener los avances en la lucha contra la pobreza logrados con tanto esfuerzo. La estrategia aprobada hoy por el Directorio Ejecutivo asegura que el FMI estará en mejores condiciones de ayudar a nuestros países de bajo ingreso a absorber choques futuros y de respaldar sus esfuerzos por conseguir un crecimiento económico más fuerte y sostenible”.

Conforme a la decisión adoptada, 1 mil 750 millones de DEG's en reservas correspondientes a utilidades de las ventas de oro se distribuirán entre los países miembros del FMI en proporción a sus cuotas relativas⁷ a fin de incrementar los recursos para subvenciones del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP)⁸, el mecanismo crediticio del FMI de carácter concesionario. La distribución tendrá lugar solo una vez que se hayan recibido de los países miembros seguridades satisfactorias de que se pondrá a disposición del FFCLP una suma equivalente, como mínimo, al 90% de la distribución. Ya se ha aprobado una distribución similar de 700 millones de DEGs en reservas correspondientes a utilidades extraordinarias de las ventas de oro como parte del plan de financiamiento del FFCLP acordado en 2009 para reforzar la capacidad de crédito concesionarios durante el período 2009–2014. Hasta la fecha, se han recibido seguridades de que se pondrá a disposición del FFCLP una suma equivalente al 87.4% de dicha distribución; la distribución tendrá lugar efectivamente cuando se haya alcanzado el mínimo de 90%. En el siguiente enlace⁹ se publica una lista actualizada de las sumas comprometidas por los países miembros:

<http://www.imf.org/external/np/fin/prgt/index.htm>.

⁷ <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

⁸ <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/concesslendings.htm>

⁹ <http://www.imf.org/external/np/fin/prgt/index.htm>

“Quisiera agradecer y expresar mi reconocimiento a todos los países miembros que con su aporte nos han permitido apoyar a los países de bajo ingreso durante la crisis, e instamos a todos los países miembros a dar nuevamente muestras de su compromiso sumándose a este esfuerzo mundial para que en los años venideros contemos con los recursos necesarios para mantener nuestro apoyo”, manifestó la Directora Gerente del FMI.

El FMI vendió 403.3 toneladas métricas de oro en 2009–2010 como parte de un plan para dejar asegurado el financiamiento a largo plazo de las operaciones ordinarias del FMI por medio de una dotación de fondos creada utilizando ganancias anticipadas por alrededor de 4 mil 400 millones de DEG's (6 mil 800 millones de dólares). Debido a los altos precios mundiales del oro durante el período en que se realizaron las ventas, que superaban los 850 dólares por onza previstos cuando se planificaron las ventas, se obtuvieron utilidades “extraordinarias” por alrededor de 2 mil 450 millones de DEGs (unos 3 mil 800 millones de dólares). Mediante la decisión de hoy, el Directorio Ejecutivo ha aprobado la distribución de la totalidad de las utilidades extraordinarias en el contexto de estrategias encaminadas a respaldar los préstamos de carácter concesionario a favor de países de bajo ingreso, a los que actualmente se aplica una tasa de interés cero.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12368s.htm>

Para ver información relacionada:

<http://www.imf.org/external/np/fin/prgt/index.htm>

<http://www.imf.org/external/np/exr/faq/goldfaqs.htm>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/pol072909a.htm>

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/golds.htm>

El Presidente del Gobierno de España detalla medidas para apuntalar la confianza (WSJ)

El 26 de septiembre de 2012, *The Wall Street Journal* publicó la nota *El Presidente del Gobierno de España detalla medidas para apuntalar la confianza*. A continuación se presenta la información.

El gobierno español restringirá los programas que permiten la jubilación anticipada como parte de un paquete de reformas con las que busca controlar el endeudamiento y reactivar la economía, dijo el Presidente del Gobierno de España.

En una entrevista con *The Wall Street Journal*, el Presidente del Gobierno de España sostuvo que las medidas que dará a conocer el 25 de septiembre pasado, también incluirían la creación de una autoridad fiscal y programas de capacitación laboral.

“La edad de jubilación es razonable en España si se cumpliera realmente”, manifestó. “Por lo que vamos a hacer frente a los problemas de jubilación anticipada”. El Presidente del Gobierno de España aclaró que el gobierno no eliminará la opción de retiro anticipado, pero que limitará en gran medida la capacidad de que las personas dejen de trabajar a los 60 años, como hacen muchos en la actualidad.

Consultado sobre si el gobierno solicitará un rescate financiero de uno de los dos vehículos de la Unión Europea (UE), el Presidente del Gobierno de España indicó que “no es algo que pueda decir en este momento” y agregó que hay que ver si las condiciones vinculadas al rescate resultan “razonables”.

Sin embargo, añadió que si las tasas de interés de la deuda de España eran “muy altas por demasiado tiempo” de manera tal que socavaran la economía y el perfil de la deuda del gobierno, “podría asegurar en un 100% que solicitaríamos ese rescate”.

Los desafíos que enfrenta el Primer Ministro conservador para estabilizar la cuarta economía de la zona euro aumentaron el martes, cuando una manifestación de cientos de personas frente al Parlamento en Madrid terminó con al menos 15 detenidos y nueve lesionados.

En forma separada, un poderoso líder político de Cataluña anunció que convocará a elecciones anticipadas el 25 de noviembre. La iniciativa es vista por los observadores como una movida de Más para obtener una mayor autonomía para la región.

En las últimas semanas, España se ha beneficiado de una mejora en los mercados tras el compromiso del Banco Central Europeo (BCE) para ayudar a estabilizar las finanzas de los países que solicitan fondos de rescate de la UE.

Los analistas dijeron que si las medidas presupuestarias y las reformas que presentará el gobierno el jueves junto a los detalles sobre las necesidades de capital de los bancos que se difundirán el viernes resultan creíbles, España podría fortalecer la reciente mejora de la confianza, lo que le daría al Presidente del Gobierno de España más tiempo para evaluar una petición de rescate y negociar las condiciones. También podría ayudar a evitar una rebaja de la calificación de crédito española a la categoría de chatarra por parte de Moody's Investors Service, algo que la agencia estadounidense ha advertido que podría hacer en los próximos días.

“Esta es una semana clave para Madrid”, sostuvo el Director de Spiro Sovereign Strategy. “Mucho dependerá de cómo los mercados reciban las últimas reformas del gobierno, el presupuesto del año que viene y, sobre todo, la auditoría detallada de la banca del país”, afirmó.

España está lidiando con el colapso del sector inmobiliario después de un auge de una década que ha debilitado a los bancos, deprimido la economía y reducido los ingresos fiscales. Las regiones de España, que durante el boom de los bienes raíces ampliaron

sus gastos y son responsables por los servicios de salud y educación, han sufrido la peor parte de la crisis de la vivienda.

La crisis ha exacerbado en Cataluña un tradicional sentido de agravio económico.

Mas dice que llamó a elecciones regionales antes de que se termine su mandato de cuatro años, a finales de 2014, porque el Presidente del Gobierno de España rechazó la semana pasada su propuesta de un nuevo plan de financiamiento que le permita a Cataluña mantener una mayor proporción de los ingresos fiscales recaudados allí.

En otra señal de los crecientes problemas regionales, Andalucía reveló que estudia una solicitud de cerca de 5 mil millones de euros (unos 6 mil 470 millones de dólares) de un fondo creado por el gobierno central en Madrid para ayudar a las regiones. Las comunidades autónomas enfrentan cada vez más dificultades para acceder a los mercados de capital e incluso para obtener créditos bancarios.

El plan de presupuesto para 2013 representa una nueva oportunidad para el Presidente del Gobierno de España para convencer a los mercados de que puede poner la casa fiscal en orden.

Fuente de información:

http://online.wsj.com/article/SB10000872396390444180004578018990406945164.html?mod=WSJS_inicio_MiddleTop

Beneplácito por la propuesta de presupuesto y las reformas económicas anunciadas por el Gobierno Español (OCDE)

El 28 de septiembre de 2012, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) dio a conocer que el Secretario General del Organismo recibió con beneplácito las medidas de política económica anunciadas por el gobierno español. A continuación se presentan los detalles.

El Secretario General de la OCDE manifestó su beneplácito al presupuesto y a las medidas de política económica anunciadas el 27 de septiembre de 2012 por gobierno español. “Estas medidas revelan la decisión política de España para hacer frente a los retos estructurales a corto plazo y representan un paso crucial para proporcionar certeza económica. Asimismo, fortalecen los esfuerzos de reforma integral ya adoptadas por el Gobierno en meses previos”, aseveró.

“El presupuesto representa un progreso sustancial para ubicar a las finanzas públicas en una senda sostenible y muestra el compromiso firme del gobierno en pro de la consolidación fiscal. La estrategia de política económica incluye medidas clave para superar las dificultades en el sector financiero y presenta una importante agenda de reforma estructural. Propone una serie de medidas concretas a ser introducidas en los próximos meses, las cuales abordan las principales debilidades estructurales de la economía española en los mercados de bienes y del trabajo. También presenta una amplia gama de medidas para modernizar el sector público, mejorar la transparencia en las finanzas públicas, elevar los resultados educativos, fomentar el espíritu empresarial y estimular la investigación y el desarrollo.”

“De manera apropiada, el gobierno sigue poniendo al mercado laboral como prioridad en la agenda de reforma, en particular, la lucha contra el elevado desempleo entre los jóvenes. En efecto, es importante que la dualidad del mercado de trabajo se elimine gradualmente, que los salarios en toda la economía reflejen las condiciones económicas a nivel individual y que los jóvenes tengan acceso a puestos de trabajo. También acojo con satisfacción el hecho de que, a pesar de la reducción global del gasto público, algunos de los grupos más vulnerables a los efectos de la crisis se encuentran adecuadamente respaldados a través de la mejora de las pensiones y las becas”.

“Confiamos en que la aplicación de estas medidas ayudarán a restaurar la plena confianza en la economía española y en sus fundamentos (económicos), así como en la mejora en el bienestar de los ciudadanos españoles”.

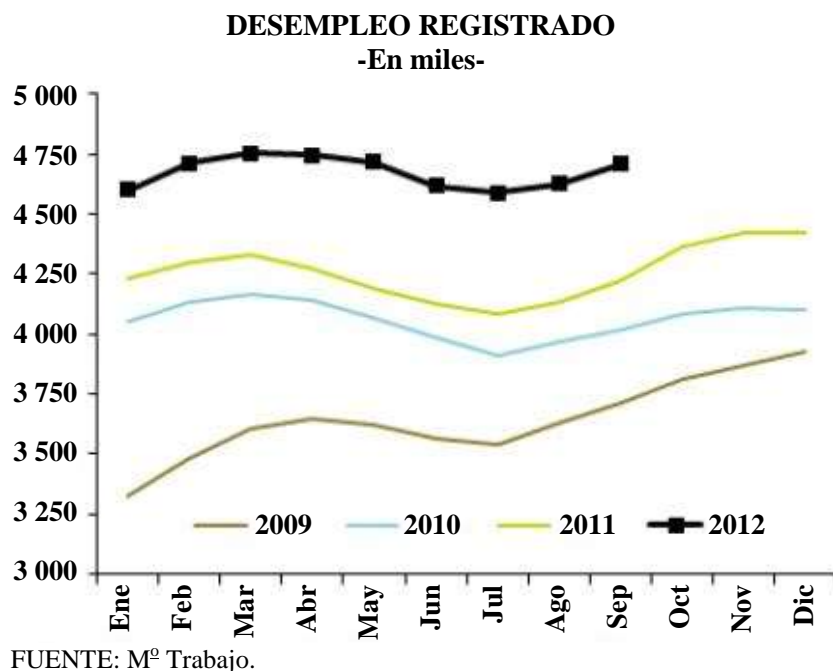
Fuente de información:

<http://www.oecd.org/economy/oecdsgurriawelcomesbudgetproposalandeconomicreformsannouncedbythespanishgovernment.htm>

España: datos muy malos de desempleo y afiliación en septiembre de 2012 (Economy Weblog)

El 2 de octubre de 2012, el sitio electrónico *Economy Weblog* publicó el artículo *España: datos muy malos de desempleo y afiliación del mes de septiembre*. A continuación se presenta el contenido.

Los datos de desempleo del mes de septiembre se han dado hoy a conocer y lamentablemente son muy malos. En los septiembrés de la última década el desempleo ha crecido, en promedio, en 25 mil personas, mientras que en el pasado mes el crecimiento fue de 79 mil 645 personas, más de tres veces más. Ha sido además el mayor aumento de desempleo registrado en siete meses. Al inicio de la crisis el desempleo registrado era de 2 millones personas en septiembre se alcanzaron los 4.7 millones.



Septiembre es un mes en el que no es extraño que crezca el desempleo, y además la crisis que atravesamos desde hace cinco años no remite. La sorpresa fue una cifra tan negativa.

Destrucción de empleo

La afiliación a la Seguridad Social de septiembre, que también se ha conocido hoy, ratifica y empeora este mal comportamiento del mercado laboral. En septiembre, se ha producido un descenso de 86 mil 174 afiliados con respecto a agosto, lo que ha situado a los ocupados (cotizantes) en 16 millones 809 mil 803. Es el peor mes de septiembre de los últimos cuatro años. Desde una perspectiva temporal más amplia los máximos de afiliación se dieron en julio de 2007 con 19 millones 492 mil 941. Se han perdido, por tanto, y desde el inicio de la crisis 2.7 millones.

¿Cuáles son las causas de este descalabro?

Todavía es precipitado para decirlo y se requiere más análisis de los datos para sacar conclusiones sólidas. Sin embargo, parece probable que esté relacionado con la terminación de numerosos contratos estacionales en actividades propias de la temporada veraniega (hostelería y comercio).



Los datos de afiliación y de paro registrado del conjunto del tercer trimestre señalan que si bien España sigue en recesión, se producirá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) muy parecida a la del segundo trimestre (-0,4% trimestral). Habrá que esperar, sin embargo, a la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre que se publicará el 26 de este mes para confirmar esta hipótesis. En todo caso, y debido a:

- 1) razones estacionales (el cuarto trimestre suele ser malo para el empleo) y
- 2) al empeoramiento del consumo privado en los próximos meses, por el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el efecto compensación del adelanto de compras

a los meses anteriores el alza del IVA, es muy probable que se produzca una caída notable del PIB en el 4º trimestre, que podría rondar el 1% trimestral: un desastre.

Fuente de información:

<http://economy.blogs.ie.edu/archives/2012/10/espana-datos-muy-malos-de-paro-y-afiliacion-del-mes-de-septiembre.php>

Un rescate sin dinero (RIE)

El 17 de octubre de 2012, el *Real Instituto Elcano* (RIE) publicó información en torno al rescate que podría pedir España al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). A continuación se incluye el contenido de la nota.

Los principales medios económicos internacionales publicaron ayer que España podría solicitar en breve un rescate al MEDE. Sin embargo, la sorpresa es que se trataría de un rescate sin dinero. Aunque parezca una contradicción, la idea del rescate sin dinero tiene sentido. España no necesita financiamiento ya que, por el momento, está siendo capaz de colocar su deuda en los mercados internacionales a un costo alto, pero asumible. Lo que le hace falta es que el Banco Central Europeo (BCE) active su programa de compras de deuda española en el mercado secundario para bajar sustancialmente la prima de riesgo y que las nuevas emisiones de deuda sean más baratas. Y, como anunció el Presidente del BCE a principios de septiembre, sólo lo hará si España solicita previamente el rescate y firma un Memorando de Entendimiento (MoU) con nueva condicionalidad con las autoridades europeas.

Esta ingeniosa solución tiene varias ventajas. Primero, facilitaría que los países europeos del norte (especialmente Alemania y Finlandia), que hasta ahora se han mostrado reacios a aprobar nuevas ayudas para los países del sur, lo aprobaran en sus parlamentos nacionales. Al fin y al cabo, no tendrían que poner nuevos fondos sobre la mesa y tendrían garantizado que España continuará haciendo reformas y ajustes,

que es lo que realmente quieren. Segundo, reduciría la desconfianza de los inversionistas ya que, al no haber compras de deuda española por parte del MEDE en el mercado primario, el fondo de rescate europeo no podría ejercer su derecho de acreedor preferente en caso de una reestructuración de la deuda española (para que lo hiciera tendría que haber adquirido deuda, algo que no hará porque no gastará un céntimo). Tercero, mostraría que el gobierno español está dispuesto a dar un paso que prácticamente todos los analistas consideran necesario, pero que hasta la fecha el Presidente de España no se decidía a dar, lo que permitiría comenzar a “desatascar” la crisis del euro al permitir que el BCE acudiera con el séptimo de caballería a combatir a los inversionistas especulativos que, al apostar contra la deuda española, están poniendo en peligro la propia supervivencia del euro. Obviamente, a cambio, el gobierno de Rajoy espera un compromiso de las autoridades europeas tanto para avanzar en la unión bancaria (algo necesario para que los fondos del rescate bancario, que por cierto todavía no han llegado a España, no sean contabilizados como deuda pública) como para no exigir condiciones imposibles que aumenten la conflictividad social.

En definitiva, con esta fórmula España conseguiría un crédito puente indirecto (vía BCE) que le permitiría ganar tiempo hasta que las reformas comiencen a surtir efecto. Además, se mostraría como un socio fiable en Europa, lo que aumentaría su legitimidad a la hora de solicitar una prórroga en el cumplimiento de los objetivos de déficit, que al día de hoy parecen difíciles de alcanzar.

Riesgos

Sin embargo, la opción del rescate sin dinero no resuelve todos los problemas y abre nuevos interrogantes. Por una parte, y aunque parece improbable, podría llegar a suceder que Alemania no lo aprobara porque considerara que abrir la puerta a las compras ilimitadas de deuda por parte del BCE es nocivo para sus intereses. No

olvidemos que dichas compras, o bien aumentarán la base monetaria (y, por lo tanto, serán potencialmente inflacionarias, algo que a Alemania le resulta difícil de digerir) o bien tendrán que ser esterilizadas, lo que supone que el BCE tendrá que vender deuda de otros países europeos (por ejemplo de Alemania) para compensar las compras de deuda española, lo que elevaría el costo de financiamiento de Alemania. Si el Bundestag llegara a rechazar el rescate sin dinero por este motivo, nos encontraríamos ante una enorme paradoja que abriría una crisis económica e institucional en la zona euro de proporciones inéditas: veríamos que, aun siendo el BCE el banco central de todos los países del euro, las consideraciones de política interna de Alemania estarían anulando la posibilidad de que España (u otros países con problemas) pudieran hacer uso de un instrumento que el propio BCE ha diseñado para asegurar la supervivencia del euro. Si esto ocurriera, como resulta evidente que el euro no puede salvarse sin la existencia de un prestamista de última instancia (que al día de hoy sólo puede ser el BCE ya que la zona euro todavía no ha desarrollado una unión fiscal ni una unión bancaria), los inversionistas interpretarían que no existe la voluntad política en Alemania para salvar la moneda única, lo que generaría ataques especulativos contra todos los países de la periferia europea.

Pero si el frente europeo/alemán se despeja todavía queda el debate sobre la condicionalidad, que interesa especialmente a la opinión pública española. Hasta ahora se ha estado jugando con la idea de una condicionalidad light, tanto porque se trataría de un rescate precautorio y no completo (y además ahora podría ser que no exigiera desembolso alguno por parte del MEDE) como porque el gobierno español ha tomado algunas medidas que, según han declarado las propias autoridades europeas, van incluso más allá de lo exigido por Bruselas en algunos ámbitos. Sin embargo, nadie debería llevarse al engaño. Lo que España se ha comprometido a hacer es a cumplir una senda de ajuste presupuestario durísima (6.3% de déficit sobre el Producto Interno Bruto (PIB) en 2012, 4.5% en 2013 y 3% en 2014; desde el 9.44% en 2011), cuyas desviaciones exigirán nuevos recortes de gasto y/o alzas de

impuestos. Aunque el nuevo MoU se limitara exclusivamente a reiterar que España debe cumplir con estos objetivos, es de esperar que haya más ajustes en la medida en que, como es esperable, España se vaya desviando del objetivo por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos (caída de los ingresos por la caída de la actividad y aumento de los gastos por del crecimiento de los intereses de la deuda y las prestación del desempleo). Más allá de propiciar nuevos recortes, sería bueno que el MoU también se centrara en las reformas estructurales, que son las que España debe acometer para generar crecimiento y poder desapalancarse. Si bien ya se han llevado a cabo algunas reformas estructurales importantes, queda pendiente una reforma fiscal en profundidad que permita aumentar los ingresos públicos y genere unos mejores incentivos para la creación de empleo, así como una reforma que aumente la competencia en los mercados (sobre todo en servicios) y reduzca el poder oligopolístico de algunas empresas en sectores clave. Si la condicionalidad del rescate sin dinero es capaz de acelerar dichas reformas tendrá una utilidad enorme.

Fuente de información:

http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/opinion_steinberg_rescate_sin_dinero_spain

Bajan la calificación de España; la perspectiva es negativa (S&P)

El 10 de octubre de 2012, la casa calificadora Standard & Poor's (S&P) bajo la calificación de España a BBB-/A-3 por los crecientes riesgos económicos y políticos. La perspectiva es negativa. A continuación se presentan los detalles.

Visión general

- La profunda recesión económica está limitando las opciones políticas del gobierno español.
- El aumento del desempleo y las restricciones de gasto intensificarán probablemente el descontento social y contribuirán a la fricción entre los gobiernos central y regional.
- Las dudas sobre el compromiso de algunos miembros de la eurozona para mutualizar el costo de la recapitalización bancaria española son, desde nuestro punto de vista, un factor desestabilizador para la perspectiva crediticia del país.
- Por ello, estamos rebajando la calificación (el rating) soberana a largo y corto plazo de España a “BBB-/A-3” desde “BBB+/A-2”.
- La perspectiva negativa de la calificación a largo plazo refleja nuestra visión de los importantes riesgos sobre el crecimiento económico y la ejecución presupuestaria del país, y la ausencia de una dirección clara en la política de la eurozona.

Acción de calificación

El 10 de octubre de 2012, Standard and Poor’s rebajó el rating a largo plazo del Reino de España a “BBB-” desde “BBB+”. Al mismo tiempo, se rebajó la calificación soberana a corto plazo a “A-3” desde “A-2”. La Perspectiva sobre la calificación a largo plazo es **Negativa**.

Razones

La rebaja refleja nuestra visión sobre los crecientes riesgos sobre las finanzas públicas de España, debido a las crecientes dificultades políticas y económicas. Las respuestas políticas del gobierno central estarán probablemente limitadas por:

- Una recesión económica severa y profunda que puede llevar a un incremento del descontento social y a crecientes tensiones entre el gobierno central y los gobiernos regionales.
- Un marco político entre los países de la eurozona que en nuestra opinión aún carece de previsibilidad. Nuestra interpretación de las recientes declaraciones públicas es que el compromiso del Eurogrupo “para romper el círculo vicioso entre bancos y soberanos”, tal y como se anunció en la cumbre del 29 de junio, no se extiende a permitir al Mecanismo de Estabilidad Europea recapitalizar a los grandes bancos europeos para los cuales ya se ha solicitado ayuda. Nuestra hipótesis anterior (que fue un factor clave cuando confirmamos la calificación de España el pasado 1 de agosto de 2012) era que las ayudas públicas a instituciones financieras españolas con dificultades serían finalmente mutualizadas entre los países de la eurozona y que, por tanto, la deuda neta general de España permanecería por debajo del 80% del PIB después de 2015.

Desde la perspectiva de S&P, la capacidad de las instituciones políticas españolas (tanto internas como multilaterales) para hacer frente a los difíciles desafíos planteados por la actual crisis económica y financiera está disminuyendo y por ello, de acuerdo con nuestra metodología (“*Sovereign Government Rating Methodology and Assumptions*”, publicada el 30 de junio de 2011), se ha reducido la calificación en dos escalones.

Con elecciones regionales aproximándose y muchas Comunidades Autónomas atravesando importantes dificultades financieras, las tensiones entre el gobierno central y las regiones están creciendo, lo que hace que los resultados de las políticas económicas y fiscales se diluyan. Estas crecientes dificultades internas limitarán, desde nuestra visión, las opciones políticas del gobierno central.

Al mismo tiempo, España soporta una severa y cada vez más profunda recesión económica como reflejan nuestras estimaciones de PIB de -1.8% en 2012 y de -1.4% para 2013 (*The Eurozone's New Recession Confirmed*¹⁰, publicado el 25 de septiembre de 2012). El ritmo de desapalancamiento, junto con las medidas de consolidación presupuestarias del gobierno, llevarán probablemente a una contracción de la inversión y del consumo más profunda todavía tanto en el sector público como en el privado. Si bien las exportaciones se han expandido significativamente (en julio España alcanzó su primer superávit mensual por cuenta corriente desde agosto de 1998), no pensamos que su contribución a los ingresos y al empleo compensen el impacto de una demanda deprimida en el mercado laboral español ni, por una menor recaudación de impuestos, en los resultados fiscales del Estado.

Además, desde 2008, las respuestas políticas por parte de las autoridades políticas y monetarias europeas no han sido, en nuestra opinión, efectivas para revertir de forma permanente las difíciles condiciones de financiación a las que se enfrenta una gran parte del sector privado español. Mientras que en los últimos meses los tipos de interés han disminuido para las grandes empresas, las pequeñas y medianas empresas (que emplean al 76% de la fuerza de trabajo nacional) están pagando un tipo medio de 6.6% desde agosto (TEDR, tipo efectivo definición restringida) para financiarse a cinco años, frente al 4.8% al que lo hacían en 2009.

¹⁰ http://static.ow.ly/docs/The%20Eurozone's%20New%20Recession--Confirmed_Ojw.pdf

Pensamos que la escasez de crédito es un problema mayor incluso que su costo. De acuerdo con los datos publicados por el Banco de España¹¹, los créditos a empresas nacionales no financieras han caído 161 mil millones de euros desde finales de 2008 hasta agosto de 2012 (aunque esta caída también refleja cancelaciones, embargos y reclasificaciones). Equiparamos esta cifra a, aproximadamente, 15% del PIB. Si bien esta debilidad puede ser consecuencia tanto de la demanda como de la oferta, su efecto ha debilitado a la economía real. Más aún, no vemos un posible cambio de tendencia mientras los bancos sigan reduciendo sus carteras de préstamos para poder cumplir con los estrictos requisitos de capital.

En nuestra opinión, los presupuestos del Estado para 2013 son con base en previsiones de crecimiento demasiado optimistas (la previsión del PIB del gobierno es de -0.5%). Los objetivos de déficit serán probablemente difíciles de cumplir debido a la caída continuada del empleo, así como a la intención del gobierno de posiblemente actualizar las pensiones a final del año 2012 y aumentarlas en 2013. Desde nuestro punto de vista, cumplir con los objetivos de déficit en 2012 y 2013 va a suponer que el gobierno tenga que adoptar medidas adicionales de consolidación presupuestaria, que pueden, a su vez, aumentar la recesión económica, especialmente si una respuesta política más determinada por parte de la zona euro no es capaz de mejorar sustancialmente las condiciones de financiación de la economía y estabilizar la demanda interna.

Aunque pensamos que el Programa de Nacional de Reformas aprobado recientemente ayudará a fortalecer los fundamentales económicos y la capacidad de resistencia de la economía española, estos beneficios puede que solo se aprecien a largo plazo. De hecho, el actual deterioro de las condiciones económicas y financieras podría incrementar los riesgos fiscales en el corto y medio plazo, antes de que las reformas estructurales se consoliden y tengan un impacto positivo sobre el crecimiento. Por

¹¹ <http://www.bde.es/bde/es/>

ello, consideramos que las dudas del gobierno para acordar un programa formal de ayuda que probablemente rebajaría significativamente los costos de financiamiento del país a través de compras por parte del Mecanismo de Estabilidad Europea y del Banco Central Europeo (BCE), aumentan potencialmente los riesgos de una mayor caída de la calificación de España (*A Request For A Full Bailout Would Not Affect Spain's Sovereign Ratings*¹², publicado el 22 de agosto de 2012). En general, en el contexto de una profunda recesión económica, creemos que la determinación del gobierno será puesta a prueba repetidamente por diferentes sectores del país que están siendo negativamente afectados por sus políticas. Y, en consecuencia, pensamos que la capacidad de maniobra del gobierno para contener la crisis ha disminuido.

La trayectoria incierta y el retraso de las decisiones políticas en la eurozona afectan a la confianza empresarial y de los consumidores y, por tanto, a la capacidad de la economía española para crecer. Un factor clave para España será si las decisiones políticas de la eurozona pueden contribuir a una estabilización de su sistema financiero de una manera oportuna, en particular revirtiendo la salida neta de fondos de la economía española que se ha producido durante los años 2011 y 2012. A raíz de la auditoría del sector bancario, pensamos que la mejora de las condiciones financieras para España dependerá en parte de la determinación de los dirigentes políticos para lograr progresos en la integración de la eurozona, empezando con la implementación de los acuerdos alcanzados en la cumbre del pasado 29 de junio.

Creemos que implementar estos acuerdos podría ayudar a estabilizar la zona euro y contribuir a detener cualquier nuevo debilitamiento de la calidad crediticia de los países llamados “periféricos”.

Seguimos creyendo que los países que están recibiendo ayudas públicas, incluyendo España, son vulnerables a retrasos o contratiempos en los planes de la eurozona para

¹²http://static.ow.ly/docs/A%20Request%20For%20A%20Full%20Bailout%20Would%20Not%20Affect%20Spain's%20Sovereign%20Ratings_L4p.pdf

crear un marco de asistencia. Esto incluye recabar fondos comunes suficientes para dotar a los mecanismos de ayuda europeos y la creación de una unión bancaria con un solo regulador y un marco común de resolución. En este sentido, nuestras actuales proyecciones de deuda neta para España reflejan que las ayudas públicas a entidades financieras con problemas recaerán finalmente sobre las cuentas del Estado y prevemos que la deuda neta del país alcanzará 83% del PIB en 2013.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra visión de los riesgos externos e internos existentes sobre la posición financiera de España, y su impacto que creemos podría tener en la calidad crediticia del país.

Podríamos rebajar las calificaciones si, manteniéndose igual el resto de factores, observáramos que:

- El respaldo político a la actual reforma de agendas disminuyera, por ejemplo, debido a una contracción del PIB más profunda incluso de la que anticipamos, acompañada por un mayor aumento del desempleo que minaría la capacidad del gobierno para implementar reformas adicionales.
- Las medidas de apoyo de la eurozona no logran generar la confianza suficiente para mantener los costos de financiamiento del país a niveles compatibles con la sostenibilidad de la deuda y para frenar las salidas de capital.
- El incremento de la deuda neta general del Estado creciera por encima del 100% durante el período 2012-2014, debido a desviaciones en los objetivos de déficit del gobierno, al debilitamiento del crecimiento, o a factores excepcionales, o bien si la carga de intereses estuviera por encima del 10% de los ingresos durante este período.

Podríamos revisar la perspectiva de la calificación a *estable* si viéramos que las reformas estructurales y presupuestarias del gobierno, junto a un exitoso programa de apoyo por parte de la eurozona, estabilizaran los principales indicadores que determinan la calidad crediticia de España.

Fuente de información:

http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3D12.1010_Espana.pdf&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=content-type&blobwhere=1244175097080&blobheadervalue3=UTF-8

Para verificar la fecha de publicación visite:

<http://www.standardandpoors.com/general/generalsearch/es/la/?search=Espa%C3%B1a>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12370.htm>

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo son hoy más resilientes (FMI)

El 27 de septiembre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó que *Las economías de mercado emergentes y en desarrollo son hoy más resilientes*. A continuación se presenta la información.

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo han tenido un buen desempeño económico a lo largo de la última década y durante la crisis financiera mundial. Un análisis publicado en la última edición del informe *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI sugiere que esa resiliencia probablemente continúe.

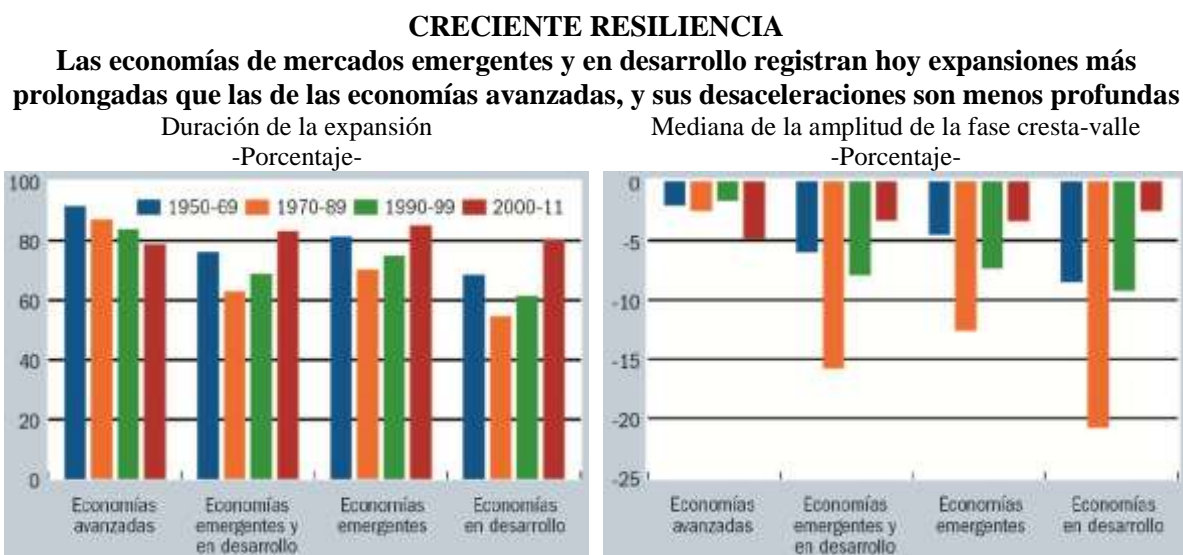
Los optimistas argumentan que la formulación de la política económica ha mejorado en estas economías, que cuentan hoy con una mayor libertad de acción; es decir, con un margen de maniobra que les permite responder a los choques sin poner en peligro la sostenibilidad. Los escépticos, por su parte, responden que el buen desempeño reciente de estas economías ha estado respaldado por factores que son propensos a

revertirse, tales como las abundantes afluencias de capital, la rápida expansión del crédito y los elevados precios de las materias primas.

El estudio del FMI hace pensar que el optimismo en parte está justificado. El capítulo del informe analizó las expansiones y desaceleraciones en más de 100 economías de mercados emergentes y en desarrollo durante los últimos 60 años.

Mejora constante

Los analistas determinaron que la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no es un fenómeno reciente, sino más bien resultado de una mejora constante del desempeño a lo largo de las últimas dos décadas. Estas economías registran hoy expansiones más prolongadas, y sus desaceleraciones y recuperaciones son menos profundas y más cortas (ver siguiente gráfica).



De hecho, la década pasada fue la primera vez que las economías de mercados emergentes y en desarrollo pasaron más tiempo expandiéndose y sufrieron

desaceleraciones menos profundas que las economías avanzadas. Eso ocurrió no solo en los mercados emergentes, sino también en los países de bajo ingreso.

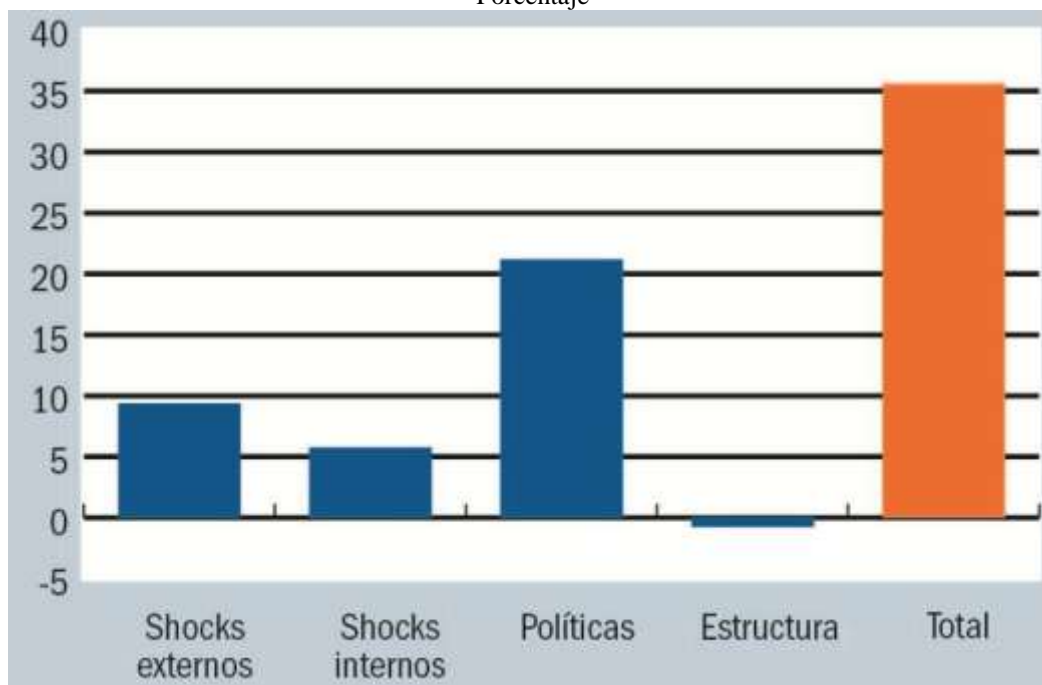
Sin embargo, los autores advierten que estas economías no son inmunes a los shocks, ni externos ni internos. “Entre los choques externos, las recesiones de las economías avanzadas y la interrupción repentina de la entrada de capitales tienen los efectos más pronunciados”, explicó Jaime Guajardo, uno de los autores del capítulo. “Estos choques duplican la probabilidad de que las expansiones de las economías de mercados emergentes y en desarrollo concluyan. Los choques internos producen efectos de una intensidad equivalente, o incluso mayor; los auges de crédito duplican la probabilidad de que una expansión se transforme en una desaceleración en el transcurso de un año, y las crisis bancarias la triplican.”

Entonces, si los choques pueden poner fin a la expansión de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con facilidad, ¿cómo se explica el afianzamiento de su desempeño económico? Según los investigadores, esa mejora puede atribuirse en parte al hecho de que algunos shocks no son tan comunes como en otras décadas. Pero el factor que más contribuyó fue el fortalecimiento de la política económica (ver la siguiente gráfica).

POLÍTICAS PRODUCTIVAS

La mejora del desempeño de los mercados emergentes y los países de bajo ingreso refleja más que nada la mejora de la formulación de las políticas económicas, así como la expansión del margen de maniobra para responder a los shocks

Contribuciones a la variación de la duración media prevista de las expansiones entre la década de 1980 y 2000-07
-Porcentaje-



FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

“Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo han mejorado la formulación de las políticas económicas”, explicó Abdul Abiad, que encabezó el equipo de investigación. “Un número mayor ha adoptado metas de inflación y regímenes cambiarios flexibles, por ejemplo, y sus políticas fiscales y monetarias son más anticíclicas que antes; es decir, estimulan la economía cuando está débil y la enfrían cuando se está sobrecalentando.”

De acuerdo con las determinaciones de los analistas, estas economías disponen de un margen de maniobra más amplio al haber reducido la inflación y afianzado la posición fiscal y externa. “La prolongación de la duración de las expansiones de estas economías puede atribuirse en tres quintas partes al fortalecimiento y a la mayor

libertad de acción de las políticas económicas”, precisó Abiad, “y el resto, a la menor frecuencia de los shocks”.

Riesgo de “reacoplamiento”

Pero el informe también advierte en contra de la autocomplacencia. “Existen riesgos significativos para las perspectivas de Europa y Estados Unidos de Norteamérica”, afirmó Guajardo. “Si esos riesgos se hacen realidad, es probable que las economías de mercados emergentes y en desarrollo terminen “reacoplándose” a las economías avanzadas, tal como sucedió durante la reciente crisis internacional.” Incluso si no se producen shocks externos, observó, los shocks de origen interno podrían lastrar más el crecimiento de algunas economías emergentes clave. Para protegerse de esa eventualidad, estas economías tendrán que restituirle a la política económica la libertad de acción necesaria, según los investigadores. “Frente a la desaceleración mundial, muchos países respondieron correctamente aprovechando el margen de acción que les ofrecía la política económica, e incrementaron el gasto y recortaron las tasas de interés para apuntalar la actividad”, señaló Abiad.

“Es necesario restablecer ese margen de acción, reduciendo los déficit fiscales y manteniendo bajo control la inflación. Además, estas economías podrán resistir mejor nuevos shocks si logran mantener en curso el afianzamiento de los marcos de la política; entre otras cosas, flexibilizando el tipo de cambio y aplicando políticas macroeconómicas más anticíclicas”.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/res092712as.pdf>

Informe Anual 2012 (FMI)

El 4 de octubre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el *Informe Anual 2012: Trabajando juntos para apoyar la recuperación mundial*. A continuación se presenta el informe, considerando que del Capítulo 5. Estructura de Gobierno, Finanzas y Rendición de Cuentas sólo se presenta el apartado de Reforma del Régimen de Cuotas y la Estructura de Gobierno, y del apartado de Recursos, Ingresos y Presupuesto sólo se incluyen los puntos de Acuerdo de Obtención de Préstamos, Ingresos, cargos y remuneración y distribución de la carga.

1.- Panorama General

Con cada giro que ha dado la crisis financiera mundial desde que comenzó en 2007, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha estado en el centro de los esfuerzos desplegados para restablecer la estabilidad financiera mundial y volver a encauzar la economía mundial por la senda del crecimiento sostenible. Este año no fue la excepción. El FMI centró su atención en proporcionar el financiamiento, el asesoramiento en materia de políticas y la asistencia técnica que los países miembros necesitan para gestionar los riesgos económicos y financieros y lograr un crecimiento duradero. Se pusieron en marcha nuevos acuerdos de financiamiento no concesionario para siete países, a la vez que la institución abordaba varios frentes de trabajo con el fin de reforzar el enfoque de la supervisión y el diseño de las políticas, mejorar su batería de instrumentos de préstamo y consolidar la estructura de gobierno de la institución.

Al cierre del ejercicio financiero¹³, un número importante de países había contraído compromisos firmes para incrementar en más de 430 mil millones de dólares los recursos de los que dispone el FMI para la prevención y resolución de crisis y para

¹³ El ejercicio del FMI se inicia el 1° de mayo y cierra el 30 de abril. El presente informe corresponde al ejercicio 2012, que abarca del 1° de mayo de 2011 al 30 de abril de 2012.

atender las necesidades de financiamiento potenciales de todos los países miembros¹⁴. Esto dio fe del compromiso de la comunidad internacional de establecer bases más sólidas para la recuperación económica mundial y de mantener al FMI en el centro de estos esfuerzos.

Una frágil y tímida recuperación

La economía mundial atravesó un período de estabilidad pasajera en el primer trimestre de 2012 tras el fuerte revés sufrido a finales de 2011, pero la recuperación siguió siendo frágil a medida que el ejercicio 2012 se acercaba a su cierre. La actividad en Estados Unidos de Norteamérica cobró fuerza, y la mayoría de las economías emergentes y países de bajo ingreso siguieron experimentando un crecimiento sólido. Sin embargo, las dificultades recurrentes en la zona del euro provocaron a veces elevados niveles de tensión y volatilidad en los mercados y no han dejado de ser una fuente clave de vulnerabilidad para la economía mundial. Según las proyecciones, el crecimiento en la mayoría de las economías avanzadas seguiría siendo débil debido a las inquietudes acerca de los déficit públicos y la deuda pública, el continuo proceso de desapalancamiento financiero y un alto nivel de desempleo. En las economías emergentes y en desarrollo se preveía que se mantendría un crecimiento sólido, pero la gestión de los riesgos a la baja seguiría siendo un desafío, mientras que algunos países enfrentarían presiones de sobrecalentamiento relacionadas con la fuerte expansión del crédito.

Políticas para superar la crisis

Dado que los riesgos se inclinaban decididamente a la baja, las autoridades de política económica tuvieron que ir en busca de un difícil equilibrio a medida que se acercaba el final del ejercicio 2012. En las economías avanzadas, los gobiernos tuvieron que

¹⁴ Esta suma posteriormente se incrementó a 456 mil millones de dólares, durante la Cumbre de Líderes del Grupo de los Veinte celebrada en Los Cabos en junio de 2012.

abordar los riesgos fiscales y empezar a encauzar la deuda en una firme trayectoria a la baja, pero procurando no sofocar el crecimiento a corto plazo. Fue necesario realizar un ajuste fiscal a corto plazo medido, acompañado de planes firmes de consolidación a mediano plazo que incluían reformas de los programas de prestaciones. Estas economías tuvieron que poner en marcha reformas estructurales en los mercados de trabajo y de productos para reducir el desempleo y propiciar un crecimiento más vigoroso. Las presiones inflacionarias moderadas y los riesgos para el crecimiento hicieron necesario seguir aplicando una política monetaria laxa. En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, las autoridades tuvieron que encontrar una combinación adecuada de políticas macroeconómicas que contrarrestaran los riesgos mundiales a la baja y que además, en ciertos casos, mantuvieran bajo control las presiones de sobrecalentamiento. Todos los países tuvieron que trabajar para cerciorarse de que los grupos más vulnerables de la sociedad estuvieran protegidos de las secuelas de la crisis financiera.

Para infundir confianza y lograr la estabilidad, se necesitó una constante cooperación en materia de política económica entre los distintos países. A fin de avanzar aún más hacia la solución de los desequilibrios mundiales y el déficit de la demanda mundial, los países con altas tasas de ahorro tuvieron que tomar medidas para sortear los obstáculos que estaban frenando el consumo y la inversión, apoyándose en tipos de cambio que dependen más de las fuerzas del mercado. Además, el sector financiero mundial siguió siendo una prioridad clave, y sobre todo la necesidad de implementar de manera coherente las nuevas regulaciones del sector financiero a escala mundial y de corregir otras deficiencias del sector financiero, como los problemas relacionados con las instituciones consideradas demasiado complejas para quebrar, el sistema bancario paralelo y la colaboración transfronteriza en materia de supervisión y resolución bancaria.

Financiamiento para los países miembros

En el ejercicio 2012, el FMI siguió respondiendo con flexibilidad a las necesidades de financiamiento de los países miembros en un entorno de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros. La demanda de recursos de la institución se mantuvo elevada y los compromisos aumentaron aún más, aunque a un ritmo más lento que el del año previo. En el transcurso del año, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó siete acuerdos de financiamiento no concesionario. Además, se aprobó un acuerdo sucesor en el marco de la Línea de Crédito Flexible (LCF) para Colombia, y permanecieron vigentes los acuerdos en el marco de dicha Línea a favor de México y Polonia.

En el caso de los países miembros de bajo ingreso, en el ejercicio 2012, se aprobaron o se ampliaron programas para 20 países, con el respaldo del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP). Al cierre del ejercicio financiero, el FMI mantenía operaciones de financiamiento concesionario pendientes de pago con 64 países. El FMI también intensificó su diálogo sobre políticas, incluida la posibilidad de brindar apoyo financiero, con países de Oriente Medio y Norte de África, para ayudar a los gobiernos a gestionar los retos económicos resultantes de las transiciones iniciadas desde comienzos de 2011.

Modernización de los instrumentos de financiamiento

El Directorio Ejecutivo aprobó una serie de reformas durante el ejercicio financiero destinadas a flexibilizar y ampliar el alcance de la batería de herramientas de financiamiento de la institución. Las reformas acordadas por el Directorio tienen por objeto equipar mejor esa batería de instrumentos para proporcionar liquidez y asistencia de emergencia a los países miembros en todo el mundo. Los cambios le permitirán al FMI responder con mayor flexibilidad a las distintas necesidades de liquidez de los países miembros que aplican políticas prudentes y tienen fundamentos económicos sólidos, pero que de todos modos se han visto afectados por los riesgos

de contagio (es decir, los países que fueron golpeados indirectamente por la crisis), y le permitirán asimismo atender necesidades urgentes de financiamiento debidas a circunstancias que van más allá de los casos previstos de catástrofes naturales y situaciones de posconflicto.

En virtud de las reformas, la Línea de Crédito Precautorio (LCP) fue reemplazada por la Línea de Precaución y Liquidez (LPL), de carácter más flexible. La LPL puede usarse en una gama más diversa de circunstancias; por ejemplo, se puede utilizar como un seguro contra shocks futuros y como un servicio de liquidez a corto plazo para atender las necesidades de países con fundamentos económicos y marcos de política institucionales sólidos, incluidos los países afectados indirectamente por la crisis. Las políticas vigentes del FMI para casos de asistencia de emergencia (Asistencia de Emergencia para Catástrofes Naturales y Asistencia de Emergencia a Países en Situación de Posconflicto) se combinaron y fueron reemplazadas por un nuevo Instrumento de Financiamiento Rápido, que puede usarse para atender una gama completa de necesidades urgentes de balanza de pagos, entre ellas las debidas a shocks exógenos.

Fortalecimiento de la supervisión

En el ejercicio 2012, se tomaron importantes medidas para mejorar los métodos y los productos resultantes de la supervisión que ejerce el FMI. El Directorio Ejecutivo llevó a cabo una evaluación integral de las actividades de supervisión del FMI: el Examen Trienal de la Supervisión. Si bien los Directores Ejecutivos señalaron que desde del último Examen Trienal efectuado en 2008, se han logrado avances significativos en la forma en que se ejerce la supervisión, los Directores Ejecutivos respaldaron el plan de acción de la Directora Gerente para reforzar la supervisión en los siguientes seis aspectos: interconexiones, evaluaciones de riesgos, estabilidad financiera, estabilidad externa, marco jurídico e influencia y eficacia de la

supervisión. Cabe destacar que el Directorio Ejecutivo determinó que el análisis de los efectos de contagio externos de las cinco mayores economías de importancia sistémica, llevado a cabo por primera vez en 2011, contribuyó de manera útil a la función de supervisión del FMI, y recomendó que dicho análisis se repita antes de llevar a cabo una evaluación más profunda. El FMI asimismo comenzó a elaborar un plan de trabajo para la supervisión del sector financiero con el fin de establecer las prioridades estratégicas y operacionales para la labor de la institución en este ámbito. En lo que se refiere a la estabilidad externa, el Directorio Ejecutivo convino en seguir trabajando para ampliar el alcance del análisis, de modo que vaya más allá de los tipos de cambio e incluya exámenes del personal técnico sobre los saldos externos que sean coherentes a escala multilateral. Con respecto al marco jurídico sobre el que se basa la supervisión del FMI, el Directorio Ejecutivo inició una actualización del marco vigente a fin de mejorar la eficacia de la supervisión, y se prevé que el Directorio aborde este tema más a fondo en el ejercicio 2013.

El FMI también publicó nuevos Informes Consolidados de Supervisión Multilateral en octubre de 2011 y abril de 2012 para fomentar el diálogo entre las autoridades y reforzar la función del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI). Los Directores Ejecutivos coincidieron en que en el ejercicio de la supervisión, el FMI podría prestar más atención al crecimiento inclusivo, el empleo y otras cuestiones sociales que tienen considerables repercusiones macroeconómicas, aprovechando para ello los conocimientos especializados de otras instituciones. El FMI también concentró sus labores en varios aspectos básicos de su función de alcance más amplio, como los flujos de capitales, la modernización del marco fiscal y los análisis de sostenibilidad de la deuda y la gestión de los retos de política que afectan a los países de bajo ingreso cuando se enfrentan a shocks de precios de las materias primas.

El FMI redobló sus esfuerzos para perfeccionar las evaluaciones de riesgos económicos. Junto con el Ejercicio de Alerta Anticipada, la institución siguió

reforzando sus marcos analíticos, adaptándolos para evaluar factores de vulnerabilidad y nuevos riesgos en las economías avanzadas, los mercados emergentes y los países de bajo ingreso. El Ejercicio de Alerta Anticipada, que se prepara en colaboración con el Consejo de Estabilidad Financiera y se presenta al Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) dos veces al año, tiene por objeto 1) detectar riesgos de baja probabilidad pero de alto impacto para la economía mundial, 2) identificar medidas de política para mitigar dichos riesgos y reducir las vulnerabilidades y 3) recomendar análisis adicionales para ejercicios posteriores.

A raíz de la crisis mundial se tomó más conciencia sobre el papel crucial que desempeñan los datos en las tareas de preparación frente a las crisis y prevención de las mismas, y por eso en el ejercicio 2012 el FMI prosiguió con sus esfuerzos para mejorar la calidad de los datos que proporcionan los países miembros y para ampliar el acceso a los datos que produce y gestiona la institución. En febrero de 2012 concluyó la octava revisión de las Iniciativas sobre Normas de Divulgación de Datos, que en el transcurso del año se centró particularmente en ampliar y mejorar el acceso digital a la información.

Asistencia técnica y capacitación

En un contexto de fuerte demanda, las generosas contribuciones de donantes le permitieron al FMI incrementar en un 17% la asistencia técnica ofrecida en el terreno en el ejercicio 2012 en comparación con el ejercicio anterior, gracias a lo cual la institución pudo atender las necesidades de casi todos los países miembros. La asistencia técnica, una función básica del FMI, fortalece las capacidades de los países en los ámbitos fiscal y jurídico y en aspectos relacionados con los mercados monetarios y financieros y con las estadísticas. En este ejercicio financiero los esfuerzos se centraron en ayudar a los países a gestionar las implicaciones a corto plazo del débil crecimiento mundial, la turbulencia en Europa y la continua

volatilidad en los mercados financieros. En particular, la asistencia técnica se orientó a fortalecer los marcos de política y las instituciones a fin de apoyar un crecimiento sostenido. El suministro de asistencia técnica se incrementó en todos los ámbitos durante el ejercicio, y la demanda de asistencia técnica sobre cuestiones fiscales fue particularmente intensa.

En base a un informe preparado por un grupo de trabajo al que se le encargó evaluar la estrategia de asistencia técnica de la institución, el FMI anunció a comienzos de 2012 la decisión de fusionar dos unidades operativas, el Instituto del FMI y la Oficina de Gestión de la Asistencia Técnica, para crear el nuevo Instituto de Capacitación. Este nuevo departamento, que entró en funcionamiento en mayo de 2012, proporciona asistencia técnica y cursos de formación para ayudar a los países miembros a desarrollar las capacidades de las instituciones económicas y financieras de importancia clave.

Reforma del FMI para adaptarse a los nuevos perfiles de los países miembros

Como lo han señalado en numerosas ocasiones los órganos rectores y la gerencia del FMI, la implementación de las reformas aprobadas sobre la estructura de gobierno es crucial para garantizar una institución representativa, legítima y creíble. Durante el ejercicio 2012, el Directorio Ejecutivo monitoreó activamente el avance en la ratificación por parte de los países miembros del conjunto de reformas del régimen de cuotas y estructura de gobierno aprobado por la Junta de Gobernadores en 2010, y ha hecho hincapié en la importancia de proceder rápidamente para garantizar que las reformas se implementen a más tardar para las Reuniones Anuales de 2012. El Directorio asimismo inició un examen de la fórmula que el FMI emplea para determinar las cuotas de los países miembros.

Una preocupación constante desde el inicio de la crisis mundial ha sido garantizar que el FMI cuente con recursos suficientes para hacer frente a aumentos potenciales de las

necesidades de los países, y durante el ejercicio 2012, la institución siguió desplegando esfuerzos en tal sentido. Se incrementaron los recursos disponibles a través de la ampliación de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) (a casi DEG 370 mil millones¹⁵, ó 574 mil millones de dólares, al final del ejercicio financiero), y los NAP ampliados fueron reactivados en dos ocasiones para garantizar acceso inmediato a los recursos en caso necesario. Los países miembros comprometieron, en forma bilateral, un monto de 430 mil millones de dólares adicionales en recursos en el ejercicio 2012. La captación de fondos para incrementar los recursos disponibles para brindar asistencia a los países de bajo ingreso también prosiguió durante el ejercicio, y el Directorio Ejecutivo aprobó el uso de una parte de las ganancias extraordinarias obtenidas de las ventas recientes del oro del FMI, como parte de una estrategia para obtener fondos adicionales que permitan subvencionar la tasa de interés de los acuerdos de financiamiento concesionario a favor de países de bajo ingreso.

Varios cambios ocurrieron en la gerencia del FMI en el transcurso del ejercicio. A finales de junio de 2011, el Directorio Ejecutivo designó a Christine Lagarde como Directora Gerente de la institución y Presidenta de su Directorio Ejecutivo por un período de cinco años a partir del mes de julio, la primera mujer nombrada para el cargo máximo del FMI desde la creación de la institución en 1944. Poco tiempo después, David Lipton fue nombrado Primer Subdirector Gerente, en reemplazo de John Lipsky, y Min Zhu fue nombrado Subdirector Gerente.

Colaboración y consultas

El FMI siguió colaborando con otras organizaciones a lo largo del año. Las labores en curso con el Grupo de los Veinte (G-20) países avanzados y de mercados emergentes

¹⁵ El Derecho Especial de Giro (DEG) del FMI es un activo internacional de reserva cuyo valor se basa en una cesta de cuatro monedas internacionales principales (véase el recuadro 3.1 de la página web). Todas las conversiones de cantidades en DEG a monedas específicas son aproximaciones.

siguen revistiendo particular significación, y las actividades conjuntas con mecanismos regionales de financiamiento, sobre todo en Europa, adquirieron creciente importancia en el contexto de la persistente inestabilidad financiera. El FMI colaboró estrechamente con el Consejo de Estabilidad Financiera en cuestiones relacionadas con las evaluaciones de riesgos y el suministro de datos, y trabajó con el Banco Mundial en las actividades cotidianas relacionadas con los países de bajo ingreso y las evaluaciones del sector financiero. También cabe destacar la colaboración entre el FMI y la Organización Internacional del Trabajo en temas relativos a la creación de empleo y los niveles mínimos de protección social.

En este espíritu, el FMI ha continuado asignando gran importancia a las consultas y la interacción con sectores ajenos a la institución pero cuyos intereses están en juego. Las actividades de consulta del FMI brindan una oportunidad para comunicar a los países miembros la visión estratégica con respecto a la institución y sus prioridades en materia de política; para fortalecer el respaldo que necesitan las autoridades al emprender reformas internas que generen beneficios a escala nacional y mundial; para reforzar los análisis y el asesoramiento del FMI en materia de políticas, teniendo en cuenta los intereses de sectores nacionales de importancia clave; y para asegurar a los países miembros, en especial los más golpeados por la crisis, que el FMI está comprometido a proporcionar el apoyo que sea necesario.

2.- Evolución de la economía mundial y de los mercados financieros

Las perspectivas económicas mundiales mejoraron gradualmente a principios de 2012 tras el fuerte revés que sufrieron a fines de 2011, pero resurgió la preocupación por la solidez de la recuperación en el segundo trimestre. La mayor actividad en Estados Unidos de Norteamérica y las políticas adoptadas en la zona del euro en respuesta a la agudización de la crisis económica ayudaron a hacer frente al fuerte deterioro de las condiciones financieras y a reforzar la confianza del mercado en los primeros meses

de 2012. Sin embargo, los riesgos a la baja seguían siendo elevados al cierre del ejercicio 2012 y persistía el nerviosismo en los mercados al reavivarse las inquietudes en torno a la deuda soberana en algunos países de Europa y la presión sobre el sector bancario europeo.

En un contexto de volatilidad de los mercados, las perspectivas siguen siendo frágiles al cierre del ejercicio 2012. Las autoridades de política económica deben continuar implementando las reformas fiscales y estructurales fundamentales para lograr un crecimiento sólido y sostenible a mediano plazo. El desafío para las economías avanzadas consiste en cómo lograr este objetivo respaldando al mismo tiempo un crecimiento que sigue siendo débil a corto plazo. En la zona del euro, se requieren nuevos avances para crear una unión monetaria más fuerte, tales como medidas para intensificar la coordinación fiscal y la distribución ex ante de los riesgos fiscales, fortalecer los sistemas bancarios y reducir las vinculaciones de dependencia entre los bancos y el financiamiento soberano. Las economías emergentes y en desarrollo se enfrentan al desafío de calibrar las políticas macroeconómicas para contrarrestar los riesgos mundiales a la baja y respaldar el crecimiento mientras que, en algunos casos, se requieren esfuerzos para evitar que las presiones de sobrecalentamiento alcancen niveles excesivos.

Dos pasos para adelante, un paso para atrás

La economía mundial repuntó gradualmente durante el primer trimestre de 2012 tras el fuerte revés que sufrió a fines de 2011. Las inquietudes en torno a la estabilidad financiera en la zona del euro y las intensas presiones en los mercados amenazaron con sumir a Europa, y posiblemente a todas las economías avanzadas, en otra profunda recesión. Sin embargo, las políticas económicas más robustas aplicadas en Europa han ayudado a estabilizar los mercados, y la actividad en Estados Unidos de Norteamérica continúa mejorando. Además, la mayoría de las economías emergentes

y de los países de bajo ingreso han mantenido sólidas tasas de crecimiento. Sin embargo, las persistentes dificultades económicas y financieras en la zona del euro, combinadas con la incertidumbre política en dicha zona, seguían constituyendo una fuente crítica de vulnerabilidad para la recuperación mundial al cierre del ejercicio 2012.

De hecho, la turbulencia en los mercados financieros durante el ejercicio 2012 ha puesto de relieve el riesgo de que se produzcan cambios adversos y autovalidantes en la actitud de los mercados. Estos cambios pueden empujar rápidamente a las economías frágiles hacia un equilibrio inadecuado, con rendimientos cada vez más altos, una escasez de financiamiento bancario y una contracción del crecimiento del crédito, lo que tendría efectos de retroalimentación negativos en la economía real. Gracias a la acción decisiva del Banco Central Europeo de aportar grandes cantidades de liquidez a largo plazo a los bancos, el ajuste fiscal y las reformas estructurales adoptadas por los países clave de la zona del euro, la mejora de las estructuras de gobierno en la Unión Europea y el acuerdo con respecto a los detalles de los servicios de financiamiento de emergencia, la política de respuesta en Europa se ha fortalecido en los primeros meses de 2012. Otros bancos centrales también han tomado medidas de política para relajar las condiciones monetarias y los riesgos de crédito han retrocedido. Sin embargo, los riesgos para la estabilidad financiera mundial siguen siendo elevados. Se endurecieron las normas de concesión de préstamos bancarios, se deterioraron las condiciones financieras generales y los mercados de bonos siguen siendo frágiles y volátiles.

Éste ha sido (y es) el legado de la Gran Recesión y la crisis financiera. Como indica la experiencia histórica, el proceso de desapalancamiento lleva tiempo y tiende a frenar la actividad económica. Al cierre del ejercicio 2012 muchas economías continuaban arrastrando una pesada carga de la deuda en múltiples sectores, de manera que el saneamiento de los balances se ha extendido a los gobiernos, empresas y hogares, a

menudo simultáneamente. Además, muchos países con un alto nivel de deuda externa enfrentan el desafío de reequilibrar su situación en el contexto de graves problemas de competitividad y una demanda externa limitada. Las autoridades de política económica tienen que diseñar una combinación cuidadosa y compleja de políticas financieras, macroeconómicas y estructurales para garantizar un proceso fluido de desapalancamiento, respaldar el crecimiento y facilitar el reequilibrio.

En este contexto, el panorama general sigue siendo frágil al cierre del ejercicio 2012. En la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* se proyectó que el crecimiento mundial se reduciría de alrededor del 4% en 2011 al 3.5% en 2012, para luego repuntar lentamente hasta 4% en 2013. Según las proyecciones, la zona del euro sufriría una recesión leve en 2012 como resultado de la crisis de la deuda soberana, los efectos del desapalancamiento de los bancos en la economía real y el impacto de la consolidación fiscal. En las economías avanzadas como grupo, se prevé que la expansión del producto será tan solo de 1.5% en 2012 y 2% en 2013. Se prevé que la creación de empleos en estas economías seguirá siendo lenta y que el desempleo se mantendrá en torno al 8 por ciento.

Se proyecta que el Producto Interno Bruto (PIB) real en las economías emergentes y en desarrollo se desacelerará ligeramente de 6.2% en 2011 a 5.75% en 2012, para repuntar a 6% en 2013. Al cierre del ejercicio 2012, estas economías seguían cosechando los frutos de sus sólidos marcos macroeconómicos y de las reformas estructurales aplicadas anteriormente, aunque a escala interna se han ido acumulando vulnerabilidades tras una década de crecimiento vigoroso respaldado por la rápida expansión del crédito o los altos precios de las materias primas.

Los riesgos para las perspectivas se mantienen firmemente a la baja. En primer lugar, las persistentes inquietudes con respecto a la crisis de la deuda de la zona del euro continúan socavando la estabilidad del mercado financiero y siguen siendo la

principal fuente de riesgo para la economía mundial. Un fuerte recrudecimiento de la crisis podría desencadenar una fuga generalizada hacia activos de menor riesgo, lo que tendría un impacto muy negativo a escala mundial. El desapalancamiento excesivo en los bancos europeos, por ejemplo, podría poner de manifiesto vulnerabilidades en los mercados emergentes, lo que provocaría nuevas salidas de inversiones de cartera y alteraría la estabilidad financiera a nivel interno. En segundo lugar, la incertidumbre geopolítica podría provocar un fuerte aumento de los precios del petróleo y socavar el crecimiento mundial. A mediano plazo, los riesgos relacionados con la persistente debilidad de la actividad económica y los altos niveles de deuda pública y déficit en las economías avanzadas podrían minar el apoyo al ajuste fiscal y la integración comercial y financiera.

Adelantarse dos pasos

Mirando al futuro desde la perspectiva de finales del ejercicio 2012, los gobiernos deberán reforzar las políticas para consolidar la débil recuperación y contener los riesgos a la baja. Esto exigirá intensificar los esfuerzos para hacer frente a la crisis de la zona del euro, una consolidación fiscal medida en respuesta a la desaceleración de la actividad, la continua aplicación de políticas monetarias laxas y abundante liquidez para el sector financiero. A mediano plazo, el desafío consistirá en mejorar las débiles perspectivas de crecimiento de las principales economías avanzadas.

Comenzando por la zona del euro, las autoridades tienen que seguir avanzando tomando como base las importantes medidas adoptadas en el ejercicio 2012 para reforzar el mecanismo de respuesta a las crisis. La consolidación fiscal debe continuar en forma sostenida pero debe estructurarse de tal manera que evite una contracción excesiva de la demanda a corto plazo. Podría haber margen para distender aún más la política monetaria, y los bancos deberán recapitalizarse, evitando en particular un desapalancamiento destructivo del sistema bancario a fin de promover un flujo

adecuado de crédito hacia el sector privado. A mediano plazo, se necesitan cambios para corregir las deficiencias en el diseño de la unión monetaria que contribuyeron a la crisis: un mecanismo más eficaz para establecer políticas fiscales responsables y coherentes, incluida la posibilidad de que las instituciones de la UE participen activamente en los planes presupuestarios nacionales; una expansión en la distribución de los riesgos fiscales para garantizar que los problemas en un país no se conviertan en una costosa crisis financiera en otros; un sistema financiero de la zona del euro más integrado que incluya una base común para la supervisión y regulación, la garantía de los depósitos y el marco de resolución bancaria; y medidas en toda la región para reducir la brecha en la ejecución de las reformas estructurales, incluidas las reformas del mercado de trabajo.

En otras economías avanzadas sigue siendo urgente definir planes para una consolidación fiscal firme y sostenible a mediano plazo que encauce la deuda pública hacia una trayectoria clara y sostenible, especialmente en Estados Unidos de Norteamérica y Japón. Los planes fiscales a mediano plazo deberán comportar el fortalecimiento de las instituciones fiscales y la reforma de los regímenes de prestaciones sociales, por ejemplo, vinculando la edad de jubilación a la esperanza de vida o mejorando los incentivos económicos en el sector de atención de la salud. La definición de planes para abordar estos problemas demostrará la voluntad y capacidad de las autoridades de actuar y, por ende, puede ayudar a restablecer la confianza del mercado en la sostenibilidad de las finanzas públicas desde las primeras etapas del proceso. Al mismo tiempo, dadas las débiles perspectivas de crecimiento, aquellas economías que dispongan de margen de maniobra de política fiscal —en términos de solidez de sus cuentas fiscales y credibilidad en los mercados— podrían reconsiderar el ritmo de consolidación, de manera que el crecimiento no se vea negativamente afectado. Otras economías podrían permitir que los estabilizadores automáticos actúen libremente mientras estén en condiciones de financiar sin problema déficit más altos.

Además de la política fiscal, al cierre del ejercicio de 2012, las prioridades más importantes seguían siendo la regulación y supervisión del sector financiero mundial y la aplicación de reformas que mejoren la productividad con el fin de estimular el producto potencial. En Estados Unidos de Norteamérica podría ser necesario adoptar un enfoque más contundente para abordar los problemas en los mercados inmobiliarios y acelerar el saneamiento de los balances de los hogares.

El desempleo se mantiene en un nivel inaceptablemente alto. Al cierre del ejercicio 2012, más de 200 millones de personas en todo el mundo estarán sin trabajo, y en algunos países del sur de Europa más de la mitad de los jóvenes no pueden encontrar empleo. Las reformas estructurales deben incluir medidas tales como el apoyo a los ingresos y la capacitación de los desempleados, las cuales contribuirán a mejorar la productividad y promover la participación en la fuerza laboral. También sería útil aplicar medidas que estimulen la concesión de préstamos bancarios a las pequeñas y medianas empresas, que representan una proporción importante del empleo total. El desafío para las economías emergentes y en desarrollo consiste en cómo manejar las políticas macroeconómicas para abordar, en algunos casos, los riesgos a la baja derivados del débil crecimiento de las economías avanzadas y la volatilidad en los mercados financieros y, en otros, mantener controladas las presiones de sobrecalentamiento. Según las circunstancias específicas de cada caso, esto podría implicar la aplicación de medidas para hacer frente a la desaceleración de la demanda interna y externa; estar preparados para hacer frente a los efectos de contagio negativos provenientes de las economías avanzadas y a las salidas de capital; recomponer el margen de maniobra de política fiscal y las reservas, retirar el estímulo monetario y reforzar las políticas y los marcos prudenciales. En los países de bajo ingreso, la política fiscal tiene que contener el daño en los balances del sector público focalizando los subsidios estrictamente en los hogares más vulnerables.

Los últimos meses del ejercicio 2012 confirmaron que la cooperación internacional que impulsó con éxito la respuesta coordinada de política económica en los primeros días de la crisis financiera sigue siendo fundamental para garantizar un crecimiento duradero. La consolidación fiscal por sí sola no puede resolver el malestar económico y, en vista de la baja tasa de crecimiento, podría contribuir, de forma perversa, a empeorar los coeficientes de endeudamiento a corto plazo. La caída del consumo en los países que acumularon grandes déficit externos no se ha visto compensada por un aumento del consumo en los países con superávit. Por lo tanto, la economía mundial ha sufrido una reducción neta de la demanda y del crecimiento. Los países con fuertes tasas de ahorro deben procurar abordar las distorsiones que inhiben el consumo, mientras que los países con un crecimiento impulsado por el exceso de crédito deben contener la expansión del crédito y la demanda. Con el apoyo —según sea apropiado— de tipos de cambio que dependan más de las fuerzas del mercado, esto ayudará a afianzar las perspectivas de crecimiento en estos países y el resto del mundo.

La cooperación en materia de política económica también es importante para garantizar un sistema financiero sano y estable que sea beneficioso para los hogares y las empresas. A escala mundial, las nuevas regulaciones deberán implementarse de manera uniforme en los distintos países. También será clave redoblar los esfuerzos para abordar los problemas relacionados con las instituciones consideradas demasiado grandes o complejas para quebrar, el sistema bancario paralelo, las cuestiones transfronterizas vinculadas a la resolución bancaria y la colaboración entre los supervisores bancarios. La regulación y supervisión bancarias se han convertido en actividades de alcance mundial que solo pueden desempeñarse en forma coordinada, para evitar que las instituciones practiquen el arbitraje regulatorio, como lo han hecho en el pasado, y desvirtúen los controles y salvaguardias prudenciales plasmados en las nuevas regulaciones.

3.- Respaldo la recuperación mundial

Apoyo financiero para los países durante la crisis

Red mundial de seguridad

Actividades de financiamiento en 2012

En el ejercicio 2012, el FMI continuó respondiendo de manera flexible a las necesidades de financiamiento de los países miembros en un contexto de acentuada incertidumbre mundial. La demanda de recursos del FMI se mantuvo firme, y los compromisos volvieron a aumentar, aunque a un ritmo más lento que en el ejercicio anterior.

En enero de 2012, el Directorio Ejecutivo analizó si los recursos del FMI eran adecuados para proveer financiamiento a los países miembros¹⁶. Tras el debate en el Directorio, la Directora Gerente señaló que la reunión había sido una oportunidad para evaluar si los recursos del FMI eran suficientes para cumplir su mandato y desempeñar una función cabal y constructiva que facilite el logro de la estabilidad mundial. Destacó que en el debate muchos Directores Ejecutivos habían enfatizado la necesidad y la urgencia de tomar medidas colectivas para contener la crisis de la deuda en la zona del euro y proteger a las economías de todo el mundo de los efectos de contagio y de una contracción excesiva del producto o de los ingresos. En este contexto, los Directores Ejecutivos aplaudieron el compromiso anunciado recientemente por los miembros europeos de contribuir a los recursos del FMI, subrayando a la vez la importancia de que los cortafuegos europeos y las demás políticas sean suficientemente sólidos como para responder a la crisis en la zona del euro.

¹⁶ Véase el Comunicado de Prensa (CP) No. 12/13, “Declaración de la Directora Gerente del FMI, tras las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre la suficiencia de los recursos del FMI” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr1213.htm).

Posteriormente, durante las Reuniones de Primavera de 2012, los países miembros se comprometieron a tomar las medidas necesarias para asegurar la estabilidad financiera mundial. Junto con el G-20, el CMFI alcanzó un acuerdo para incrementar los recursos del FMI destinados a la prevención y resolución de crisis. Un considerable número de países formuló compromisos firmes para incrementar los recursos del FMI en más de 430 mil millones de dólares (véase el capítulo 5), que se suman al aumento de cuotas en el marco de la reforma de 2010 sobre las cuotas y la estructura de gobierno. Estos recursos estarán a disposición de todos los países miembros del FMI y no están asignados a ninguna región en particular. Los compromisos, formulados después de la adopción de medidas estructurales, fiscales y monetarias a escala nacional y regional en los primeros meses de 2012, testimonian la determinación de la comunidad internacional de salvaguardar la estabilidad financiera en el mundo y establecer bases más sólidas para la recuperación económica mundial.

Los países miembros pueden solicitar asistencia financiera al FMI para atender sus necesidades netas de balanza de pagos y mantener un colchón de reservas adecuado. El FMI normalmente proporciona financiamiento en el marco de un “acuerdo” en respaldo del programa económico de un país, programa que incluye las políticas y medidas de ajuste que el país se compromete a implementar para resolver su problema de balanza de pagos. A lo largo de los años, el FMI ha aprobado diversas políticas que establecen instrumentos y mecanismos de financiamiento, algunos de los cuales son lo suficientemente flexibles como para atender cualquier tipo de necesidad relacionada con la balanza de pagos, mientras que otros se han adaptado a las circunstancias específicas de los diversos países. Los países de bajo ingreso pueden obtener préstamos en condiciones concesionarias por medio de una serie de servicios financieros; durante el ejercicio 2012, la mayor parte del financiamiento concesionario del FMI se otorgó a una tasa de interés cero, que se aplicará hasta el final de 2013. También se suministra financiamiento no concesionario, por medio de otros instrumentos y mecanismos financieros; todos los instrumentos y mecanismos

de financiamiento no concesionario están sujetos a la tasa de interés de mercado del FMI, que se conoce como “tasa de cargos” (basada en la tasa de interés del DEG, que es objeto de revisión semanal)¹⁷; el financiamiento de gran cuantía (por encima de determinados límites) está sujeto a una sobretasa. Dependiendo de la naturaleza de la necesidad de balanza de pagos del país, el acuerdo puede aprobarse con carácter precautorio (no seguido de un desembolso inmediato) o como acuerdo con desembolso de fondos (en virtud del cual el financiamiento aprobado generalmente se suministra en cuotas que se escalonan a lo largo de la implementación del programa)¹⁸. El acceso de un país a los recursos del FMI se determina en función de su cuota (véase el capítulo 5) y está sujeto a “límites de acceso” (véase el cuadro 3.1).

En su gran mayoría las transacciones entre el FMI y sus países miembros se realizan a través de la Cuenta de Recursos Generales (CRG), un fondo de monedas y activos de reserva creado con recursos provenientes de las cuotas aportadas por los países y de acuerdos de préstamo bilaterales y multilaterales. En el caso de los acuerdos con cargo a la CRG, en circunstancias excepcionales pueden sobrepasarse los límites de acceso (“acceso excepcional”), siempre que se cumplan los criterios sustantivos establecidos en la política sobre acceso excepcional, y con sujeción a la participación temprana del Directorio. En el caso de los acuerdos con cargo al FFCLP, el acceso a los recursos más allá del límite de acceso normal está sujeto a procedimientos especiales, y sobre todo a la participación temprana del Directorio.

Financiamiento no concesionario

En el ejercicio 2012, el Directorio Ejecutivo aprobó siete acuerdos en el marco de los servicios de financiamiento no concesionario del FMI, por un total bruto de DEG

¹⁷ El debate del Directorio Ejecutivo sobre la determinación del margen (es decir, la cantidad que excede la tasa de interés del DEG) para el ejercicio 2012 se describe en el capítulo 5.

¹⁸ Hay excepciones: por ejemplo en los acuerdos de la LCF y la LPL la totalidad de los recursos comprometidos está disponible en cualquier momento durante el período del acuerdo, sujeto al requisito de los exámenes previstos normalmente para cada tipo de acuerdo.

52 mil 600 millones¹⁹ (81 mil 620 millones de dólares). Más del 90% de los nuevos compromisos brutos asumidos en el ejercicio 2012 (DEG 47 mil 500 millones, ó 73 mil 360 millones de dólares) correspondieron a dos acuerdos en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) a favor de Grecia y Portugal (véase el recuadro: *La participación del FMI en la zona del euro*). También se aprobaron cuatro Acuerdos *Stand-By*, uno de ellos implicó un acceso excepcional (a favor de Saint Kitts y Nevis) y dos (a favor de Serbia y Georgia)²⁰ se consideraron de carácter precautorio al aprobarse. Asimismo, se aprobó un nuevo acuerdo, por DEG 3 mil 870 millones (6 mil 220 millones de dólares) en el marco de la Línea de Crédito Flexible, a favor de Colombia, como sucesor de un anterior acuerdo de menor acceso en el marco de la LCF que venció en mayo de 2011.

La participación del FMI en la zona del euro

La participación del FMI en la zona del euro continuó en el ejercicio 2012 con los nuevos acuerdos aprobados a favor de Grecia y Portugal y las actuales medidas de política adoptadas en virtud del acuerdo ampliado vigente en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) a favor de Irlanda.

Los problemas estructurales de larga data —como la baja productividad, la débil competitividad y los altos niveles de deuda privada— han socavado gravemente el crecimiento en Portugal y han dado lugar a importantes desequilibrios externos y fiscales. En mayo de 2011, el Directorio Ejecutivo aprobó un acuerdo ampliado a tres años por un monto de aproximadamente DEG 23 mil 700 millones (26 mil millones de euros) en el marco del SAF a favor de Portugal para apoyar el programa de ajuste económico y crecimiento de las autoridades. El acuerdo a favor

¹⁹ Esta es una cantidad bruta y no tiene en cuenta los acuerdos cancelados.

²⁰ El acuerdo con Georgia es una combinación de un Acuerdo *Stand-By* y un acuerdo bajo el Servicio de Crédito *Stand-By*.

de Portugal, aprobado como parte del pacto de financiamiento coordinado a tres años con la Unión Europea que asciende a 78 mil millones de euros, permite un acceso excepcional a los recursos del FMI, equivalente al 2 mil 306% de la cuota de Portugal. El programa de las autoridades se centra en las reformas estructurales para estimular el crecimiento y el empleo; una trayectoria de estabilización fiscal ambiciosa pero equilibrada, respaldada por una reforma fiscal estructural; y salvaguardias para asegurar la estabilidad financiera y evitar una contracción prolongada del crédito. El tercer examen del desempeño de Portugal en el marco del acuerdo ampliado se completó con éxito en abril de 2012; el total desembolsado en el marco del acuerdo al cierre del ejercicio 2012 ascendía aproximadamente a DEG 15 mil 900 millones (18 mil 600 millones de euros).

Para respaldar un segundo nuevo programa en la zona del euro durante el ejercicio, en marzo de 2012, el FMI aprobó un acuerdo ampliado a cuatro años por un monto de DEG 23 mil 785.3 millones (28 mil millones de euros) en el marco del SAF a favor de Grecia, después de que las autoridades de Grecia cancelaran el anterior Acuerdo *Stand-By* a tres años. Al igual que el acuerdo a favor de Portugal, el acuerdo a favor de Grecia también ofrece un acceso excepcional a los recursos del FMI, equivalente a 2 mil 158.8% de la cuota de Grecia. El programa económico de las autoridades griegas apunta, con el tiempo, a restablecer la competitividad, el crecimiento y la sostenibilidad fiscal, y lograr la estabilidad financiera. Aunque se apoyan en el progreso logrado con el Acuerdo *Stand-By*, las autoridades recalibraron la estrategia del programa para hacer más énfasis en la implementación de reformas estructurales a fin de acelerar el crecimiento económico y el empleo. El respaldo del sector oficial para el segundo programa de Grecia incluye 130 mil millones de euros en financiamiento nuevo hasta 2014 inclusive, que se suma al remanente del respaldo financiero para el primer programa por 34 mil millones de euros, y 8 mil millones de euros adicionales del FMI en 2015 y el primer trimestre de 2016. El primer desembolso, por el equivalente de DEG 1 mil 399.1 millones

(1 mil 650 millones de euros) se realizó al aprobarse el programa en marzo. La exposición máxima del FMI se mantendrá sin cambios, en términos generales, en relación con el Acuerdo *Stand-By*.

En el caso de Irlanda, la implementación del programa (que ahora se encuentra en su segundo año) sigue siendo sólida. Las autoridades irlandesas han avanzado en la aplicación de reformas de amplio alcance para restablecer la salud del sistema financiero del país de manera que pueda respaldar la recuperación económica. Se han logrado importantes avances en la reducción del tamaño del sistema bancario del país, y la consolidación fiscal sigue bien encaminada. En febrero de 2012, el Directorio Ejecutivo concluyó el quinto examen en virtud del acuerdo ampliado a favor de Irlanda en el marco del SAF, lo que permitió el desembolso de DEG 2 mil 800 millones (3 mil 200 millones de euros), con lo que el total de desembolsos en el marco del acuerdo asciende a DEG 13 mil 800 millones (aproximadamente 16 mil 100 millones de euros). El acuerdo a tres años por un monto de DEG 19 mil 500 millones (aproximadamente 22 mil 600 millones de euros) a favor de Irlanda, que se aprobó en diciembre de 2010, forma parte del pacto de financiamiento de 85 mil millones de euros también respaldado por los socios europeos de Irlanda y las contribuciones propias de este país.

En total, al 30 de abril de 2012 las compras²¹ con cargo a la CRG ascendieron a DEG 32 mil 200 millones (49 mil 900 millones de dólares), y las compras realizadas por los tres países de la zona del euro que emprendieron programas (Grecia, Irlanda y Portugal) representaron más del 95% del total. Las recompras durante el período ascendieron a DEG 3 mil 600 millones.

En el cuadro *Servicios financieros del FMI* se presenta información general sobre los instrumentos y mecanismos de financiamiento del FMI; en el cuadro *Acuerdos*

²¹ Los desembolsos en el marco de acuerdos de financiamiento con cargo a la Cuenta de Recursos Generales se denominan “compras”, y los reembolsos, “recompras”.

aprobados en el marco de los principales servicios financieros en el ejercicio 2012 y la gráfica *Acuerdos aprobados durante los ejercicios concluidos al 30 de abril de 2003-12* se detallan los acuerdos aprobados durante el ejercicio y en la gráfica *Préstamos no concesionarios pendientes de reembolso; ejercicios 2003-12* figura información sobre el saldo de los préstamos durante los últimos 10 años.

SERVICIOS FINANCIEROS DEL FMI

Servicio de crédito (año de creación) ^{1/}	Objetivo	Condiciones	Escalonamiento y seguimiento
TRAMOS DE CRÉDITO Y SERVICIO AMPLIADO DEL FMP^{1/}			
Acuerdos <i>Stand-By</i> (1952)	Asistencia a mediano plazo a los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a corto plazo.	Adoptar medidas de política que infundan confianza en que el país miembro podrá superar las dificultades de balanza de pagos en un plazo razonable.	Compras trimestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones.
Línea de Crédito Flexible (LCF) (2009)	Instrumento flexible en los tramos de crédito para atender todo tipo de necesidades de balanza de pagos, potenciales y reales.	Tener a priori fundamentos macroeconómicos, un marco de políticas y un historial de aplicación de políticas muy sólidos.	Acceso inicial aprobado durante el período del acuerdo, con sujeción a una revisión de mitad de período en el caso de los acuerdos a un año.
Servicio Ampliado del FMI (SAF) (1974) (Acuerdos Ampliados)	Asistencia a más largo plazo en respaldo de las reformas estructurales aplicadas por los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a largo plazo.	Adoptar un programa de hasta cuatro años, con reformas estructurales, y un programa detallado de políticas para el primer período de 12 meses.	Compras trimestrales y semestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones.
Línea de Precaución y Liquidez (LPL) (2011)	Instrumentos para países con fundamentos y políticas económicas sólidas.	Solidez de los marcos de política, la posición externa y el acceso al mercado, y también del sector financiero.	Acceso amplio concentrado al principio del programa, sujeto a revisiones semestrales (en las LPL de uno o dos años).
SERVICIOS ESPECIALES			
Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) (2011)	Rápida asistencia financiera a todos los países miembros que enfrentan una urgente necesidad de balanza de pagos.	Esfuerzos por resolver dificultades de balanza de pagos (podrían incluir acciones previas).	Compras directas sin necesidad de un programa propiamente dicho ni de revisiones.

SERVICIOS PARA PAÍSES MIEMBROS DE BAJO INGRESO EN EL MARCO DEL FONDO FIDUCIARIO PARA EL CRECIMIENTO Y LA LUCHA CONTRA LA POBREZA			
Servicio de Crédito Ampliado (SCA) (2010) ^{5/}	Asistencia a mediano plazo para resolver problemas persistentes de balanza de pagos.	Adopción de un programa trienal en el marco del SCA. Los programas respaldados por el SCA se basan en un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP) preparado por el país mediante un proceso participativo y comprenden medidas macroeconómicas, estructurales y de lucha contra la pobreza.	Desembolsos semestrales (o a veces trimestrales) sujetos al cumplimiento de los criterios de ejecución y a revisiones.
Servicio de Crédito Stand-By (SCS) (2010)	Hacer frente a necesidades de balanza de pagos a corto plazo y necesidades precautorias.	Adopción de acuerdos de 12 a 24 meses en el marco del SCS.	Desembolsos semestrales (o a veces trimestrales) sujetos al cumplimiento de los criterios de ejecución y a revisiones (si se efectúan giros).
Servicio de Crédito Rápido (SCR) (2010)	Asistencia rápida para una urgente necesidad de balanza de pagos en los casos en que un programa de calidad similar a la del tramo superior de crédito no sea necesario o no sea viable.	No requiere un programa basado en revisiones ni condicionalidad ex post.	Por lo general, en un solo desembolso.
Límites de acceso	Cargos^{2/}	Calendario (años)	Pagos
Anual: 200% de la cuota Acumulativo: 600% de la cuota	Tasa de cargos más sobretasa (200 puntos básicos sobre los montos superiores al 300% de la cuota: 100 puntos básicos adicionales cuando las sumas pendientes de reembolso son superiores al 300% de la cuota por más de tres años) ^{4/}	3.25 - 5	Trimestral

No se aplican límites preestablecidos. Anual: 200% de la cuota. Acumulativo: 600% de la cuota. 250% de la cuota para seis meses; 500% de la cuota al aprobarse acuerdos de uno o dos años, total de 1 mil % de la cuota tras 12 meses de progreso satisfactorio. Anual: 50% de la cuota. Acumulativo: 100% de la cuota. Anual: 100% de la cuota. Acumulativo: 300% de la cuota. Anual: 100% de la cuota. Acumulativo: 300% de la cuota. Anual: 25% (hasta 50% de la cuota). Acumulativo: 75% (hasta 100% de la cuota).	Ídem.	3.25 - 5	Trimestral
	Ídem.	4.5 - 10	Semestral
	Ídem.	3.25- 5	Trimestral
	Ídem.	3.25- 5	Trimestral
	0% (7 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2013).	5.5 - 10	Semestral
0% (7 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2012); 0.25% en 2013.	4 - 8	Semestral	
0% (7 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2013).	5.5 - 10	Semestral	

1/ Con la excepción del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, el crédito del FMI se financia principalmente con el capital suscrito por los países miembros; a cada país miembro se le asigna una cuota que representa su compromiso financiero. Los países miembros pagan una parte de su cuota en moneda extranjera aceptable por el FMI —o Derechos Especiales de Giro (DEG)— y el resto en su propia moneda. El país prestatario efectúa un giro o se le desembolsan recursos mediante la compra al FMI de activos en moneda extranjera contra el pago en su propia moneda. El país prestatario reembolsa el préstamo mediante la recompra de su moneda al FMI con moneda extranjera. Los préstamos concesionarios en el marco del SCA, el SCR y el SCS se financian mediante un Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza separado.

2/ La tasa de cargos sobre los fondos desembolsados con cargo a la Cuenta de Recursos Generales (CRG) se fija en un margen por encima de la tasa de interés semanal del DEG. La tasa de cargos se aplica al saldo diario de todos los giros contra la CRG pendientes de recompra durante cada trimestre del ejercicio financiero del FMI. Además, se cobra una comisión de giro por una sola vez de 0.5% sobre cada giro contra los recursos del FMI en la CRG, salvo los giros en el tramo de reserva. Se cobra una comisión inicial (15 puntos básicos sobre los montos comprometidos hasta llegar al 200% de la cuota; 30 puntos básicos para montos superiores al 200% y hasta 1 mil % de la cuota, y 60 puntos básicos para montos superiores al 1 mil % de la cuota) sobre la suma que puede girarse durante cada período (anual) en el marco de un Acuerdo *Stand-By*, una Línea de Crédito Flexible, una Línea de Precaución y Liquidez o un Acuerdo Ampliado; la comisión se reembolsa proporcionalmente a medida que se efectúan los giros posteriores en el marco del acuerdo. En 2009 se estableció un mecanismo de tasas de interés para los servicios del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza a disposición de los países miembros de bajo ingreso, que vincula las tasas de interés concesionarias a la tasa de interés del DEG y a revisiones periódicas. En estas revisiones se aplican las siguientes tasas de interés: si la tasa de interés promedio del DEG observada en el último período de 12 meses es inferior a 2%, las tasas de interés de los préstamos del SCA y del SCR son 0% por año, y 0.25% por año en el caso de los préstamos del SCS; si la tasa de interés promedio del DEG es de 2 a 5%, las tasas de interés de los préstamos del SCA y del SCR son 0.25% por año, y 0.5% por año, y 0.75% por año en el caso de los préstamos del SCS. Un acuerdo precautorio en el marco del Servicio de Crédito *Stand-By* está sujeto a una comisión por disponibilidad de fondos de 15 puntos básicos por año sobre la porción no utilizada del monto disponible para desembolso durante cada período de seis meses.

3/ Los tramos de crédito se refieren al monto de las compras (desembolsos) como proporción de la cuota del

país miembro en el FMI; los desembolsos de hasta el 25% de la cuota se efectúan en el marco del primer tramo de crédito y requieren que el país miembro demuestre que está haciendo esfuerzos razonables por superar sus problemas de balanza de pagos. Las solicitudes para efectuar desembolsos superiores al 25% se denominan giros en el tramo superior de crédito; se efectúan en plazos a medida que el prestatario cumple ciertos criterios de ejecución. Por lo general, estos desembolsos están vinculados a un Acuerdo *Stand-By* o a un Acuerdo Ampliado. El acceso a recursos del FMI fuera de un acuerdo es muy poco frecuente y no está prevista ninguna modificación en ese sentido.

4/ Sobretasa instituida en noviembre de 2000. Un nuevo sistema de sobretasas entró en vigor el 1° de agosto de 2009, en reemplazo de la escala anterior: 100 puntos básicos sobre la tasa de cargos básica en los créditos pendientes superiores al 200% de la cuota, y 200 puntos básicos sobre la tasa de cargos básica en los créditos pendientes superiores al 300% de la cuota. A los países miembros con créditos pendientes en los tramos de crédito o en el marco del Servicio Ampliado del FMI al 1° de agosto de 2009, o con acuerdos efectivos aprobados antes de esas fechas, se les dio la opción de elegir entre el sistema nuevo y el sistema antiguo de sobretasas.

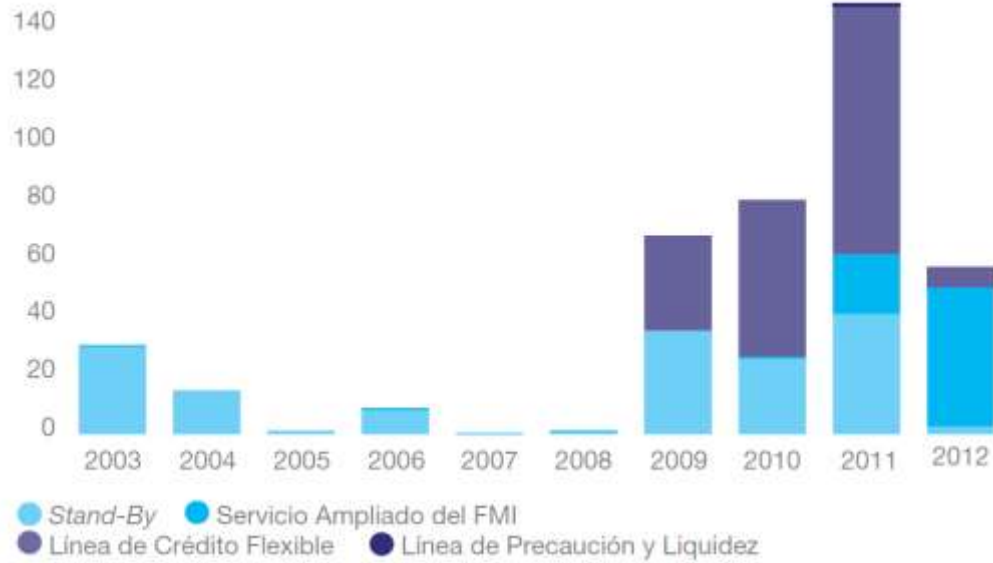
5/ El SCA antes se denominaba Servicio para el Crecimiento y la Lucha Contra la Pobreza.

**ACUERDOS APROBADOS EN EL MARCO DE LOS PRINCIPALES SERVICIOS
FINANCIEROS EN EL EJERCICIO 2012
-Millones de DEG-**

País miembro	Tipo de acuerdo	Fecha de entrada en vigor	Cantidad aprobada
NUEVOS ACUERDOS			
Colombia	Línea de Crédito Flexible, 24 meses	6 de mayo de 2011	3 870.0
Portugal	Servicio Ampliado del FMI, 36 meses	20 de mayo de 2011	23 742.0
Saint Kitts y Nevis	<i>Stand-By</i> , 36 meses	27 de julio de 2011	52.5
Serbia	<i>Stand-By</i> , 18 meses	29 de septiembre de 2011	935.4
Grecia	Servicio Ampliado del FMI, 48 meses	15 de marzo de 2012	23 785.3
Georgia	<i>Stand-By</i> , 24 meses	11 de abril de 2012	125.0
Kosovo	<i>Stand-By</i> , 20 meses	27 de abril de 2012	91.0
Total			52 601.2

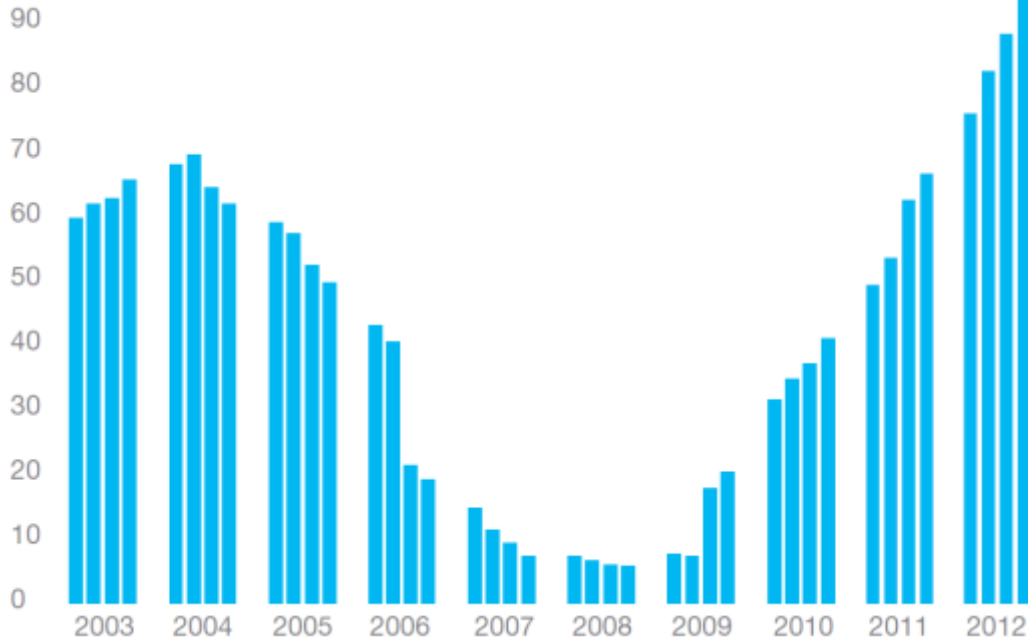
FUENTE: Departamento Financiero del FMI.

ACUERDOS APROBADOS DURANTE LOS EJERCICIOS CONCLUIDOS AL 30 DE ABRIL DE 2003-12
-Miles de millones de DEG-



FUENTE: Departamento Financiero del FMI.

PRÉSTAMOS NO CONCESIONARIOS PENDIENTES DE REEMBOLSO; EJERCICIOS 2003-12
-Miles de millones de DEG-



FUENTE: Departamento Financiero del FMI.

Financiamiento concesionario

Como se señaló anteriormente, los países de bajo ingreso que son miembros del FMI están habilitados a recibir financiamiento del FMI a tasas concesionarias, a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. En el ejercicio 2012, el FMI comprometió financiamiento en el marco del FFCLP por la suma de DEG 1 mil 900 millones a favor de 17 países de bajo ingreso. El total de préstamos concesionarios pendientes de reembolso correspondientes a 64 países miembros ascendía a DEG 5 mil 550 millones al 30 de abril de 2012. En el cuadro *Acuerdos en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la pobreza aprobados y aumentados en el ejercicio 2012* se proporciona información detallada sobre los nuevos acuerdos y la ampliación del acceso en el marco de los servicios de financiamiento concesionario del FMI. La gráfica *Préstamos concesionarios pendientes de reembolsos; ejercicios 2003-12* ilustra las sumas pendientes de reembolso de los acuerdos de carácter concesionario durante la última década.

ACUERDOS EN EL MARCO DEL FONDO FIDUCIARIO PARA EL CRECIMIENTO Y LA LUCHA CONTRA LA POBREZA APROBADOS Y AUMENTADOS EN EL EJERCICIO 2012

-Millones de DEG-

País miembro	Fecha de entrada en vigor	Cantidad aprobada
NUEVOS ACUERDOS A TRES AÑOS EN EL MARCO DEL SERVICIO DE CRÉDITO AMPLIADO		
Afganistán	14 de noviembre de 2011	85.0
Bangladesh	11 de abril de 2012	640.0
Burundi	27 de enero de 2012	30.0
Costa de Marfil	4 de noviembre de 2011	390.2
Guinea	24 de febrero de 2012	128.5
República Kirguisa	20 de junio de 2011	66.6
Malí	27 de diciembre de 2011	30.0
Níger	16 de marzo de 2012	79.0
Subtotal		1 449.3
AUMENTOS DE ACUERDOS EN EL MARCO DEL SERVICIO DE CRÉDITO AMPLIADO^{1/}		
Burundi	13 de julio de 2011	5.0
Djibouti	6 de febrero de 2012	9.5
Kenya	9 de diciembre de 2011	162.8
Lesotho	9 de abril de 2012	8.7
Liberia	27 de junio de 2011	8.9
Malí	13 de junio de 2011	25.0
Subtotal		219.9

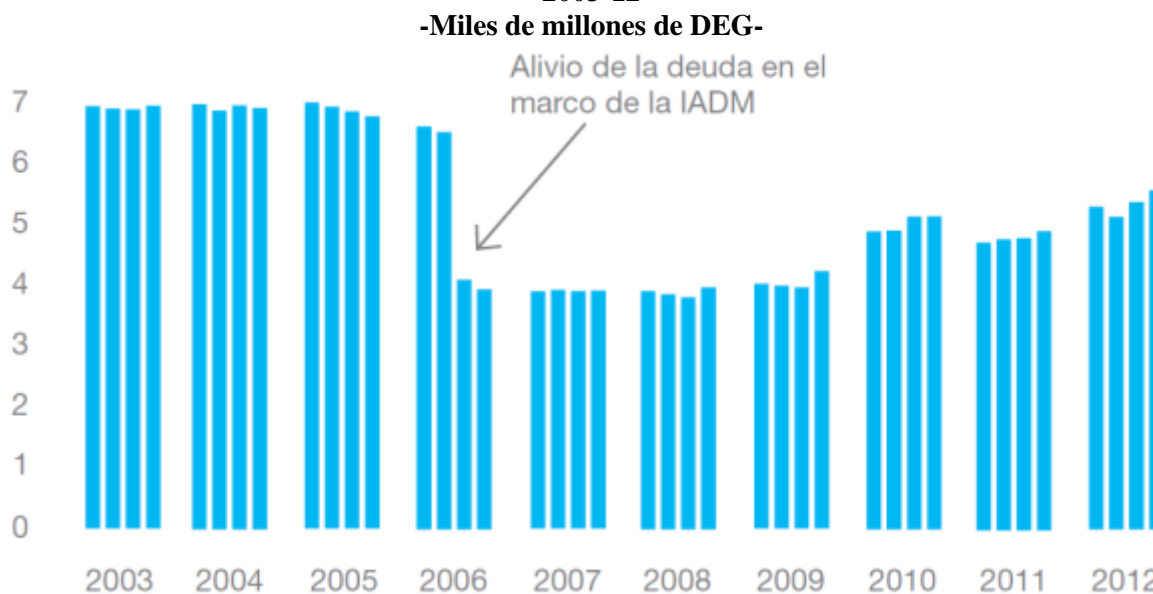
NUEVOS ACUERDOS DEL SERVICIO DE CRÉDITO <i>STAND-BY</i>		
Georgia	11 de abril de 2012	125.0
Islas Salomón	6 de diciembre de 2011	5.2
Subtotal		130.2
DESEMBOLSOS DEL SERVICIO DE CRÉDITO RÁPIDO ^{2/}		
Costa de Marfil	19 de julio de 2011	81.3
Dominica	19 de enero de 2012	2.1
San Vicente y las Granadinas	3 de agosto de 2011	1.2
Yemen	17 de abril de 2012	60.9
Subtotal		145.5
Total		1 944.9

FUENTE: Departamento Financiero del FMI.

1/ Los montos reflejan únicamente los aumentos.

2/ Los recursos del Servicio de Crédito Rápido se proporcionan como desembolsos directos, sin necesidad de suscribir un acuerdo.

PRÉSTAMOS CONCESIONARIOS PENDIENTES DE REEMBOLSO; EJERCICIOS 2003-12



Nota: IADM. Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

FUENTE: Departamento Financiero del FMI.

En el ejercicio 2012, no se proporcionó asistencia a través del Fondo Fiduciario para el Alivio de la Deuda después de una Catástrofe, creado en junio de 2010 para que el FMI pudiera participar en los esfuerzos internacionales encaminados a aliviar la carga de la deuda de países pobres afectados por desastres naturales de proporciones catastróficas. El FMI sigue proporcionando alivio de la deuda a los países que reúnen

las condiciones para acceder a dicho alivio en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (Iniciativa PPME) y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM); en el capítulo 4 se proporcionan más detalles.

El FMI determina la lista de países habilitados para utilizar recursos financieros de carácter concesionario a través del FFCLP por medio de un marco establecido a tal efecto en 2010. Este marco, que se examina cada dos años, establece criterios transparentes para las decisiones del Directorio Ejecutivo con respecto a los países que quedan incluidos o excluidos de dicha lista. En términos amplios, los países se incorporan a la lista si su ingreso anual per cápita es inferior a cierto umbral²² y no pueden acceder a los mercados financieros internacionales en condiciones duraderas y a escala sustancial. Se espera que un país se “gradúe”, y por lo tanto ya no forme parte de la lista, si mantiene de manera persistente un alto nivel de ingreso²³ o puede acceder a los mercados financieros internacionales de manera duradera y a escala sustancial, y no se ve ante graves riesgos a corto plazo de una caída abrupta de su ingreso per cápita, pérdida de acceso a los mercados y/o vulnerabilidades relacionadas con la deuda. Dicho marco también comprende criterios especiales de incorporación y “graduación” para los países pequeños, que son menos estrictos en lo que respecta al ingreso per cápita debido al mayor grado de vulnerabilidad de estos países.

En febrero de 2012, el Directorio Ejecutivo reexaminó dicho marco, así como la lista de países habilitados para acceder al FFCLP²⁴. Los Directores Ejecutivos acordaron que, basándose en la aplicación de este marco, ningún país reunía en ese momento las condiciones para ser incluido o excluido, y decidieron no modificar la lista de países habilitados para acogerse al FFCLP, señalando que dicho marco permite

²² El FMI usa el mismo umbral de ingreso per cápita que usa el Grupo del Banco Mundial para determinar la habilitación de los países para recibir recursos de la Asociación Internacional de Fomento (AIF); dicho umbral se revisa anualmente.

²³ Concretamente, un ingreso que exceda del doble del umbral de ingreso per cápita utilizado en la Asociación Internacional de Fomento.

²⁴ Véase la Nota de Información al Público (NIP) No. 12/22, “IMF Reviews Eligibility for Using Concessional Financing Resources” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1222.htm).

actualizaciones en el período intermedio cuando los criterios y requisitos vigentes lo justifiquen. Los Directores Ejecutivos también acordaron incrementar a 1.5 millones de habitantes la población mínima utilizada como criterio para definir a los Estados pequeños, en armonía con la definición adoptada por el Banco Mundial. También acordaron adelantar a principios de 2013 la realización de un examen más profundo de los criterios para acceder al FFCLP. Sobre la base de extensas consultas y trabajos analíticos, en dicho examen podría evaluarse, entre otras cosas, si los diversos criterios son apropiados y si se mantiene un adecuado equilibrio entre los criterios utilizados en este marco. También se consideraría la posibilidad de utilizar variables adicionales, o diferentes, que reflejen mejor las circunstancias de los países miembros, en especial de los Estados pequeños.

Como parte de un paquete de financiamiento orientado a elevar los recursos del FFCLP a DEG 11 mil 300 millones (17 mil millones de dólares) para 2014, el Directorio Ejecutivo avaló en julio de 2009²⁵ el uso de una parte de las ganancias extraordinarias²⁶ obtenidas mediante las ventas de oro del FMI (véase el capítulo 5) para contribuir a obtener la suma adicional de DEG 1 mil 500 millones (2 mil 300 millones de dólares) a fin de subvencionar el financiamiento concesionario otorgado a través del FFCLP. Sin embargo, dado que las ganancias extraordinarias de las ventas de oro forman parte de los recursos generales del FMI, que han de utilizarse en beneficio de todos los países miembros del FMI, a fin de subvencionar el FFCLP con estos recursos se aplica una estrategia por la cual los países miembros indican al FMI las sumas, proporcionales a sus cuotas relativas, que el FMI ha de transferir o proporcionar de otro modo a los efectos de las subvenciones del FFCLP. En febrero de 2012, el Directorio aprobó la distribución a los países miembros del FMI de DEG

²⁵ Véase el CP No. 09/268, “El FMI anuncia una ampliación sin precedentes del apoyo financiero a los países de bajo ingreso” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09268.htm).

²⁶ Las ganancias “extraordinarias” obtenidas como resultado de la venta de oro realizada por el FMI consisten en la diferencia entre las ganancias que se proyectó obtener en el momento en que se propuso la venta de oro, y las efectivamente obtenidas, debido a que los precios del oro aumentaron considerablemente en el ínterin. Véase el capítulo 5.

700 millones (1 mil 100 millones de dólares) con cargo a la reserva general de la institución, sujeto a la condición de que el FMI reciba de los países miembros seguridades satisfactorias de que al menos 90% de la suma distribuida (es decir, DEG 630 millones, ó 977 millones de dólares) estará disponible para subvenciones del FFCLP. Al 30 de abril de 2012, 69 de los 188 países miembros del FMI, incluidos 27 países africanos, que representan la suma global de DEG 340.38 millones (527.76 millones de dólares), habían indicado que respaldarían la concesión de préstamos subvencionados a países de bajo ingreso.

Apoyo a los países árabes en transición

Los países árabes en transición están viviendo cambios históricos que ofrecen oportunidades para un futuro más próspero pero también plantean importantes desafíos económicos a corto plazo. El FMI respalda a estos países a través del asesoramiento en materia de políticas, el fortalecimiento de las capacidades y la asistencia financiera.

El FMI ha adaptado su asesoramiento en materia de políticas, reorientándolo hacia aquellas cuestiones que son importantes para la región. Además de hacer hincapié en la estabilidad macroeconómica y financiera, el FMI también está haciendo más énfasis en promover un crecimiento inclusivo, centrando la atención en ámbitos tales como la lucha contra el desempleo y el mejoramiento de la protección social. Dado que sus actividades se centran en las esferas macroeconómicas básicas, el FMI colabora con otras organizaciones internacionales, como el Banco Mundial y la Organización Internacional del Trabajo, que tienen mayor experiencia en dichos ámbitos.

Se han reenfocado las iniciativas para el fortalecimiento de las capacidades llevadas a cabo por el FMI en la región, centrando la atención en fomentar instituciones

sólidas, elaborar datos de calidad y formular políticas fiscales más equitativas. Los esfuerzos desplegados con estos fines han incluido la asistencia técnica en Egipto para mejorar la equidad fiscal, en Jordania para reformar los subsidios a los combustibles, en Libia para mejorar la gestión financiera pública, en Marruecos y Túnez para reforzar el sector financiero, y en Yemen para mejorar la administración aduanera. El Centro de Asistencia Técnica del Oriente Medio ofrece capacitación práctica y facilita los debates de grupo en estos ámbitos. El nuevo Centro de Economía y Finanzas del FMI y el Oriente Medio en Kuwait brinda capacitación en la formulación e implementación de políticas macroeconómicas.

Con respecto a la asistencia financiera, el FMI reforzó sus instrumentos de crédito en parte para atender mejor las necesidades de la región, aprobó una compra por un monto de 93.75 millones de dólares en el marco del Servicio de Crédito Rápido a favor de Yemen en abril de 2012, mantuvo conversaciones con Egipto relativas a un posible Acuerdo *Stand-By* y entabló un diálogo con otros países sobre necesidades de financiamiento y posibilidades de recibir apoyo.

Evaluación y modificaciones del marco de financiamiento del FMI

Cuando comenzó la crisis mundial, el FMI emprendió un proceso de reforma encaminado a reforzar el conjunto de instrumentos para otorgar financiamiento a través de la CRG, con el objetivo de lograr que los instrumentos y servicios financieros del FMI atiendan mejor las necesidades financieras de los países miembros, asegurando al mismo tiempo que el marco de financiamiento siga siendo sencillo y coherente, y salvaguardando los recursos de la institución. Las reformas de 2009 (creación de la LCF) y de 2010 (refuerzo de la LCF y creación de la LCP) fortalecieron considerablemente la capacidad del FMI para proporcionar financiamiento orientado a la prevención y resolución de crisis.

Examen de la Línea de Crédito Flexible y la Línea de Crédito Precautorio y reforma de los instrumentos de financiamiento

En noviembre de 2011, en conjunción con su primer examen de la LCF y la LCP, el Directorio Ejecutivo aprobó un conjunto de reformas para flexibilizar y ampliar el alcance de los instrumentos de financiamiento del FMI a fin de proveer de manera más efectiva liquidez y asistencia de emergencia a los países miembros del FMI en todo el mundo. Se espera que estas reformas permitan al FMI responder mejor a las diversas necesidades de liquidez de los países con políticas y fundamentos económicos sólidos, incluidos los países que se ven afectados durante períodos de gran tensión económica o perturbaciones en los mercados —países afectados indirectamente por la crisis (es decir, los países con fundamentos económicos relativamente sólidos y un historial de políticas sanas en los cuales una crisis idiosincrásica normalmente sería poco probable)— y atender necesidades urgentes de financiamiento resultantes de una gama más amplia de circunstancias, que van más allá de las catástrofes naturales y las situaciones de posconflicto, que ya estaban cubiertas por políticas especiales.

En el marco de las reformas, y con base a los resultados del examen que realizó el Directorio sobre la decisión de creación de la LCP, se decidió reemplazar la LCP por una Línea de Precaución y Liquidez, más flexible. La LPL puede utilizarse en un conjunto más amplio de circunstancias que la LCP, entre las cuales se incluye una nueva “ventanilla de liquidez a corto plazo”. A través de este mecanismo se proporciona financiamiento (hasta el 250% de la cuota) por medio de un acuerdo en el marco de la LPL de seis meses de duración, que está a disposición de los países habilitados que tengan una necesidad concreta o potencial de financiamiento a corto plazo para la balanza de pagos, de características tales que en general se espera que puedan lograr avances creíbles en la corrección de sus vulnerabilidades durante el período del acuerdo. En el marco de este mecanismo, y en circunstancias excepcionales en que un país experimente, o tenga posibilidades de experimentar,

mayores necesidades de financiamiento a corto plazo para la balanza de pagos debido al impacto de shocks exógenos, incluida la agudización de las tensiones a escala regional o mundial, el acceso está sujeto a un límite más alto: 500% de la cuota para cada acuerdo, deducidas las recompras programadas en el marco de la LPL, como seguro frente a shocks futuros y como mecanismo de liquidez a corto plazo. Las políticas del FMI en vigor en lo que respecta a la asistencia de emergencia (Asistencia de Emergencia para Catástrofes Naturales y Asistencia de Emergencia a Países en Situación de Posconflicto) se consolidaron y reemplazaron por un nuevo Instrumento de Financiamiento Rápido, que puede utilizarse en apoyo de una amplia gama de necesidades urgentes de balanza de pagos, incluidas las originadas en shocks exógenos. En el recuadro *Elementos clave de los nuevos instrumentos* se describen las características esenciales de estos dos nuevos instrumentos de financiamiento.

Elementos clave de los nuevos instrumentos

Línea de Precaución y Liquidez

- Los criterios de habilitación siguen siendo los mismos que bajo la LCP. Se tiene que determinar que el país miembro goza de fundamentos económicos y marcos institucionales de política sólidos, que tiene un historial de aplicación de políticas prudentes y que está comprometido a mantener esas políticas en el futuro.
- Un país miembro puede solicitar ayuda cuando tenga una necesidad potencial o real de balanza de pagos en el momento de aprobación del acuerdo (y no solo una necesidad potencial, como lo exigía la LCP).
- Puede usarse como un servicio de liquidez que permite la aprobación de acuerdos a seis meses para atender necesidades de balanza de pagos a corto

plazo. El acceso en el marco de un acuerdo a seis meses no puede superar el 250% de la cuota del país miembro, límite que podrá ampliarse a un máximo de 500% de la cuota en circunstancias excepcionales, según lo decida el Directorio Ejecutivo de acuerdo con las circunstancias de cada caso.

- También puede usarse en el marco de un acuerdo a 12 a 24 meses con un acceso máximo en el momento de aprobación equivalente al 500% de la cuota del país en el primer año y de hasta 1 mil % de la cuota en el segundo año (este último límite de acceso podría adelantarse al primer año en los casos en que sea necesario, tras el examen del Directorio). Al igual que bajo la LCP, los acuerdos de esta duración incluyen revisiones semestrales por parte del Directorio Ejecutivo.

Instrumento de Financiamiento Rápido

- Este instrumento cubre otras necesidades urgentes de balanza de pagos más allá de las producidas por catástrofes naturales y situaciones de posconflicto, y además puede proporcionar un marco para el suministro de asistencia técnica y apoyo a las políticas.
- Los fondos están a disposición inmediata, una vez conseguida la aprobación, con un acceso limitado al 50% de la cuota del país miembro cada año, y a 100% de la cuota en términos acumulados.
- El país miembro debe presentar un resumen de sus planes de política económica para solucionar sus dificultades de balanza de pagos y el FMI tiene que determinar que el país cooperará en la búsqueda de soluciones para dichas dificultades.

En su debate de noviembre de 2011, la mayoría de los Directores Ejecutivos avalaron las principales conclusiones del examen de la LCF y la LCP realizado por el personal técnico²⁷. Los Directores Ejecutivos respaldaron las propuestas del personal técnico para lograr mayor transparencia al evaluar el acceso en el marco de acuerdos de la LCF y la LPL, lo cual facilitaría la comparación y la imparcialidad de los acuerdos. Los directores consideraron apropiado que, al evaluar las necesidades de balanza de pagos de cada caso, se establezca una vinculación más estrecha con distintos escenarios adversos. Esto facilitaría la determinación de los supuestos con respecto al uso de las reservas, que estén debidamente basados en el cálculo de las necesidades de reservas pertinentes de cada país.

Los Directores Ejecutivos respaldaron en general la propuesta del personal técnico de centrarse más en los factores cualitativos y prospectivos incorporados en los requisitos de habilitación para usar la LCF/LPL. Observaron que el acceso en el marco de la LCF y la LPL suplementa las reservas con carácter temporal durante períodos de grandes riesgos. Reafirmaron que normalmente se espera que el acceso se reduzca en los acuerdos sucesores en el marco de la LCF cuando, debido a mejoras en las perspectivas de financiamiento oficial y privado, las necesidades concretas o potenciales de balanza de pagos de un país hayan disminuido de manera sostenida para el momento en que se solicite el acuerdo sucesor. Convinieron en que lo mismo se espera en el caso de los acuerdos sucesores de la LPL.

Los Directores Ejecutivos subrayaron la importancia de una condicionalidad ex ante y ex post apropiada en la LPL. Consideraron positivos los procedimientos de participación temprana del Directorio, que se aplicarían a todos los acuerdos en el marco de la LPL, independientemente del acceso o la duración. Tomaron nota de la evaluación realizada por el personal técnico según la cual las reformas propuestas

²⁷ Véase la NIP No. 11/152, “The Fund’s Financing Role— Reform Proposals on Liquidity y Emergency Assistance y the Review of the Flexible Credit Line y Precautionary Credit Line” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11152.htm).

podrían generar un incremento de las solicitudes iniciales de recursos del FMI, aunque el efecto neto probablemente sea relativamente limitado.

Modificación del Servicio Ampliado del FMI

En marzo de 2012, el Directorio Ejecutivo aprobó una modificación del Servicio Ampliado del FMI que permite que se aprueben acuerdos ampliados con plazos de hasta un máximo de cuatro años desde un principio²⁸. Anteriormente, las normas solo permitían aprobar plazos de hasta tres años, con la posibilidad de extender el plazo posteriormente hasta un máximo de cuatro años. A tono con el espíritu de las reformas del conjunto de instrumentos de préstamo del FMI desde 2009, que han proporcionado considerable flexibilidad y han permitido una mayor adaptación a las diversas circunstancias y necesidades de los países, con el tiempo el uso del SAF se ha extendido para incluir, además de los países de bajo y mediano ingreso con necesidades persistentes de balanza de pagos, a países más desarrollados que confrontan mayores necesidades de financiamiento, como las que han surgido en el contexto de la crisis de la zona del euro. Se espera que las compras en el marco de acuerdos del Servicio Ampliado tengan lugar a intervalos regulares, en consonancia con la práctica normal del FMI. Se destacó que las implicaciones de este cambio del SAF en lo que respecta al diseño del financiamiento combinado SAF-FFCLP, se consideraría como parte de un posterior examen de los servicios financieros para los países de bajo ingreso.

Instrumentos de apoyo a la política económica

El Instrumento de Apoyo a la Política Económica (IAPE) brinda respaldo a los países de bajo ingreso que no desean o no necesitan tener acceso a la asistencia financiera del FMI, pero desean consolidar su desempeño económico con el monitoreo y el

²⁸ Véase la NIP No. 12/25, "IMF Executive Board Discusses Amendment to the Extended Fund Facility to Extend the Arrangement Duration at Approval" (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1225.htm).

apoyo de la institución. Este instrumento no financiero es un valioso complemento de los servicios de financiamiento del FMI en el marco del FFCLP. El IAPE ayuda a los países a diseñar y aplicar programas económicos eficaces que, una vez aprobados por el Directorio Ejecutivo del FMI, transmiten a los donantes, a los bancos multilaterales de desarrollo y a los mercados señales claras de que el FMI avala la solidez de las políticas del país.

Hasta la fecha, el Directorio ha aprobado IAPE a favor de siete países: Cabo Verde (2006 y 2010), Mozambique (2007 y 2010), Nigeria (2005), Rwanda (2010), Senegal (2007 y 2010), Tanzania (2007 y 2010) y Uganda (2006 y 2010). No se aprobaron nuevos IAPE en el ejercicio 2012.

Desafíos macroeconómicos y operativos en los países en situación frágil

Cuando en julio de 2011 los Directores Ejecutivos analizaron los desafíos macroeconómicos y operativos en los países en situación frágil²⁹, se mostraron alentados por el hecho de que, en general, la participación del FMI en dichos países se ha centrado en las áreas de especialización del FMI y ha ayudado a fortalecer el marco macroeconómico de los países, a reforzar su capacidad institucional y humana y a proporcionar alivio de la deuda. Sin embargo, los Directores Ejecutivos señalaron que la implementación de los programas había sido dispar, debido en parte a que en algunos casos se habían fijado metas demasiado ambiciosas. En este contexto, estimaron apropiado considerar algunos cambios en las modalidades de la participación del FMI, pero enfatizaron que —para que sean eficaces— los esfuerzos

²⁹ Véase la NIP No. 11/95, “IMF Executive Board Discusses the Macroeconomic y Operational Challenges in Countries in Fragile Situations” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1195.htm). Tal como se define en el documento del personal técnico que sirvió de base para el debate del Directorio, la fragilidad tiene varias dimensiones, siendo la condición económica de un país una de ellas. El documento señala asimismo que algunas de las características comunes que tienen los Estados frágiles son contar con instituciones consideradas débiles y gobiernos a los que se atribuye poca legitimidad, y estos factores elevan el riesgo de violencia; el documento menciona también que prácticamente todas las definiciones de fragilidad incorporan un indicador de la debilidad institucional.

deben seguir centrándose en el mandato central del FMI y debe mantenerse una estrecha coordinación con la comunidad internacional.

La mayor parte de los Directores Ejecutivos respaldaron o se mostraron receptivos a considerar un uso más flexible del Servicio de Crédito Rápido para los países de bajo ingreso en situación frágil, como paso preliminar para acceder a acuerdos en los tramos superiores de crédito³⁰. Sin embargo, dado que las necesidades de balanza de pagos de estos países normalmente son de carácter prolongado, se estimó que los acuerdos en los tramos superiores de crédito deben seguir siendo el principal vehículo para la participación del FMI.

Los Directores Ejecutivos en general acogieron favorablemente la solicitud de que el diseño de los programas sea más flexible para que refleje mejor la limitada capacidad de implementación de los Estados cuya situación es frágil. Al mismo tiempo, subrayaron que deberían mantenerse las normas sobre condicionalidad aplicables a los diferentes servicios de financiamiento. Hubo acuerdo en que a mediano plazo deberían reducirse el financiamiento del FMI, y que en gran medida las necesidades de financiamiento a largo plazo de los países en situación frágil deberían atenderse mediante el uso de recursos concesionarios aportados por donantes.

Los Directores Ejecutivos destacaron la importancia de la asistencia técnica para ayudar a los países a salir de una situación de fragilidad. En ese sentido, consideraron que es necesario que dicha asistencia se sustente en planes a mediano plazo que sean realistas y cuenten con respaldo adecuado, que incluyan el apoyo de asesores residentes en los países y la capacitación continua de funcionarios de los países.

³⁰ Los *tramos de crédito* se refieren al tamaño de la compra del país miembro (desembolsos) en proporción a su cuota en el FMI. Los desembolsos de hasta un 25% de la cuota se efectúan en el marco del primer tramo de crédito y exigen que el país miembro demuestre estar realizando esfuerzos razonables por superar sus problemas de balanza de pagos. Las solicitudes para efectuar desembolsos superiores al 25% se denominan giros en el tramo superior de crédito y se efectúan en plazos a medida que el prestatario cumple ciertos criterios de ejecución. Por lo general, estos desembolsos están vinculados a un Acuerdo *Stand-By* o un Acuerdo Ampliado (y también a la Línea de Crédito Flexible). El acceso a los recursos del FMI fuera de un acuerdo es muy infrecuente y no está prevista ninguna modificación en ese sentido.

Las crisis sistémicas, las vinculaciones financieras y la función de las redes mundiales de seguridad financiera

En un debate realizado en junio de 2011 sobre los aspectos analíticos de las crisis sistémicas y la función de las redes mundiales de seguridad financiera³¹, los Directores Ejecutivos señalaron que la creciente complejidad de las vinculaciones entre los países lleva consigo el riesgo de inestabilidad sistémica, lo cual agudiza la probabilidad de graves tensiones económicas y financieras y de contagio generalizado. Observaron que la respuesta de política económica sin precedente implementada durante la reciente crisis mundial fue commensurable a la escala de la crisis, y ayudó a mitigar —y posteriormente revertir—la pérdida de producto y de la confianza del mercado. En términos más generales, los Directores Ejecutivos reconocieron que los grandes bancos centrales desempeñaron un papel crucial en el suministro de liquidez en moneda fuerte durante varios eventos sistémicos, complementando los esfuerzos desplegados por el FMI y otras instituciones financieras internacionales. Aunque las decisiones de política monetaria, en el contexto de la crisis financiera reciente, siguen rigiéndose por los respectivos mandatos y objetivos internos de los bancos centrales, se observó que dichos objetivos coinciden casualmente con los intereses internacionales. Se observó que, de cara al futuro, sería aconsejable una mayor previsibilidad y coordinación de la respuesta de política económica ante eventos sistémicos.

La mayor parte de los Directores Ejecutivos consideraron que podrían analizarse nuevas mejoras de las redes mundiales de seguridad financiera a fin de proporcionar liquidez oportuna y suficiente a los países afectados de manera indirecta por la crisis y, en términos más generales, para promover una mayor cooperación mundial, en particular con los mecanismos de financiamiento regionales. Los Directores Ejecutivos subrayaron que el fortalecimiento de la red mundial de seguridad

³¹ Véase la NIP No. 11/98, “IMF Executive Board Discusses Systemic Crises, Financial Linkages, y the Role of Global Financial Safety Nets” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1198.htm).

financiera va de la mano de los esfuerzos encaminados a identificar mejor la acumulación de riesgos sistémicos y mejorar la prevención de crisis.

Con posterioridad a este debate, en noviembre de 2011 el Directorio aprobó un conjunto de reformas de los instrumentos de financiamiento del FMI para atender mejor las necesidades de liquidez y las necesidades urgentes de balanza de pagos de los países miembros, tal como ya se mencionó en este capítulo.

Una supervisión más sólida para respaldar la reanudación de un crecimiento mundial sostenible

Fortalecimiento de la supervisión

El Convenio Constitutivo encomienda al FMI la función de supervisar el sistema monetario internacional y hacer un seguimiento de las políticas económicas y financieras de sus 188 países miembros, una actividad que se conoce como “supervisión”. Como parte de este proceso, que tiene lugar tanto a escala mundial (supervisión multilateral) como en relación con cada país (supervisión bilateral), el FMI pone de relieve los posibles riesgos para la estabilidad y asesora sobre los ajustes de política necesarios. De esta manera, el FMI contribuye a que el sistema monetario internacional cumpla su propósito esencial de facilitar el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países, respaldando así un crecimiento económico sólido.

Supervisión multilateral

Los instrumentos esenciales del FMI para realizar la supervisión multilateral son tres publicaciones, Perspectivas de la economía mundial (informe WEO por sus siglas en inglés), el informe sobre la estabilidad financiera mundial (Global Financial Stability Report, o informe GFSR por sus siglas en inglés), y el Monitor Fiscal (MF). Estas publicaciones semestrales, junto con los cinco informes sobre las perspectivas económicas regionales (véase “Interacción con los interlocutores externos” en el

capítulo 5), constituyen la serie del FMI titulada Estudios económicos y financieros mundiales y facilitan el análisis de la evolución económica y financiera de los países miembros. Para los informes WEO, GFSR y MF se publican actualizaciones dos veces al año.

En el informe WEO se presenta un análisis detallado del estado de la economía mundial y se evalúan las perspectivas económicas y los desafíos de política económica a escala mundial y regional. También se incluye un análisis en profundidad de temas de interés especial. La edición de septiembre de 2011 del informe WEO estuvo dedicada a los crecientes riesgos que se plantean en el contexto de la desaceleración del crecimiento económico mundial. Dicha edición incluyó capítulos sobre la respuesta de política monetaria apropiada ante los efectos inflacionarios de las fluctuaciones de precios de las materias primas y analizó de qué forma las modificaciones de los impuestos y del gasto público afectan a la balanza de pagos de una economía. En la edición de abril de 2012 se examinaron los peligros pendientes al reanudarse el crecimiento; se analizó de qué manera las políticas gubernamentales pueden reducir los costos económicos tras un colapso del mercado inmobiliario y qué políticas deberían adoptar los países exportadores de materias primas para hacer frente a las oscilaciones de precios. El informe GFSR es una evaluación actualizada de los mercados financieros mundiales y sus perspectivas y aborda el financiamiento de los mercados emergentes dentro de un contexto mundial. Su finalidad es poner de relieve los factores de vulnerabilidad que podrían poner en riesgo la estabilidad de los mercados financieros. El tema principal de la edición de septiembre de 2011 fueron los legados de la crisis; en los capítulos analíticos se analizó si los cambios en el comportamiento de los inversionistas plantean riesgos a la baja para la estabilidad financiera mundial y se presentaron directrices para poner en práctica las políticas macroprudenciales. Cómo lograr una estabilidad duradera fue el tema central de la edición de abril de 2012 del informe GFSR, con un análisis de la función de los activos seguros como piedra angular de la estabilidad financiera y una

evaluación del impacto financiero del riesgo de longevidad. En el informe MF se describen y analizan las novedades en el ámbito de las finanzas públicas, se presenta información actualizada sobre las implicaciones fiscales de la situación económica mundial, así como proyecciones fiscales a mediano plazo, y se evalúan las políticas conducentes a crear una base sostenible para las finanzas públicas. En la edición de septiembre de 2011 de MF se planteó el tema de cómo abordar los desafíos fiscales para reducir los riesgos económicos, con análisis sobre la devaluación fiscal, las privatizaciones, el monitoreo de la deuda y los ajustes de los flujos y saldos; en la edición de abril de 2012 se examinó cómo balancear los riesgos de política fiscal y se incluyeron estudios analíticos sobre los multiplicadores fiscales, los planes de ajuste fiscal y el impacto de la crisis en las finanzas de los gobiernos subnacionales. En el capítulo 2 se describen los temas analizados en el ejercicio 2012 en los informes WEO, GFSR y MF.

Dado que la crisis mundial puso de relieve la necesidad de profundizar el análisis de las vinculaciones entre los distintos sectores (por ejemplo, real, financiero y fiscal) y entre los distintos países, el FMI adoptó una serie de medidas que contribuyen a que la supervisión que realiza la institución sea tan interconectada como la economía mundial. En 2011, por primera vez se prepararon informes piloto sobre efectos de contagio, para evaluar el impacto de las políticas económicas de las cinco economías sistémicas de mayor tamaño —China, Estados Unidos de Norteamérica, Japón, el Reino Unido y la zona del euro— en las economías asociadas³². En septiembre de 2011, el FMI comenzó a preparar un nuevo Informe Consolidado de Supervisión Multilateral, que destaca los mensajes fundamentales de los productos resultantes de la supervisión multilateral (los informes WEO, GFSR y MF y los informes sobre efectos de contagio); en abril del año siguiente se preparó un segundo informe. En 2012, el Directorio Ejecutivo celebró sus primeras deliberaciones conjuntas sobre las

³² A comienzos del ejercicio 2013 se preparó un informe consolidado sobre efectos de contagio, que abarca las mismas cinco economías sistémicas que cubrió el proyecto piloto del ejercicio 2012.

perspectivas de la economía mundial, la estabilidad financiera mundial y la situación fiscal, en primer lugar en una sesión oficiosa en enero y posteriormente en una reunión oficial del Directorio celebrada en abril.

Supervisión bilateral

El principal instrumento de la supervisión bilateral que ejerce el FMI (es decir, la supervisión en relación con cada país por separado) es la consulta del Artículo IV que tiene lugar normalmente en forma regular, según lo dispuesto en el Artículo IV del Convenio Constitutivo. El FMI evalúa exhaustivamente la evolución, las perspectivas y las políticas económicas y financieras pertinentes de cada país miembro y proporciona un asesoramiento franco de las políticas basado en sus análisis. En el ejercicio 2012 se realizaron un total de 122 consultas del Artículo IV.

En la gran mayoría de los casos (en el ejercicio 2012, 107, o el 88%), también se publican en el sitio web del FMI el informe del personal técnico y los demás análisis en que se basa cada consulta. Cada tres años, el Directorio Ejecutivo examina la implementación de la supervisión bilateral, como parte de su Examen Trienal de la Supervisión.

Examen Trienal de la Supervisión de 2011

En octubre de 2011, el Directorio Ejecutivo concluyó un examen integral de las actividades de supervisión del FMI —el Examen Trienal de la Supervisión— y del marco jurídico que rige la supervisión³³. Los Directores Ejecutivos coincidieron en términos generales con las principales conclusiones del examen realizado por el personal técnico del FMI, y en particular con la idea de que, desde el examen trienal de 2008, se han logrado considerables avances en lo que respecta a la forma en que se

³³ Véase la NIP No. 11/130, “IMF Executive Board Reviews Surveillance: Making IMF Surveillance as Interconnected as the Global Economy” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11130.htm).

lleva a cabo la supervisión, aunque aún hay carencias importantes. Coincidieron con el personal técnico en que seis áreas de trabajo merecen particular atención: interconexiones, evaluaciones del riesgo, estabilidad financiera, estabilidad externa, marco jurídico e influencia de la supervisión. En términos generales avalaron el plan de acción descrito en la declaración de la Directora Gerente sobre el fortalecimiento de la supervisión³⁴, si bien señalaron diferencias de opinión en varios aspectos. También dieron su respaldo a las consiguientes prioridades operativas para 2011–14 propuestas por el personal técnico.

Interconexiones. Los Directores Ejecutivos consideraron apropiado reforzar la vinculación entre el análisis de la situación mundial y el análisis de cada país en particular como base para formular recomendaciones de política económica a nivel bilateral. Coincidieron en que el análisis de los efectos de contagio externo, como el empleado en los informes sobre efectos de contagio para las cinco economías de importancia sistémica (véase “Supervisión multilateral” en este capítulo), demostró ser un aporte útil para la supervisión que realiza el FMI y debería repetirse para dichas economías antes de hacer un balance de la situación en el ejercicio 2013. Los Directores Ejecutivos respaldaron firmemente un mayor uso de los análisis multinacionales.

Evaluaciones del riesgo. Los Directores Ejecutivos concordaron en que es necesario prestar más atención, en la supervisión bilateral y en la multilateral, a los riesgos y sus canales de transmisión, sin por ello prestar menos atención a las cuestiones de base. En este sentido, en general respaldaron las propuestas del personal técnico, incluidas las encaminadas a aprovechar mejor los resultados obtenidos con las herramientas actualmente disponibles para evaluar los riesgos.

³⁴ Véase “Managing Director’s Statement on Strengthening Surveillance: 2011 Triennial Surveillance Review” (www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/102711.pdf).

Estabilidad financiera. Los Directores Ejecutivos recalcaron la importancia de seguir avanzando en lo que respecta a la supervisión del sector financiero. Recomendaron adoptar un plan de trabajo estratégico (véase en “Programa de trabajo para la supervisión del sector financiero”, más adelante en este capítulo, un debate posterior en el Directorio relacionado con este tema), promover las labores relacionadas con las interconexiones financieras, fortalecer el análisis del sector financiero en la supervisión bilateral y subsanar las deficiencias de los datos, alentando al mismo tiempo una estrecha coordinación con otros organismos internacionales. Respaldaron la idea de que una mayor participación de expertos en cuestiones del sector financiero en las misiones de las consultas del Artículo IV³⁵ con economías cuyo sector financiero reviste importancia sistémica o es muy vulnerable.

Estabilidad externa. Los Directores Ejecutivos respaldaron los esfuerzos encaminados a ampliar el alcance de los análisis de la estabilidad externa más allá de los tipos de cambio, a la vez que hicieron hincapié en que el análisis de los tipos de cambio no debería quedar diluido en este proceso. En tal sentido, la mayor parte estuvo de acuerdo en que el FMI debería publicar regularmente evaluaciones de los saldos externos realizadas por el personal técnico que sean coherentes desde el punto de vista multilateral, apoyándose en las evaluaciones perfeccionadas sobre tipos de cambios realizadas por el Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio.

Marco jurídico. La mayor parte de los Directores Ejecutivos consideraron apropiado actualizar el marco jurídico vigente, para que la supervisión pueda realizarse de manera más eficaz (y en abril de 2012 el Directorio celebró un debate ulterior sobre la modernización del marco jurídico aplicable a la supervisión que realiza el FMI). La mayor parte de los directores respaldaron o se mostraron abiertos a considerar la adopción de una nueva decisión sobre la supervisión integrada, que abarcaría tanto la supervisión bilateral como la multilateral y reflejaría un enfoque más amplio de la

³⁵ Estas misiones se llevan a cabo en el marco de las consultas regulares del FMI a tenor del Artículo IV; véase “Supervisión bilateral” más arriba en este capítulo.

estabilidad mundial, y expresaron su interés en los trabajos posteriores relativos a esta decisión sobre la supervisión integrada.

Influencia. Los Directores Ejecutivos estuvieron de acuerdo en que la influencia es algo que tiene que ganarse. Opinaron que, además de la calidad, para lograr una mayor influencia son fundamentales la franqueza, la imparcialidad, la necesidad de adaptar el asesoramiento a las circunstancias de cada país y la realización de un adecuado seguimiento de las recomendaciones previas. Expresaron su satisfacción con el nuevo Informe Consolidado de Supervisión Multilateral (véase “Supervisión multilateral” en este capítulo) como herramienta útil para promover el diálogo entre las autoridades de política económica y potenciar el papel del CMFI. Los Directores Ejecutivos acordaron que el FMI podría prestar más atención al crecimiento inclusivo, el empleo y otras cuestiones sociales que tienen gran impacto macroeconómico, recurriendo a los conocimientos especializados de otras instituciones. Resaltaron la importancia de que antes de las consultas del Artículo IV el personal técnico y las autoridades nacionales intercambien opiniones sobre los temas clave. Los Directores Ejecutivos consideraron positivos los cambios en la estructura organizativa orientados a corregir las deficiencias identificadas en el informe de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI)³⁶ del FMI, incluidos los encaminados a lograr una mayor colaboración y promover la diversidad de opiniones entre el personal técnico y una mayor continuidad en la composición de los equipos encargados de las misiones. Los directores alentaron a llevar a la práctica estos cambios con prontitud.

Los Directores Ejecutivos celebraron el compromiso de la Gerencia del FMI de contener los costos de implementación de las propuestas planteadas en el Examen Trienal de la Supervisión y procurar un ahorro de recursos que compense esos costos en el presupuesto para el próximo ejercicio, asegurando al mismo tiempo la calidad de la supervisión para todos los países miembros.

³⁶ Informe de evaluación “Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica”, disponible en el sitio de la OEI en Internet (www.ieo-imf.org).

Supervisión más estricta del sector financiero

En vista de que la evolución del sector financiero puede desencadenar y propagar crisis con rapidez, es crítico que la evaluación de dicho sector sea eficaz. Desde la crisis internacional, el FMI pone más énfasis en el sector financiero como parte de la supervisión nacional y multilateral, y ha elaborado un plan estratégico para la supervisión del sector financiero. Se han dedicado recursos adicionales al estudio y la supervisión de los mercados financieros y las instituciones financieras complejas.

Monitoreo de las interconexiones financieras

En mayo de 2011, el Directorio Ejecutivo evaluó los avances logrados en la eliminación de las carencias detectadas en los datos sobre las interconexiones financieras, sobre todo en referencia a la planilla de datos utilizada por el Consejo de Estabilidad Financiera para las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica³⁷.

Los Directores Ejecutivos coincidieron con la opinión del personal técnico del FMI de que, para que la institución pueda evaluar mejor los riesgos y comprender los vínculos financieros transfronterizos en un contexto mundial cada vez más integrado, se necesitan datos con mayor grado de detalle. Se observó que los datos financieros clasificados por residencia y desagregados por país, sector, instrumento, vencimiento y moneda de denominación facilitarían la detección de riesgos vinculados a las tasas de interés y los tipos de cambio, descalces de vencimientos o déficit de financiamiento, y la posibilidad de efectos de contagio. Por ende, los Directores Ejecutivos alentaron al personal técnico a que continúe dedicándose a eliminar las lagunas detectadas en los datos.

³⁷ Véase la NIP No. 11/61, "IMF Executive Board Discusses Monitoring Financial Interconnectedness, Including the Data Template for Global Systemically Important Financial Institutions" (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1161.htm).

La mayor parte de los Directores Ejecutivos alentaron también al personal técnico a continuar colaborando estrechamente con la Secretaría del Consejo de Estabilidad Financiera para ultimar la planilla de datos para las instituciones financieras mundiales de importancia sistémica, elaborar pautas estadísticas y crear un mecanismo adecuado para el intercambio de datos entre las instituciones oficiales pertinentes. Al mismo tiempo, los Directores Ejecutivos recalcaron la necesidad de tener en cuenta las reglas sobre confidencialidad y las restricciones legales al intercambio de datos a nivel de empresa en algunas jurisdicciones.

Los Directores Ejecutivos elogiaron las iniciativas encaminadas a mejorar la disponibilidad de datos, como la Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera y la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa. Instaron al personal técnico a estudiar más a fondo alternativas que permitan aligerar la carga que representa para los países la declaración de datos. Respaldaron en términos amplios los esfuerzos por ampliar la cobertura por moneda y país de la base de datos sobre la Composición Monetaria de las Reservas Oficiales en Divisas (COFER, por sus siglas en inglés), respetando las disposiciones vigentes en cuanto a confidencialidad. Celebraron la propuesta de iniciar consultas bilaterales antes de poner en práctica ningún cambio. Asimismo, respaldaron en términos generales la propuesta de analizar la posibilidad de generar datos menos agregados para la COFER, los títulos mantenidos como parte de las reservas de divisas y los instrumentos mantenidos como parte de las reservas de divisas, para poder comprender mejor los flujos de capitales y las interconexiones financieras mundiales.

Los Directores Ejecutivos celebraron las propuestas para mejorar las estadísticas bancarias internacionales del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y tomaron nota de que contribuirían a eliminar importantes deficiencias de datos fundamentales para la supervisión que lleva a cabo el FMI.

El Directorio Ejecutivo celebró una reunión informal en marzo de 2012 para abordar el tema de las interconexiones en el contexto del fortalecimiento de la supervisión. En esa reunión, los directores analizaron un documento elaborado por el personal técnico que propone un marco conceptual para comprender mejor los vínculos directos e indirectos entre los países. Continúan los trabajos sobre este importante tema.

Formulación de la política macroprudencial

Otra de las actividades del ejercicio 2012 fueron el estudio y la elaboración de un marco organizativo para la política macroprudencial, sobre el cual el Directorio Ejecutivo ya había deliberado en abril de 2011. El Directorio se reunió en forma informal para evaluar dos documentos. El primero analizaba mecanismos institucionales para la política macroprudencial, presentaba criterios para evaluar diferentes modelos y examinaba sus puntos fuertes y débiles. El segundo describía las experiencias de los países con el uso de herramientas macroprudenciales y evaluaba su eficacia, llegando a la conclusión de que la mayoría de los instrumentos macroprudenciales contribuyen a atenuar la prociclicidad en el sector financiero.

Lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo

En junio de 2011, al deliberar sobre un documento del personal técnico dedicado a la eficacia del programa del FMI para combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/CFT)³⁸, los Directores Ejecutivos tomaron nota de que la labor del FMI había contribuido significativamente a la respuesta de la comunidad internacional al lavado de dinero y al financiamiento del terrorismo. (Véanse en el recuadro *Uso de las medidas para combatir el lavado de dinero en los programas respaldados por el FMI* aspectos destacados de las actividades ALD/CFT de dos países con programas respaldados por el FMI.) Opinaron que sería valioso estudiar

³⁸ Véase la NIP No. 11/74, “IMF Executive Board Reviews Efforts in Anti-Money Laundering y Combating the Financing of Terrorism” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1174.htm).

maneras de afianzar las evaluaciones ALD/CFT, incluida la posibilidad de llevar a cabo evaluaciones focalizadas y basadas en el riesgo. Convinieron en que, dentro del marco de las evaluaciones basadas en el riesgo, la primera evaluación ALD/CFT de un país miembro sería exhaustiva, en tanto que las siguientes se centrarían en las áreas que presentan el máximo riesgo de que el lavado de dinero o el financiamiento del terrorismo pasen inadvertidos o no sean sancionados. También coincidieron en que la modificación del enfoque de los Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas³⁹ en materia de ALD/CFT para que sean más focalizados y se basen en el riesgo tendría que ser acordada con el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), que es el organismo normativo en este ámbito, y con otras partes interesadas. En particular, la metodología de las evaluaciones y los criterios de selección de los temas de análisis en cada país deberían ser formulados en colaboración con el GAFI y otros organismos regionales similares, junto con otras partes interesadas. La mayor parte de los directores estuvo de acuerdo con mantener el vínculo obligatorio entre las evaluaciones ALD/CFT y todas las evaluaciones enmarcadas en el Programa de Evaluación del Sector Financiero.

Uso de medidas para combatir el lavado de dinero en los programas respaldados por el FMI: Afganistán y Grecia

Dado que la aplicación de controles más estrictos contra el lavado de dinero puede ayudar a prevenir y mitigar las consecuencias del comportamiento delictivos^{a/}, en los programas respaldados por el FMI en Afganistán y Grecia se aplica un elemento de condicionalidad relacionada con las medidas para combatir el lavado de dinero

³⁹ Los informes sobre la observancia de los códigos y normas (véase el recuadro 4.1 de la página web) se preparan y publican a solicitud de los países miembros y resumen en qué grado estos países observan determinados códigos y normas reconocidos internacionalmente en 12 materias, entre las que se incluye AML/CFT. Se utilizan para ayudar a focalizar el diálogo de política económica de la institución con las autoridades nacionales, y el sector privado (incluidas las agencias calificadoras) los utilizan en la evaluación de riesgos.

(ALD).

En Afganistán, tras el supuesto fraude masivo relacionado con los préstamos a entidades vinculadas entre sí, se produjo la quiebra del Banco de Kabul (al mes de julio de 2010, el mayor banco del país). Si se demuestra la existencia de un comportamiento delictivo, la pérdida, que asciende a más de 900 millones de dólares (5% del PIB y más del 50% de los ingresos públicos para 2010), representará una de las mayores pérdidas bancarias delictivas de la historia. En el contexto del programa respaldado por el Servicio de Crédito Ampliado del FMI con Afganistán, las autoridades están aplicando diversas medidas, entre las que se incluye el fortalecimiento de la legislación del país en el ámbito bancario y en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT). Las medidas adoptadas para reforzar la gobernanza económica tienen, entre otros objetivos, el de mejorar el cumplimiento del régimen de ALD/LFT, dar prioridad al examen de la integridad e idoneidad de las personas que son propietarias y ejercen el control de las instituciones financieras, y reforzar el marco de supervisión y la independencia de las autoridades de supervisión. También se han adoptado medidas para recuperar los activos robados del Banco de Kabul a fin de reducir el costo fiscal de la crisis.

En octubre de 2011, para fortalecer su estrategia contra la evasión fiscal, las autoridades de Grecia decidieron reforzar el uso de los instrumentos existentes para combatir el lavado de dinero e impusieron a las instituciones financieras la obligación de informar a la Unidad de Inteligencia Financiera del país sobre las transacciones que estas sospecharan que están relacionadas con fondos vinculados a delitos de evasión fiscal. En marzo de 2012, después de que la Unidad de Inteligencia Financiera comenzó a congelar los activos supuestamente relacionados con el lavado de estos fondos, se adoptaron dos medidas ALD para mejorar el flujo de información suministrada por las instituciones financieras y la administración

tributaria a la Unidad de Inteligencia Financiera.

a/ Véase más información sobre la labor del FMI en el ámbito de ALD/LFT en el sitio web del FMI: www.imf.org/external/np/leg/amlcft/eng/.

Los Directores Ejecutivos continuaron respaldando la colaboración del FMI con el GAFI, por ejemplo a través del proceso del Grupo de Evaluación de la Cooperación Internacional en relación con las jurisdicciones no cooperantes. De conformidad con las directrices impartidas al examinar la iniciativa sobre normas y códigos⁴⁰, los Directores Ejecutivos convinieron en que el personal técnico debería continuar participando en el grupo de evaluación, ofreciendo sus buenos oficios y proporcionando información pertinente sobre los países objeto de la evaluación —con el consentimiento de éstos—, pero que debería abstenerse de formar parte de los aspectos coercitivos del proceso. Los Directores Ejecutivos hicieron notar que la participación del personal técnico en esos casos no debería interpretarse como un aval de posibles declaraciones públicas sobre las jurisdicciones no cooperantes.

La mayoría de los directores respaldó el enfoque y los factores expuestos en el documento con respecto a la cobertura de las cuestiones ALD/CFT y los delitos conexos en el contexto de los exámenes modulares de la estabilidad financiera en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero y la supervisión bilateral. Asimismo, los Directores Ejecutivos respaldaron en términos amplios la propuesta de seguir incluyendo los temas relacionados con la ALD/CFT en las deliberaciones sobre el Artículo IV, a título voluntario. Tomaron nota de que el siguiente examen del programa de ALD/CFT se completaría en el curso de los próximos cinco años.

⁴⁰ Este examen se llevó a cabo en marzo de 2011; véase el capítulo 3 del *Informe Anual 2011: Buscando un crecimiento equitativo y equilibrado*, (www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng/index.htm).

Programa de trabajo para la supervisión del sector financiero

Como ya se señaló en este capítulo al describir el Examen Trienal de la Supervisión de 2011, una de las principales recomendaciones fue la elaboración de un plan estratégico para promover la estabilidad financiera. Como primer paso, en abril de 2012, el Directorio Ejecutivo analizó un programa de trabajo para la supervisión del sector financiero elaborado por el personal técnico del FMI⁴¹.

Los Directores Ejecutivos avalaron los elementos centrales del programa de trabajo, que abarca prioridades inmediatas para contener la crisis actual y prioridades a mediano plazo en dos ámbitos amplios: afianzar la vigilancia del riesgo sistémico y analizar las experiencias de los países para determinar cuáles son las prácticas óptimas seguidas en los sistemas financieros resistentes. Los directores coincidieron con el personal técnico en que la prioridad inmediata es restablecer la estabilidad financiera, principalmente en la zona del euro, y limitar el contagio a otras regiones. Sin embargo, recalcaron que reviste igual importancia que el FMI continúe colaborando con todos los países y regiones que enfrentan dificultades en materia de política económica, incluidos los mercados emergentes y los países de bajo ingreso.

En lo que respecta a las prioridades a mediano plazo, los Directores Ejecutivos recalcaron la necesidad de comprender mejor y vigilar con más eficacia el riesgo sistémico mundial, lograr que los sistemas financieros sean más resistentes y promuevan más el crecimiento, y afianzar la capacidad de los países para prevenir y controlar las crisis. Con esa finalidad, respaldaron los esfuerzos encaminados a perfeccionar el análisis de las interconexiones entre los sectores financieros, comprender mejor los vínculos entre el sector financiero y el real, evaluar las vulnerabilidades de las instituciones bancarias y no bancarias, y promover la profundización del sector financiero. Asimismo, avalaron los esfuerzos realizados por

⁴¹ Véase la NIP No. 12/37, “IMF Discusses Work Agenda for Financial Sector Surveillance” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1237.htm).

el FMI y otras partes interesadas para subsanas las carencias de información y vigilar los riesgos generados por mercados e instituciones internacionales de importancia sistémica.

Los Directores Ejecutivos convinieron en que es importante mantener un diálogo con otras partes interesadas, incluidas las autoridades nacionales, sobre la elaboración de un plan estratégico, y señalaron en ese sentido que el FMI debe centrarse en su mandato y sus ámbitos básicos de competencia, aprovechando según sea necesario los conocimientos de otros interlocutores internacionales. Instaron a incorporar al plan medidas concretas, con prioridades claras y calendarios de implementación, así como una evaluación de los recursos necesarios.

Política fiscal

Modernización del marco para la política fiscal y el análisis de sostenibilidad de la deuda pública

Tras tomar nota de que la crisis mundial reciente había puesto de relieve la necesidad de prestar más atención a la sostenibilidad de la deuda pública en los países con acceso a los mercados, sobre todo las economías avanzadas, en agosto de 2011, el Directorio Ejecutivo analizó un documento preparado por el personal técnico del FMI sobre la modernización del marco aplicado a la política fiscal y al análisis de sostenibilidad de la deuda pública⁴². En general, los Directores Ejecutivos respaldaron las propuestas del personal técnico, que recomendó tener más en cuenta varios elementos, como el realismo de los supuestos de base, el nivel de deuda pública como uno de los impulsores de estudios más profundos, el análisis de los riesgos fiscales, las vulnerabilidades asociadas al perfil de la deuda y la cobertura del saldo fiscal y la deuda pública. Asimismo, avalaron en general un enfoque más basado en el riesgo para evaluar la sostenibilidad de la deuda de los países con acceso a los mercados; con

⁴² Véase la NIP No. 11/118, “IMF Executive Board Discusses Modernizing Fiscal Policy Framework y Public Debt Sustainability Analysis” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11118.htm).

este enfoque, la profundidad del análisis sería proporcional a la magnitud de las vulnerabilidades de cada país. Sin embargo, recalcaron la necesidad de mantener un grado razonable de uniformidad para asegurar la imparcialidad y la facilidad de comparación.

La mayor parte de los Directores Ejecutivos opinó que sería apropiado usar una relación deuda/PIB de 60% como uno de los criterios para decidir iniciar un análisis más estricto de las vulnerabilidades relacionadas con la deuda. Recomendaron actuar con flexibilidad y buen criterio, recurriendo a un grupo más amplio de indicadores para decidir si corresponde profundizar el análisis. De hecho, señalaron que la presencia de otras vulnerabilidades originadas en el perfil de la deuda o los riesgos fiscales a nivel más general podría exigir un análisis más estricto, incluso en el caso de países cuya deuda estuviera por debajo del punto de referencia.

Los Directores Ejecutivos convinieron en que la cobertura del saldo fiscal y la deuda pública debe ampliarse para incluir el gobierno general. Estimaron apropiado evaluar las presiones generadas por el gasto necesario para hacer frente al envejecimiento de la población y a la atención de la salud, y, de ser posible, usar indicadores de la deuda neta para complementar el análisis de la deuda bruta. La mayor parte respaldó en general la inclusión de los pasivos contingentes en el análisis de sostenibilidad de la deuda. Los Directores Ejecutivos recomendaron que se diera más consideración a la estructura de la deuda y los indicadores de liquidez al realizar el análisis, y convinieron en que los parámetros de referencia indicativos incluidos en el documento preparado por personal técnico podrían resultar valiosos. Asimismo, hicieron notar que el análisis debería tener en cuenta otros factores específicos de cada país, como la capacidad del mercado para absorber deuda.

Gestión de los riesgos para el crecimiento mundial y los shocks de precios de las materias primas: Vulnerabilidades y retos para la política económica de los países de bajo ingreso

En noviembre de 2011, el Directorio Ejecutivo analizó un informe preparado por el personal técnico del FMI concerniente a las vulnerabilidades y los retos para la política económica de los países de bajo ingreso en un ambiente mundial sumamente incierto⁴³. Los Directores Ejecutivos celebraron el hecho de que la mayoría de los países de bajo ingreso se hayan recuperado rápidamente de la crisis mundial. Sin embargo, de cara al futuro, advirtieron que los riesgos a la baja para el crecimiento mundial se habían recrudecido en un momento en que muchos países de bajo ingreso aún no habían recuperado la capacidad para absorber nuevos shocks. En consecuencia, se manifestaron inquietos ante el hecho de que, desde la crisis, muchos países de bajo ingreso no estén tan preparados para afrontar shocks externos.

Los Directores Ejecutivos observaron que, para la mayoría de los países de bajo ingreso, el margen para contrarrestar un debilitamiento drástico del crecimiento mundial recurriendo al estímulo fiscal era más limitado que antes de la crisis, dado que las defensas fiscales se han agotado y el volumen de ayuda es restringido. No obstante, opinaron que los países con suficiente espacio fiscal deben mantener sus niveles de gasto para no agravar los efectos socioeconómicos negativos de un shock. Además, la mayor parte de los Directores Ejecutivos estimó que en los países donde la inflación es moderada, se podría utilizar activamente la política monetaria y cambiaria para ofrecer un respaldo anticíclico. Sin embargo, si la desaceleración persistiera a mediano plazo, quizá sería necesario realinear las políticas macroeconómicas.

⁴³ Véase la NIP No. 11/139, “IMF Executive Board Discusses Managing Global Growth Risks y Commodity Price Shocks— Vulnerabilities y Policy Challenges for Low-Income Countries” (disponible en www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11139.htm).

En general, los Directores Ejecutivos avalaron una respuesta pragmática a los shocks de precios de las materias primas, que podría incluir medidas focalizadas para proteger a los pobres, según el espacio fiscal del que se disponga. Recalaron —como reto central para la política económica en los países de bajo ingreso— la necesidad de continuar reconstituyendo los márgenes de maniobra para aplicar políticas macroeconómicas sin dejar de atender las necesidades de gasto apremiantes para respaldar el crecimiento y la reducción de la pobreza. Reconocieron que este reto podría crear disyuntivas espinosas y que la variedad de las circunstancias de los países impide aplicar una solución universal.

Supervisión de la situación externa y del tipo de cambio

De acuerdo con el Examen Trienal de la Supervisión realizado en octubre de 2011, se ha progresado en la tarea de afianzar la supervisión que lleva a cabo el FMI, pero también existen carencias importantes, especialmente desde el punto de vista de los países miembros y los usuarios externos; algunas de estas carencias tienen que ver con el análisis de la estabilidad externa. Dentro del contexto del plan de acción anunciado en abril de 2012 por la Directora Gerente, el FMI procurará que el análisis de la estabilidad externa sea coherente desde el punto de vista multilateral mediante un nuevo informe sobre el sector externo, que examinará los factores generadores de desequilibrios y algunos de los riesgos que plantean para la estabilidad externa. Se prevé que un componente importante de este informe sea la evaluación de los saldos externos, y un grupo de trabajo interdepartamental comenzó a elaborar la metodología necesaria (que sigue la metodología del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio), que se centrará en la cuenta corriente, los tipos de cambio y los activos externos netos. En marzo de 2012, el Directorio Ejecutivo celebró una reunión informal sobre la metodología y el proceso que se seguirá para preparar el informe sobre el sector externo, y se ha previsto un debate formal sobre el tema durante el ejercicio 2013.

Flujos de capital

Durante el ejercicio 2012, el Directorio Ejecutivo continuó dedicado a formular un enfoque exhaustivo, flexible y equilibrado para la gestión de los flujos de capital, a la luz de la experiencia de los países. Las evaluaciones anteriores se habían centrado en las políticas de los países receptores y las circunstancias en las cuales sería apropiado adoptar medidas de gestión de los flujos de capital.

Aspectos multilaterales de las políticas que influyen en los flujos de capital

En noviembre de 2011, el Directorio Ejecutivo examinó un documento preparado por el personal técnico del FMI sobre los aspectos multilaterales de las políticas que influyen en los flujos de capital⁴⁴. Tras señalar que las políticas tanto de los países originadores como de los receptores influyen en los beneficios de los flujos de capital y la limitación de sus riesgos, los Directores Ejecutivos coincidieron con el personal técnico en que las autoridades nacionales deben prestar más atención a la transmisión multilateral de sus políticas, desde el punto de vista de los marcos prudenciales y la política monetaria, entre otras cosas. Convinieron en que la mejora de los marcos prudenciales nacionales es beneficiosa para todos los países y para el sistema mundial en su totalidad. Señalaron que completar e implementar en todos sus aspectos las reformas en curso con respecto a la regulación y la supervisión a nivel nacional e internacional y crear marcos macroprudenciales contribuiría a reducir las oportunidades de arbitraje y mitigaría los riesgos transfronterizos.

La mayor parte de los Directores Ejecutivos dejó constancia de que, dado lo complicado del proceso de transmisión, es difícil argumentar que los grandes bancos centrales deberían evaluar proactivamente los efectos multilaterales de su política monetaria. La mayor parte de los directores estuvo de acuerdo en que el renovado

⁴⁴ Véase la NIP No. 11/143, “IMF Executive Board Discusses the Multilateral Aspects of Policies Affecting Capital Flows” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11143.htm).

interés en las medidas de gestión de los flujos de capital lleva a pensar que sus implicaciones multilaterales merecen atención, dado que tales medidas podrían transmitirse multilateralmente al incrementar o reducir los flujos de capital hacia países con características parecidas. Asimismo, la mayor parte de los Directores Ejecutivos coincidió en que un uso moderado las medidas de gestión de los flujos de capital tiene pocas implicaciones para el nivel global de riesgo de los flujos de capital y para la estabilidad mundial, pero observó que, si proliferaran o se intensificaran, esas medidas acarrearían costos mundiales cada vez mayores.

Liberalización de los flujos de capital y gestión de las salidas de capital

En una reunión celebrada en abril de 2012 sobre la liberalización de los flujos de capital y la gestión de las salidas de capital, los Directores Ejecutivos convinieron con las observaciones del personal técnico del FMI en el sentido de que una liberalización total no es un objetivo adecuado para todos los países en todo momento y que el grado adecuado de liberalización de un país depende de las circunstancias que esté atravesando, sobre todo de la fase de desarrollo institucional y financiero en la que se encuentre⁴⁵. Señalaron que no existe un enfoque único e ideal para la liberalización de los flujos de capital. Subrayaron la necesidad de emprender la liberalización con cautela, prestando atención a la capacidad de las instituciones y los mercados para absorber los flujos de capital y controlar los riesgos en un mundo cada vez más integrado desde el punto de vista financiero. La mayor parte de los Directores Ejecutivos opinó que los métodos propuestos por el personal técnico para liberalizar los flujos de capital y utilizar medidas de gestión de las salidas de capital constituyen una base adecuada para elaborar un enfoque institucional integral como marco para el diálogo de política económica con los países miembros.

⁴⁵ Véase la NIP No. 12/42, “IMF Executive Board Discusses Liberalizing Capital Flows y Managing Outflows” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1242.htm).

La mayor parte de los Directores Ejecutivos recalcó que es necesario prestar cuidadosa atención a los efectos multilaterales de la liberalización de los flujos de capital. Se observó que la liberalización por parte de grandes economías de mercados emergentes de importancia sistémica podría ocasionar considerables efectos multilaterales; por ejemplo, un aumento de los flujos de capital brutos, un desvío de los flujos de capital con origen o destino en otros países, implicaciones para la estabilidad financiera, y flexibilización del tipo de cambio. Muchos Directores Ejecutivos hicieron hincapié en que la aplicación de políticas macroeconómicas, estructurales y financieras adecuadas debe ser la primera línea de defensa ante salidas de capital excesivas y volátiles. Varios otros directores estimaron que a las medidas de gestión de los flujos de capital les toca desempeñar una función más amplia como instrumento permanente, que podría ser utilizado con eficacia en caso de que las políticas macroeconómicas u otras políticas se vean restringidas.

Los Directores Ejecutivos reconocieron que sería necesario rever periódicamente las propuestas analizadas en la reunión, a medida que se avance en la comprensión de las cuestiones fundamentales. Se dejó constancia de que un documento que elaboraría el personal técnico a pedido del CMFI expondría un enfoque exhaustivo, flexible y equilibrado para la gestión de los flujos de capital, a la luz de la experiencia de los países.

Evaluación y control del riesgo

Tras la crisis financiera, el FMI perfeccionó las evaluaciones del riesgo. En 2009, creó el ejercicio de alerta anticipada para detectar y evaluar riesgos de escasa probabilidad pero fuerte impacto para la economía mundial; asimismo, ha diseñado marcos analíticos específicos para evaluar las vulnerabilidades y los riesgos incipientes en las economías avanzadas, los mercados emergentes y los países de bajo ingreso. Este ejercicio por lo general se lleva a cabo dos veces al año (en colaboración con el

Consejo de Estabilidad Financiera); tras las deliberaciones del Directorio Ejecutivo y con dicho Consejo, los resultados obtenidos se presentan ante los altos funcionarios durante las Reuniones de Primavera y las Reuniones Anuales. Un instrumento estrechamente vinculado a este ejercicio es la “lista de alerta anticipada”, una síntesis de los principales riesgos, vulnerabilidades y tendencias observados en la realización del ejercicio, que se comunica al Directorio Ejecutivo del FMI y los miembros del Consejo de Estabilidad Financiera.

Los análisis de vulnerabilidad de las economías avanzadas y emergentes que realiza el FMI son un componente crítico de la investigación y el análisis global en los que se basan los resultados cuantitativos del ejercicio de alerta anticipada. Estos análisis de vulnerabilidad toman información de distintos modelos y la emplean para estudiar las vulnerabilidades regionales y mundiales a diferentes tipos de shock. Como son específicos de cada país, los resultados se utilizan como información para el ejercicio de alerta anticipada pero no se comunican ni al Directorio Ejecutivo del FMI ni a los miembros del Consejo de Estabilidad Financiera.

Función de los DEG

En octubre de 2011, el Directorio Ejecutivo analizó los criterios para ampliar la cesta de monedas de DEG, un elemento clave del programa de trabajo sobre la valoración del DEG y la reforma del sistema monetario internacional⁴⁶. La mayor parte de los Directores Ejecutivos opinó que los criterios vigentes para la elección de la cesta del DEG siguen siendo apropiados. Los Directores Ejecutivos recalcaron que los criterios de inclusión en dicha cesta deben continuar siendo tan estrictos como en la actualidad. Elogiaron por su utilidad los indicadores propuestos por el personal técnico del FMI

⁴⁶ Véase la NIP No. 11/137, “IMF Executive Board Discusses Criteria for Broadening the SDR Currency Basket” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11137.htm).

para el criterio de libre uso⁴⁷ en el contexto del examen regular de la valoración de la cesta del DEG. Subrayaron que los indicadores no deben utilizarse de manera mecánica y que, en última instancia, es importante que la determinación del libre uso se base en el buen juicio, enmarcado por la definición de las monedas de libre uso que consagra el Convenio Constitutivo. Varios Directores Ejecutivos recalcaron también la importancia de permitir que la cesta varíe conforme evolucione el sistema monetario internacional.

La mayor parte de los Directores Ejecutivos acordó que sigue siendo relevante aplicar un criterio relacionado con el tamaño al determinar la composición de la cesta del DEG. Aunque convino en que, en principio, sería aconsejable complementar el criterio actual relativo a las exportaciones con las afluencias financieras, la mayor parte de los Directores Ejecutivos prefirió mantener por el momento las exportaciones como único criterio de tamaño, a la espera de mejores datos sobre las cuentas financieras.

Cada cinco años el Directorio Ejecutivo examina la cesta del DEG, incluidas las nuevas monedas que podrían incorporarse a dicha cesta y sus ponderaciones. El próximo examen está previsto para 2015.

⁴⁷ Desde 2000, la cesta del DEG ha estado integrada por las cuatro monedas que 1) son emitidas por los países miembros del FMI (o uniones monetarias formadas por países miembros del FMI) que son los mayores exportadores y 2) que el FMI ha determinado que son monedas de “libre uso”, es decir una moneda que, de hecho, se utiliza ampliamente para realizar pagos de transacciones internacionales y se negocia ampliamente en los principales mercados de divisas. Actualmente las monedas que integran la cesta del DEG son el dólar de Estados Unidos de Norteamérica, el euro, la libra esterlina y el yen japonés. Para la valoración del DEG se han tenido en cuenta consideraciones relativas al concepto de libre uso desde la segunda enmienda del Convenio Constitutivo, en 1978, pero solo en 2000 se estableció formalmente que las monedas que integran la cesta del DEG deben ser monedas de libre uso.

4.- Fortalecimiento de las capacidades para lograr un crecimiento sostenido

Apoyo a los países de bajo ingreso

Los países de bajo ingreso siguieron estando muy expuestos a los shocks mundiales durante el ejercicio 2012, debido a que sus defensas fiscales eran menores que antes del inicio de la crisis en 2008 y a que las perspectivas de asistencia de los donantes en el futuro eran inciertas. El FMI trabajó en varios frentes para ayudar a los países de bajo ingreso a abordar éstos y otros retos. Además del financiamiento concesionario que el FMI proporcionó a los países de bajo ingreso durante el ejercicio, y de los recursos adicionales obtenidos para ese tipo de financiamiento mediante el uso de las ganancias extraordinarias derivadas de las ventas de oro (véase el capítulo 3), y la firma de nuevos acuerdos de obtención de préstamos para apoyar el financiamiento a los países de bajo ingreso (véase el capítulo 5), el Directorio Ejecutivo también consideró durante el ejercicio una serie de cuestiones de particular interés para estos países. Se trataron temas relacionados con la deuda en los exámenes que realizó el Directorio sobre la Iniciativa para los PPME y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral y sobre el marco de sostenibilidad de la deuda elaborado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial para los países de bajo ingreso. El Directorio Ejecutivo además examinó de qué formas pueden gestionarse los riesgos para el crecimiento mundial y los shocks de precios de las materias primas en estos países.

Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados e Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral

La estrategia integral para la reducción de la deuda emprendida conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial tiene por finalidad garantizar que ningún país pobre soporte una carga de la deuda que no pueda manejar. Las dos organizaciones pusieron en marcha la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados en 1996. Desde entonces, la comunidad financiera internacional, incluidas las instituciones

multilaterales y los gobiernos, han colaborado para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa de los países pobres más endeudados.

Para que un país pueda recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME debe cumplir ciertos requisitos: 1) reunir las condiciones para recibir financiamiento en el marco del FFCLP (véase el capítulo 3); 2) enfrentar una situación de endeudamiento insostenible, que supere el alcance de los mecanismos de alivio de la deuda tradicionalmente disponibles; 3) tener una trayectoria satisfactoria de reforma y aplicación de políticas adecuadas en el marco de programas respaldados por el FMI; y 4) haber elaborado una estrategia de lucha contra la pobreza siguiendo un proceso participativo de base amplia en el país. Si un país satisface todas estas condiciones y cumple determinados criterios, los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial deciden en forma oficial habilitar al país para recibir alivio de la deuda, y la comunidad internacional se compromete a reducir la deuda hasta el nivel que se considere sostenible. Esta primera etapa de la Iniciativa para los PPME se conoce como el punto de decisión. Cuando los países alcanzan este punto, pueden empezar a recibir inmediatamente un alivio provisional del servicio de la deuda exigible.

Para recibir una reducción completa e irrevocable de la deuda en virtud de la Iniciativa para los PPME, un país tiene que cumplir ciertos requisitos adicionales: 1) mantener buenos resultados en el marco de un programa respaldado por el FMI; 2) aplicar satisfactoriamente las reformas fundamentales de política acordadas en el punto de decisión; y 3) adoptar un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza e implementar la respectiva estrategia de reducción de la pobreza durante un año como mínimo. Una vez cumplidos todos estos criterios, el país puede alcanzar el *punto de culminación*, que le permite recibir la totalidad del alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

Al 30 de abril de 2012, de los 39 países que estaban habilitados o podrían estar habilitados para recibir asistencia a través de la Iniciativa para los PPME, 36 habían alcanzado el punto de decisión; y de estos, 32 habían alcanzado el punto de culminación. En total, a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza—Países Pobres Muy Endeudados⁴⁸, estos 36 países, 30 de los cuales están en África, han recibido alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los PPME por un total equivalente a DEG 2 mil 500 millones.

En 2005, con miras a acelerar el avance hacia la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas, la Iniciativa para los PPME se complementó con la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM), que contempla un alivio del 100% de la deuda frente a tres instituciones multilaterales: el FMI, el Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo. Pueden acogerse a esta iniciativa los países habilitados para recibir asistencia del FFCLP, con un ingreso anual per cápita inferior a 380 dólares y deuda pendiente ante el FMI a finales de 2004; en el caso de países que están habilitados o podrían estar habilitados para recibir asistencia a través de la Iniciativa para los PPME, éstos tienen que haber alcanzado el punto de culminación en el marco de dicha iniciativa. En 2007, el Banco Interamericano de Desarrollo también decidió suministrar alivio adicional de la deuda a los cinco países de América considerados pobres y muy endeudados. Todos los países que alcanzan el punto de culminación en el marco de la Iniciativa para los PPME, y los que tienen un ingreso per cápita inferior a 380 dólares y deuda pendiente frente al FMI hasta fines de 2004, están habilitados para participar en la IADM. El Directorio Ejecutivo también exige que, para que tengan derecho a recibir alivio de la deuda del FMI en el marco de la IADM, estos países deben estar al día en sus obligaciones frente al FMI y demostrar un desempeño satisfactorio en cuanto a sus

⁴⁸ Los recursos de este fondo fiduciario, creado para proporcionar alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados y para subvencionar los préstamos en el marco del FFCLP, se componen de donaciones y depósitos comprometidos por 93 países miembros y contribuciones del propio FMI.

políticas macroeconómicas, la implementación de una estrategia de reducción de la pobreza y la gestión del gasto público.

El alivio contemplado en la IADM abarca el saldo total de la deuda frente al FMI hasta fines de 2004 que se encuentre pendiente de pago en el momento en que el respectivo país quede amparado por la Iniciativa. No se prevé alivio para la deuda resultante de desembolsos posteriores al 1° de enero de 2005. En total, el FMI ha proporcionado alivio de la deuda por DEG 2 mil 300 millones en el marco de la IADM, incluido el alivio para dos países no considerados PPME. Pese a haber alcanzado el punto de culminación en el marco de la Iniciativa para los PPME, Afganistán, Haití y Togo no tienen deudas frente al FMI que puedan beneficiarse de la IADM, y por lo tanto no recibieron alivio de ese tipo⁴⁹.

Propuestas para el futuro de la Iniciativa para los PPME y la IADM

En noviembre de 2011, el Directorio Ejecutivo hizo un balance de la implementación de la Iniciativa para los PPME y la IADM y estudió propuestas relativas a su futuro⁵⁰. Los Directores Ejecutivos estimaron que en gran medida se habían alcanzado los objetivos de las iniciativas. Se observó que la mayoría de los PPME habían reunido las condiciones para obtener alivio de la deuda y habían alcanzado el punto de culminación. No obstante, también se observó que muchos PPME seguían enfrentándose a desafíos para cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio, y que algunos aún estaban en situación de alto riesgo de sobreendeudamiento.

Los Directores Ejecutivos señalaron que ciertas cuestiones exigen una atención continua para que las iniciativas puedan implementarse cabalmente. Es necesario

⁴⁹ El FMI también proporcionó DEG 116 millones en alivio de la deuda para Liberia, además del proporcionado en el marco de la Iniciativa para los PPME, así como DEG 178 millones en alivio de la deuda para Haití en el marco del Fondo Fiduciario para el Alivio de la Deuda después de una Catástrofe.

⁵⁰ Véase la NIP No. 11/151, “IMF Executive Board Discusses the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative y Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Status of Implementation y Proposals for the Future of the HIPC Initiative” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11151.htm).

desplegar esfuerzos sostenidos para lograr que los siete países restantes⁵¹, en particular los que aún no han alcanzado el punto de decisión, lleguen al punto de culminación. Está aún pendiente conseguir la plena participación de todos los acreedores, en especial de varios acreedores multilaterales más pequeños, acreedores bilaterales no pertenecientes al Club de París y acreedores privados. Sigue siendo importante limitar la incidencia y el impacto de los litigios entablados por acreedores comerciales contra los PPME. Por último, resulta necesario movilizar fondos adicionales para garantizar que exista un nivel adecuado de recursos para proporcionar alivio de la deuda a los restantes PPME, incluidos los que tenían atrasos persistentes frente a instituciones financieras internacionales.

Los Directores Ejecutivos respaldaron una propuesta para simplificar la presentación de informes sobre el avance en el marco de la Iniciativa para los PPME y la IADM. La mayor parte estuvo de acuerdo en que se debería suspender la presentación del informe anual sobre el avance en la implementación de estas iniciativas. Los Directores Ejecutivos convinieron en que la información básica —sobre servicio de la deuda y gasto en reducción de la pobreza, costo del alivio de la deuda, índices de participación de los acreedores y litigios contra los PPME— debería seguir divulgándose y actualizándose regularmente en los sitios web del FMI y el Banco Mundial.

Los Directores Ejecutivos acogieron favorablemente una propuesta para mejorar el seguimiento y la presentación de información sobre la situación de la deuda en todos los países de bajo ingreso, mediante un informe periódico basado en análisis anuales sobre la sostenibilidad de la deuda y otros datos pertinentes. Consideraron que esta era una medida importante, en vista de la considerable proporción de países de bajo ingreso con altos indicadores de sobreendeudamiento y el creciente uso de préstamos no concesionarios por parte de varios de esos países. En este contexto, los Directores

⁵¹ Chad, Comoras, Côte d'Ivoire, Eritrea, Guinea, Somalia y Sudán.

Ejecutivos recalcaron la necesidad de seguir ofreciendo financiamiento concesionario para apoyar los programas de desarrollo nacionales.

Los Directores Ejecutivos convinieron en añadir un criterio relativo al endeudamiento al final de 2010 como recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME, y delimitar aún más la lista de países habilitados o que podrían estar habilitados en función de ese criterio. La mayor parte de los Directores Ejecutivos decidieron apoyar la propuesta tras considerar que este cambio leve reduciría el riesgo moral y supondría un cierre de carácter más definitivo de la Iniciativa para los PPME. Los Directores Ejecutivos concordaron en general con la propuesta de no incluir las remesas a la hora de considerar la capacidad de reembolso de los PPME. Señalaron que este cambio podría dar lugar a una suspensión de la asistencia a países que están habilitados para recibir dicha asistencia en virtud de las reglas actuales, o a una reducción de la asistencia que reciban futuros PPME en comparación con las sumas recibidas anteriormente por los PPME que alcanzaron el punto de culminación.

Examen del marco de sostenibilidad de la deuda elaborado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial para los países de bajo ingreso

En un examen realizado en febrero de 2012 sobre el marco de sostenibilidad de la deuda elaborado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial para los países de bajo ingreso⁵², los Directores Ejecutivos indicaron que la experiencia acumulada hasta la fecha hace pensar que el marco ha funcionado relativamente bien y que ha cumplido sus principales objetivos. No obstante, coincidieron en que se necesitan algunas mejoras leves a la luz de las cambiantes circunstancias en los países de bajo ingreso, a fin de garantizar que dicho marco siga siendo robusto y pertinente.

La mayor parte de los Directores Ejecutivos concordaron en que, en términos generales, los umbrales que dependen de las políticas y que se utilizan como

⁵² Véase la NIP No. 12/17, "IMF Executive Board Reviews the Joint IMF–World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries" (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1217.htm).

indicadores siguen siendo válidos. Los Directores Ejecutivos insistieron en la necesidad de sopesar los méritos de cada caso al determinar si las remesas deben incluirse y al interpretar en general si no se ha cumplido con los umbrales establecidos para la deuda externa. Avalaron la propuesta de mantener todos los otros umbrales en sus valores actuales y recomendaron que las modificaciones del marco sean explicadas a las autoridades de los países y comunicadas al público con cautela.

Teniendo en cuenta la creciente preponderancia de la deuda interna en algunos países de bajo ingreso, los Directores Ejecutivos en general consideraron que hay margen para fortalecer el análisis de la deuda pública total y de las vulnerabilidades fiscales, incluidas las derivadas de pasivos contingentes. La mayor parte de los Directores Ejecutivos apoyaron los parámetros de referencia propuestos para la deuda pública total con el fin de ayudar a determinar cuándo se debería realizar un análisis más profundo, como por ejemplo en las conversaciones con las autoridades del país, y advirtieron al mismo tiempo que dichos parámetros no deberían usarse de forma mecánica. Los Directores Ejecutivos concordaron en que la información específica sobre cada país debería tenerse en cuenta de manera más sistemática al evaluar el riesgo de sobreendeudamiento, y para tal fin se mostraron ampliamente a favor de abordar de manera más uniforme cada caso según sus circunstancias. Recibieron con agrado el plan de formular directrices más claras para el personal técnico y apoyaron la realización de estudios analíticos sobre enfoques alternativos que complementen la actual metodología.

Los Directores Ejecutivos en general elogiaron los esfuerzos para simplificar la planilla utilizada en el análisis de sostenibilidad de la deuda, lo cual debería permitir a las autoridades nacionales elaborar más fácilmente sus propios análisis de sostenibilidad de la deuda, desarrollando en forma gradual sus capacidades y fortaleciendo el diálogo sobre políticas en torno a cuestiones relacionadas con la deuda. Apoyaron asimismo una propuesta para elaborar conjuntamente análisis

exhaustivos sobre la sostenibilidad de la deuda cada tres años, con actualizaciones de menor alcance en el ínterin, pero manteniendo la flexibilidad para preparar análisis completos si las circunstancias lo exigieran, como por ejemplo cuando se recibieran solicitudes de uso de los recursos del FMI.

Fortalecimiento de las capacidades de los países miembros

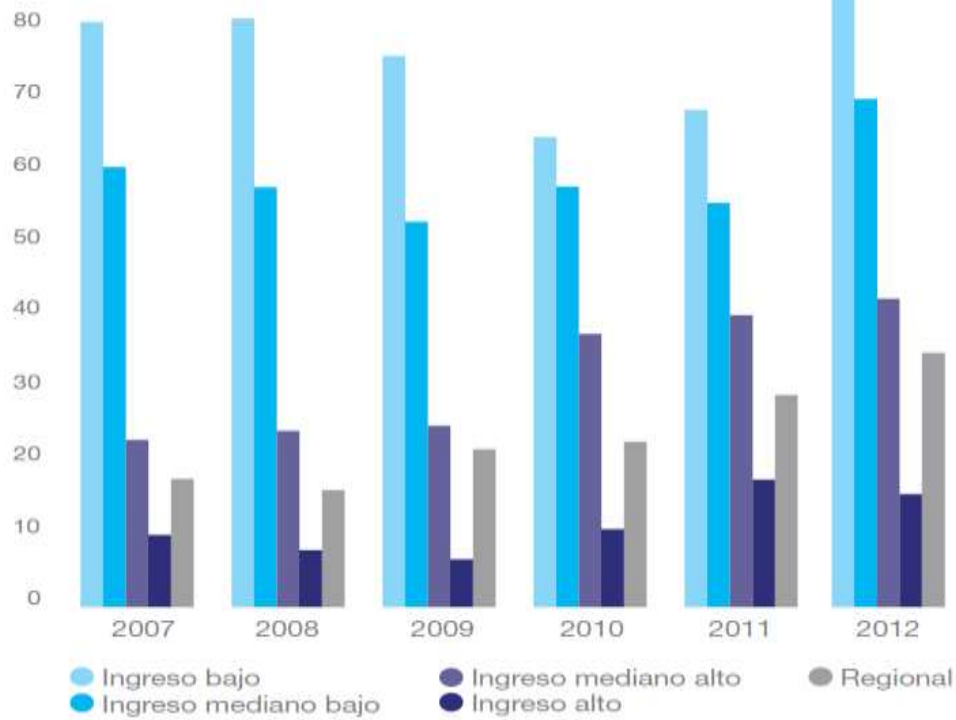
El fortalecimiento de las capacidades, que consiste en el suministro de asistencia técnica y cursos de capacitación, es una de las tres actividades básicas del FMI; las otras dos son la supervisión y el otorgamiento de préstamos. Esta función respalda las prioridades estratégicas del FMI al reforzar las capacidades de los países miembros en materia fiscal, jurídica, de mercados monetarios y financieros y de estadísticas.

Tras un debate del Directorio Ejecutivo celebrado en noviembre de 2011 sobre un informe del grupo de trabajo sobre la estrategia de asistencia técnica del FMI, la institución anunció a comienzos de 2012 que tenía previsto combinar dos unidades operativas del FMI, el Instituto del FMI y la Oficina de Gestión de la Asistencia Técnica, para crear un departamento que se centraría en ayudar a los países miembros a fortalecer sus capacidades y desarrollar sus instituciones económicas y financieras básicas. El nuevo Instituto de Capacitación, que entró en funcionamiento a comienzos del ejercicio 2013, ayudará a perfeccionar y modernizar aún más la estrategia del FMI en lo que se refiere al fortalecimiento de las capacidades, que se complementará con exámenes periódicos para el Directorio; a afianzar las asociaciones con los donantes y otros interlocutores clave; a explorar y aprovechar sinergias entre los centros regionales de capacitación y los centros regionales de asistencia técnica; a diseñar y ofrecer cursos de capacitación que respondan a las necesidades de los países miembros y del personal técnico del FMI; a ampliar el uso de métodos de capacitación innovadores; y a realizar actividades de divulgación y consulta más eficaces.

Asistencia técnica

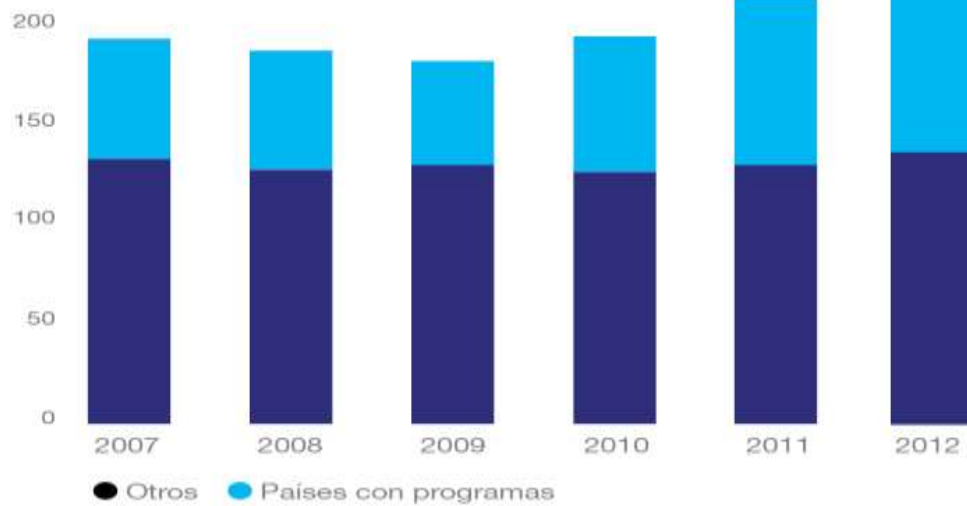
La demanda de asistencia técnica volvió a ser intensa en el ejercicio 2012 y, gracias a contribuciones efectuadas por donantes, el FMI pudo incrementar en un 17% la asistencia técnica ofrecida en el terreno en el ejercicio 2012 en comparación con el ejercicio 2011, atendiendo así las necesidades de la mayoría de los países miembros. Más de un 60% de la asistencia técnica proporcionada en el ejercicio benefició a los países de bajo ingreso y de ingreso mediano bajo (ver la gráfica *Prestación de asistencia técnica en los ejercicios fiscales 2007-12 por grupo de ingresos*), pero los efectos de la crisis financiera mundial también incrementaron la demanda proveniente de los países de ingreso mediano alto. En los países que llevan adelante programas respaldados por el FMI también se observó un aumento de las necesidades de asistencia técnica (ver la gráfica *Prestación de asistencia técnica en los ejercicios fiscales 2007-12 por situación del país*), y la asistencia técnica para los Estados frágiles se incrementó sustancialmente, hasta representar casi un 20% del total de asistencia técnica brindada por la institución.

**PRESTACIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN LOS EJERCICIOS FISCALES 2007-12
POR GRUPO DE INGRESOS**
-En años-persona-



FUENTE: Instituto de Capacitación del FMI.

**PRESTACIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN LOS EJERCICIOS FISCALES 2007-12
POR SITUACIÓN DEL PAÍS**
-En años-persona-

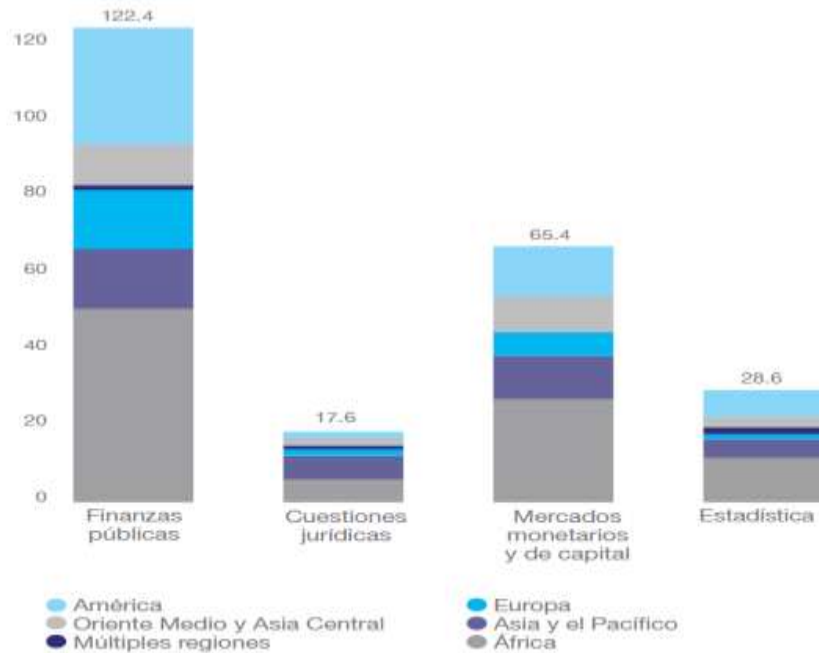


Nota: No incluye la capacitación suministrada por el Instituto del FMI.

FUENTE: Instituto de Capacitación del FMI.

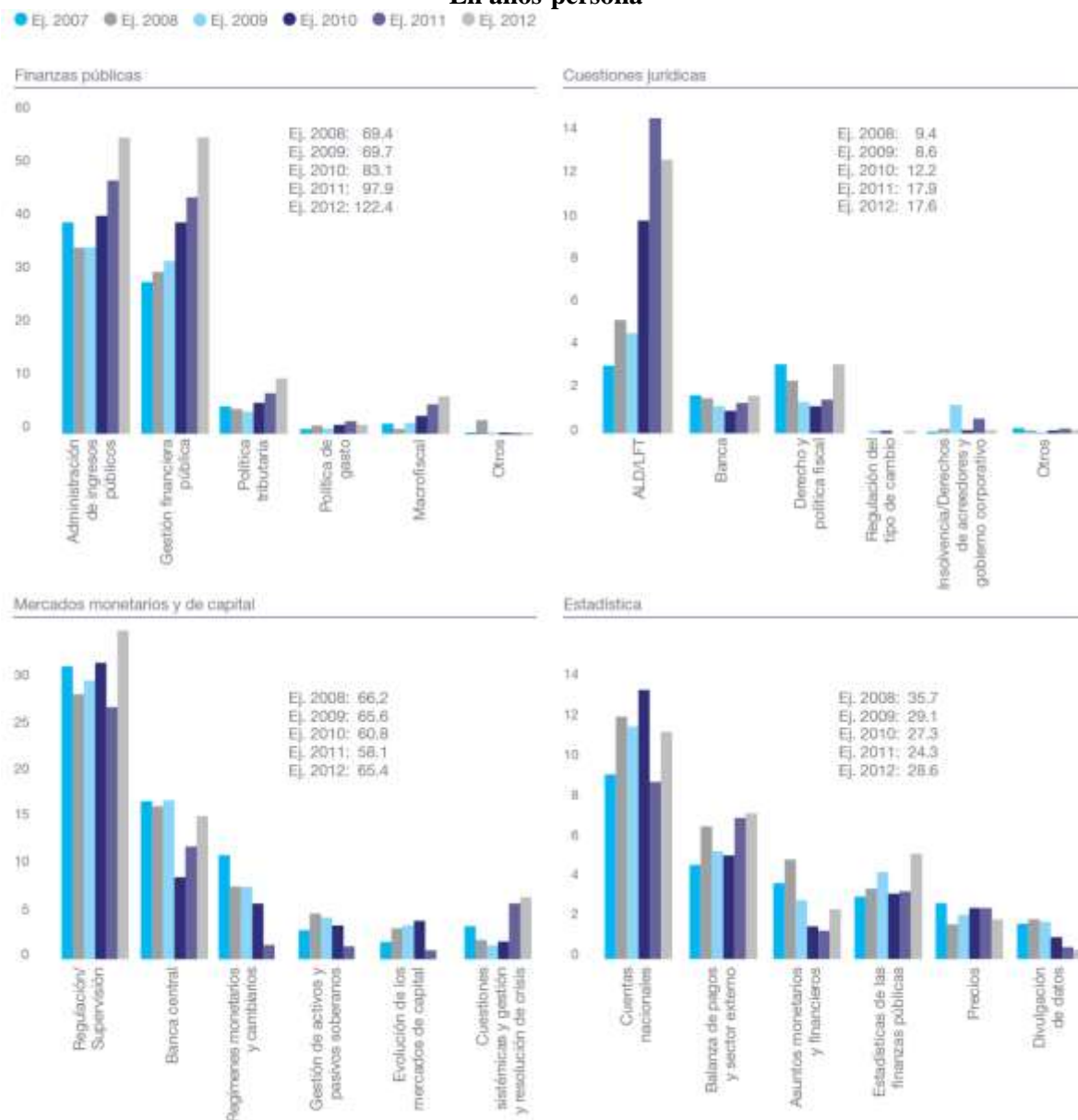
Si bien el suministro de asistencia técnica aumentó en todos los ámbitos, la demanda de asistencia técnica sobre cuestiones fiscales fue particularmente fuerte, y en el ejercicio 2012 dicho ámbito absorbió más de la mitad de la asistencia técnica prestada (ver las gráficas *Prestación de asistencia técnica en el ejercicio fiscal 2012 por tema y región* y *Prestación de asistencia técnica en los ejercicios fiscales 2007-12 por área y tema*). Entre las regiones, África siguió siendo el mayor beneficiario de la asistencia técnica del FMI, con casi un 40 por ciento.

PRESTACIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN EL EJERCICIO FISCAL 2012 POR TEMA Y REGIÓN
-En años-persona-



FUENTE: Instituto de Capacitación del FMI.

PRESTACIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN EL EJERCICIO FISCAL 2007-12 POR ÁREA Y TEMA -En años-persona-



Nota: ALD/LFT = Lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

FUENTE: Instituto de Capacitación del FMI.

Asesoramiento mediante asistencia técnica

En el ejercicio 2012, la asistencia técnica en el ámbito fiscal respondió a nuevas demandas relacionadas con la crisis, pero no dejó de respaldar reformas emprendidas

previamente para ayudar a los países en crisis a implementar sus programas de ajuste. La asistencia técnica del FMI también apoyó la transformación de los regímenes e instituciones fiscales, particularmente en respuesta a los continuos problemas económicos en Europa y a los acontecimientos geopolíticos en Oriente Medio, sin que variara la demanda de asistencia técnica sobre cuestiones fiscales tradicionales.

En lo que atañe a la asistencia fiscal en ámbitos tradicionales, la demanda de asesoramiento en materia de política tributaria fue especialmente fuerte, sobre todo en lo que se refiere al régimen fiscal de los recursos naturales y al análisis de la brecha tributaria. Se introdujo una herramienta de información fiscal para la administración de ingresos públicos como parte de una batería de instrumentos de diagnóstico que el FMI está elaborando para la administración de dichos recursos. Esta herramienta está diseñada para facilitar el uso de parámetros de referencia en la administración de los ingresos públicos de 100 países, principalmente de ingreso bajo y mediano bajo. Durante el ejercicio se usó otro componente de la batería de instrumentos, el análisis de brechas, para realizar un análisis de la brecha tributaria del impuesto al valor agregado en los países miembros. Se observó asimismo una fuerte demanda de asistencia para la racionalización del gasto público, el fortalecimiento de los sistemas de pensiones, el establecimiento de marcos fiscales a mediano plazo para reforzar la ejecución del presupuesto y los controles de gasto y mejorar la gestión de caja y de la deuda, y el fortalecimiento de las administraciones de impuestos y de aduanas.

En lo que se refiere a la política financiera y monetaria, la crisis también siguió incentivando nuevas demandas de asistencia técnica, incluso de las economías avanzadas. Importantes proyectos de asistencia técnica se centraron en la formulación de reformas regulatorias, sistemas de garantía de depósitos, marcos de política macroprudencial, gestión de la liquidez sistémica, resolución de crisis y estrategias de salida y control de los riesgos de los balances del sector público.

El aspecto tradicional básico de la asistencia técnica con respecto a los sectores monetario y financiero consistió en asesorar a los bancos centrales sobre operaciones y políticas monetarias y en desarrollar la supervisión y la regulación financieras. En particular, el fortalecimiento de la capacidad y del marco de supervisión bancaria fue el objetivo básico de dos proyectos regionales plurianuales de asistencia técnica y de más de 20 proyectos a escala nacional. También fue sustancial la asistencia técnica que se proporcionó para mejorar los marcos de estabilidad financiera, particularmente en África.

La asistencia técnica sobre cuestiones jurídicas se centró en los aspectos relacionados con la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT), el sector financiero y bancario y la tributación. La demanda de asistencia técnica sobre ALD/LFT, suministrada principalmente a través del respectivo fondo fiduciario, excedió los recursos de personal por cuarto año consecutivo. La asistencia técnica en el sector financiero giró en torno a la legislación de los bancos centrales, la regulación y supervisión bancarias, los sistemas de pagos, la regulación de los mercados de instrumentos derivados y los tipos de cambio. La asistencia técnica en el ámbito fiscal se centró en aspectos relacionados con la ley presupuestaria y una amplia gama de cuestiones tributarias y de procedimientos tributarios en varios países.

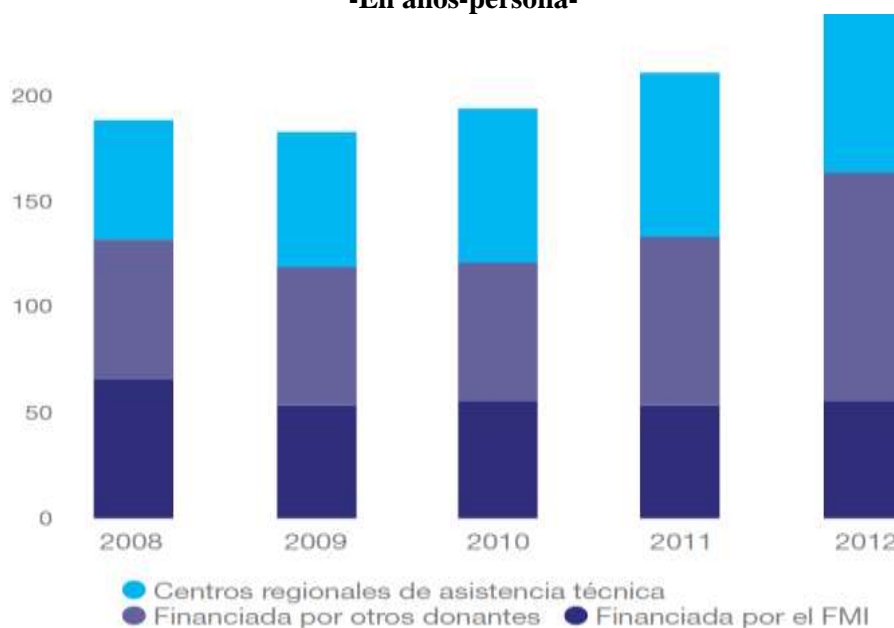
En el ejercicio 2012 prosiguieron las actividades encaminadas a ayudar a los países a mejorar la compilación y divulgación de estadísticas macroeconómicas y financieras. Tres nuevos proyectos patrocinados por la Cuenta Administrada para Actividades Específicas del FMI correspondiente a Japón se pusieron en marcha durante el ejercicio para mejorar la compilación de estadísticas del sector real en nueve países de Europa oriental, reforzar la compilación de estadísticas de finanzas públicas en Asia y el Pacífico y ayudar a los países interesados a mejorar las prácticas de divulgación de datos y a participar en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). Siguió avanzando un proyecto patrocinado por el Departamento de Desarrollo Internacional

del Reino Unido con el que se busca mejorar los datos económicos en África, y gracias al cual tres países africanos publicaron por primera vez datos trimestrales del PIB a fines de 2011. La asistencia técnica prestada en el marco de este proyecto también fue decisiva para la adhesión de Mauricio a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (véase “Normas del FMI para la divulgación de datos” más adelante en este capítulo). Mientras tanto, el Instituto Regional de Capacitación del FMI en Singapur introdujo dos nuevos cursos sobre estadísticas para fortalecer la capacidad de los países miembros para comprender las vinculaciones financieras.

Obtención de fondos para apoyar la asistencia del FMI

Las contribuciones de donantes han permitido al FMI responder de forma eficaz a la creciente demanda de asistencia técnica durante un período en el que los recursos propios de la institución se han visto restringidos (ver la gráfica *Prestación e asistencia técnica en los ejercicios fiscales 2008-12 por fuente de financiamiento*). En el ejercicio 2012, la asistencia técnica con financiamiento de fuentes externas superó los 107 millones de dólares (74 millones de dólares en el ejercicio 2011), cifra que representa aproximadamente un 40% del presupuesto del FMI destinado al fortalecimiento de las capacidades y más de un 70% de la asistencia prestada en el terreno. El número de donantes, incluidos los países receptores que contribuyen a los centros regionales de asistencia técnica, aumentó de 50 en el ejercicio 2008 a más de 75 en el ejercicio 2012. Los principales donantes para actividades de asistencia técnica, con compromisos de alrededor de 30 millones de dólares o más en un período de cinco años, son Japón, el Reino Unido, Canadá, la Unión Europea, Suiza y Australia.

**PRESTACIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN LOS EJERCICIOS FISCALES 2008-12
POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO
-En años-persona-**



Nota: No incluye la capacitación suministrada por el Instituto del FMI.

FUENTE: Instituto de Capacitación del FMI.

Asociaciones bilaterales

En las asociaciones bilaterales, los donantes financian proyectos en países específicos o proyectos que abarcan múltiples países. Japón, el país que más donaciones aporta para financiar la asistencia técnica del FMI (véase el recuadro *La contribución de Japón a la asistencia técnica del FMI*), ha contribuido casi el 46% del financiamiento de fuentes externas en los ejercicios 1990–2012. En el ejercicio 2012 se intensificó la cooperación con la Unión Europea mediante acuerdos bilaterales, y se afianzó la asociación estratégica en términos más generales. Mientras tanto, el FMI continúa cooperando muy estrechamente con otros donantes de larga data, como Noruega, los Países Bajos, Francia, Bélgica y Nueva Zelanda, países que no han dejado de respaldar la asistencia técnica del FMI durante tiempos difíciles a pesar de las presiones fiscales. El FMI también está trabajando para profundizar las relaciones con donantes como Corea y establecer asociaciones con donantes nuevos, como China.

La contribución de Japón a la asistencia técnica del FMI

Desde 1990, Japón ha sido en todo momento el principal socio del FMI en el financiamiento del programa de asistencia técnica de la institución y el mayor contribuyente individual a las actividades de asistencia técnica y capacitación del FMI. Las contribuciones de Japón en los ejercicios 1990–2012 ascendieron aproximadamente a 433.5 millones de dólares, de los cuales 30.8 millones de dólares se otorgaron en el ejercicio 2012, incluidos 22.9 millones de dólares para proyectos y programas de asistencia técnica, 2.7 millones de dólares para las actividades de la Oficina Regional para Asia y el Pacífico y 5.2 millones de dólares para dos programas de becas. Actualmente, las contribuciones de Japón se canalizan a través de la Subcuenta de Japón en el marco de la Cuenta Administrada General para Actividades Específicas del FMI.

Reconociendo que el fortalecimiento de las capacidades lleva tiempo, en el ejercicio 2010 Japón decidió reemplazar el enfoque convencional para financiar los proyectos por un enfoque programático gracias al cual los programas financiados a través de la Cuenta Administrada de Japón ahora suelen durar tres años y normalmente abarcan varios países y ámbitos de la asistencia técnica. A finales del ejercicio 2012 se estaban financiando 18 programas —con un presupuesto combinado de 55.3 millones de dólares— con la expectativa de que permitirán lograr resultados más sustanciales y duraderos para los beneficiarios.

Aprovechamiento de los recursos de los donantes

En años recientes, dos iniciativas importantes —los Centros Regionales de Asistencia Técnica (CRAT) y los fondos fiduciarios para fines específicos— le permitieron al

FMI mancomunar recursos de múltiples donantes para poner los conocimientos de la institución más al alcance de los usuarios, a través de los CRAT, y para centrar la atención en temas especializados, a través de los fondos fiduciarios para fines específicos.

Los CRAT le permiten al FMI adaptar la asistencia técnica a las necesidades particulares de una región, coordinar más estrechamente las actividades con otras instituciones que proporcionan asistencia y responder con más rapidez cuando surgen nuevas necesidades. En la actualidad hay ocho CRAT, la mitad de ellos en África y el resto en las regiones de América Central, el Caribe, Oriente Medio y el Pacífico.

Gracias al sólido apoyo de los donantes, los CRAT han obtenido excelentes resultados en las regiones en donde prestan sus servicios. El Centro Regional de Asistencia Técnica de África Oriental (AFRITAC Oriental), el primer CRAT en África, celebró su décimo aniversario en el ejercicio 2012. El FMI también pudo ampliar su red de CRAT en el ejercicio 2012. En junio de 2011 se inauguró en Mauricio el AFRITAC Sur, que está al servicio de los países de África meridional, gracias a donaciones iniciales del Banco Africano de Desarrollo, Australia, Brasil, Canadá, el Reino Unido, el Banco Europeo de Inversiones, la Unión Europea, Mauricio (país anfitrión) y algunos países beneficiarios. Para 2013 está prevista la inauguración de otro CRAT en África Occidental (AFRITAC Occidental 2) que prestará servicios a los países no francófonos de la región, con lo cual la red de CRAT dará una cobertura completa a África subsahariana. Están en marcha campañas de financiamiento para apoyar la continuidad de la labor de los actuales CRAT en respuesta a la creciente demanda de asistencia técnica.

Los tres fondos fiduciarios para fines específicos complementan las actividades de los CRAT porque permiten canalizar los conocimientos especializados del FMI para ayudar a los países miembros a combatir el lavado de dinero y el financiamiento del

terrorismo, mejorar la política tributaria y la administración tributaria y gestionar la riqueza proveniente de los recursos naturales. El primero de estos fondos fiduciarios, enfocado en actividades ALD/LFT, entró en funcionamiento en mayo de 2009 y presta asistencia para mejorar los regímenes ALD/LFT de los países miembros. El Departamento Jurídico del FMI se encarga de proporcionar la mayor parte de la asistencia técnica en este ámbito, y los principales donantes son Suiza, Noruega, Canadá y el Reino Unido. Una reciente evaluación externa determinó que la gestión de este fondo fiduciario ha logrado mucho en un corto plazo, con resultados mucho mejores de los que se esperaba lograr al cabo de tan solo dos años y medio de operación del programa. Entre las recomendaciones se presentaron sugerencias relativas al diseño, la gestión y el seguimiento de los proyectos y programas, incluidos los sistemas de gestión de información y la gestión basada en resultados.

Los otros dos fondos fiduciarios para fines específicos prestan asistencia técnica sobre administración de la política tributaria y gestión de la riqueza proveniente de los recursos naturales. El primero de estos fondos, que entró en funcionamiento en mayo de 2011, opera principalmente con países de ingreso bajo y mediano bajo y se centra en la movilización de recursos internos para promover el desarrollo y reducir la dependencia de la ayuda. El segundo, también en funcionamiento desde mayo de 2011, se enfoca en 51 países que tienen o podrían llegar a tener abundantes recursos de hidrocarburos y minerales. Ambos fondos fiduciarios cuentan con muchos donantes; los principales son Alemania, Australia, Bélgica, Kuwait, Luxemburgo, Noruega, Omán, los Países Bajos, Suiza y la Unión Europea.

El FMI también está procurando obtener recursos para tres nuevos fondos fiduciarios para fines específicos que se ha previsto crear: para Sudán del Sur, para la estrategia de endeudamiento sostenible y para respaldar la capacitación en África.

Reunión del Grupo Consultivo de Donantes

En respuesta al fuerte interés de los donantes por mejorar la coordinación y las consultas estratégicas, el FMI organizó la primera reunión del Grupo Consultivo de Donantes durante las Reuniones de Primavera de 2012. Participaron en el encuentro alrededor de 50 representantes de una treintena de organismos donantes, efectivos o potenciales, además de otros socios en el desarrollo. La reunión giró en torno a la estrategia del FMI para el fortalecimiento de las capacidades, las prioridades regionales en África y Oriente Medio, la medición de los resultados obtenidos, el fondo fiduciario previsto por el FMI para estrategias de endeudamiento, y las actividades orientadas a recaudar fondos. Los representantes de los donantes celebraron los avances recientes del FMI hacia la adopción de un marco de gestión basado en resultados que permita planificar y supervisar la eficacia de las iniciativas de fortalecimiento de las capacidades. Los participantes coincidieron en que sería conveniente que los donantes y el FMI se reunieran por lo menos una vez cada dos años, o posiblemente todos los años, para analizar aspectos estratégicos.

Encuesta de donantes

El personal técnico del FMI realizó una encuesta de donantes en septiembre de 2011. Se determinó que los donantes consideran que la asistencia técnica que presta el FMI es en general eficaz y de alta calidad, y una mayoría estimó que los expertos de asistencia técnica del FMI son de mejor calidad que los de otras instituciones que proporcionan asistencia técnica. Sin embargo, también señalaron que aún se pueden mejorar las actividades de seguimiento de la asistencia técnica y la coordinación con otros proveedores, para adoptar prácticas que se basen más en los resultados y para dar más visibilidad a los donantes.

Mayor eficacia y visibilidad de la asistencia técnica

Examen de la estrategia de asistencia técnica del FMI

En noviembre de 2011, el Directorio Ejecutivo examinó la estrategia de asistencia técnica del FMI. El personal técnico del FMI presentó un informe en el que recomendó un modelo denominado (FINE por sus siglas en inglés), en el marco del cual la asistencia técnica tiene que *focalizarse* en la función macroeconómica básica del FMI; estar *integrada* con la supervisión que realiza el FMI y con las responsabilidades de la institución en el marco de los programas; ser *ágil*, dado que la crisis mundial dejó en claro la importancia de una respuesta rápida; y proporcionar *eficazmente* recomendaciones de vanguardia y que apunten al logro de resultados concretos en función de las cambiantes necesidades de los países miembros. También se señalaron varios ámbitos en los que se precisan cambios significativos, como la aplicación de políticas de recursos humanos más flexibles, la ampliación de las actividades de divulgación y consulta sobre asistencia técnica con los países miembros y el público en general y el aprovechamiento de las sinergias entre la asistencia técnica y la capacitación.

Seminario de asistencia técnica

A fin de incrementar la visibilidad de las labores de asistencia técnica del FMI, durante las Reuniones Anuales de septiembre de 2011 se celebró el primer seminario interdepartamental sobre asistencia técnica del FMI. Para ilustrar cómo la asistencia técnica y la capacitación que brinda el FMI pueden ayudar a enfrentar las crisis y a desarrollar instituciones para el futuro, el personal técnico del FMI presentó ejemplos de las actividades con las que promueve el fortalecimiento de las capacidades, y expertos y panelistas de alto nivel de los países que se han beneficiado de la asistencia técnica del FMI relataron sus experiencias.

Capacitación

La capacitación de los funcionarios de los países miembros es un elemento integral de las actividades del FMI para fortalecer las capacidades. Los cursos y seminarios están concebidos para transmitir los conocimientos del personal técnico del FMI sobre un amplio abanico de temas de importancia crítica para la eficacia del análisis macroeconómico y financiero y la formulación de políticas en estos ámbitos; entre éstos se incluyen los cursos sobre compilación de estadísticas macroeconómicas y diversas cuestiones fiscales, monetarias y jurídicas. El grueso de la capacitación se efectúa a través de un programa organizado por el Instituto del FMI (en colaboración con otros departamentos)⁵³ y que se imparte principalmente en la sede del FMI, en siete centros regionales de capacitación distribuidos por el mundo entero y a través de cursos a distancia.

Un objetivo clave a mediano plazo ha sido recomponer, con el respaldo de los donantes, el volumen de la capacitación proporcionada, tras los recortes efectuados en el ejercicio 2009 como resultado de la reestructuración del FMI. En el ejercicio 2012 esto se logró con el apoyo de donantes externos y socios en actividades de capacitación. A través del programa del Instituto del FMI se proporcionó un volumen de capacitación sin precedentes —casi 10 mil semanas-participante (véase el cuadro *Programa de capacitación del Instituto del FMI, ejercicios fiscales 2008-12*)—, con la asistencia de 4 mil 750 funcionarios (un aumento de 13% con respecto al año previo). La capacitación para los países de la Liga Árabe aumentó sustancialmente cuando el nuevo Centro de Economía y Finanzas del FMI y el Oriente Medio abrió sus puertas en Kuwait en mayo de 2011. El Instituto del FMI siguió reforzando la evaluación de la capacitación, proporcionando más comentarios y sugerencias a los donantes (ver el recuadro siguiente).

⁵³ Como se señaló anteriormente, en mayo de 2012 el Instituto del FMI se fusionó para formar un nuevo departamento, el Instituto de Capacitación.

Evaluación de la eficacia de la capacitación que ofrece el Instituto del FMI

El Instituto del FMI (que actualmente forma parte del Instituto de Capacitación) utiliza una variedad de técnicas de monitoreo y evaluación para cerciorarse de que sus programas atienden las necesidades de capacitación de los países miembros. Estas técnicas incluyen 1) las evaluaciones cuantitativas y cualitativas de la capacitación por parte de los participantes al concluir cada curso, 2) comentarios de las instituciones asociadas al Instituto en los centros regionales de capacitación, 3) sesiones de intercambio de ideas con altos funcionarios de los países, 4) encuestas trienales de los organismos auspiciantes de los participantes y 5) encuestas de seguimiento realizadas a los 12–18 meses de finalización de determinados cursos, a fin de evaluar que los beneficios de la capacitación perduran. Para garantizar el anonimato, estas encuestas también están a cargo de una empresa independiente de estudios de mercado de renombre internacional. En el ejercicio 2012, el Instituto llevó a cabo su primer estudio de seguimiento para determinar el impacto a más largo plazo de los cursos de capacitación en el trabajo, la trayectoria profesional y los organismos de los participantes. Los comentarios recibidos a través de todos estos canales de evaluación durante el ejercicio 2012 fueron muy alentadores.

La última encuesta trienal se llevó a cabo a principios de 2012 por Harris Interactive. Esta empresa informó que el 98% de las entidades encuestadas señalaron que tuvieron una experiencia satisfactoria con la capacitación ofrecida por el Instituto —el nivel de aprobación más alto jamás alcanzado— de las que el 77% manifestaron que tuvieron una experiencia “muy” satisfactoria (Harris considera que un nivel de “experiencia muy satisfactoria” de más del 67% es particularmente significativo). Además, el 92% de los encuestados señaló que los funcionarios de su organización valoran la capacitación ofrecida por el Instituto del FMI más que la ofrecida por otras instituciones sobre temas similares. La mayoría

de las entidades encuestadas manifestaron que esperan que sus necesidades de capacitación del FMI aumenten en los próximos cinco años (2012–16). La encuesta también indicó que hay una fuerte demanda de cursos en los distintos ámbitos temáticos.

Durante el ejercicio se realizaron encuestas de seguimiento a fin de evaluar que los beneficios de la capacitación perduran. Se enviaron cuestionarios a los participantes y a los administradores de los organismos que habían auspiciado su participación en los cursos de capacitación. En las encuestas se plantearon varias preguntas sobre cómo contribuye la capacitación del FMI a fortalecer las capacidades en los países miembros. En las ocho encuestas de seguimiento, los participantes y sus organismos auspiciantes confirmaron por mayoría abrumadora que la capacitación ha ayudado a los participantes a hacer mejor su trabajo (98%) y a mejorar la formulación e implementación de las políticas (95%). Asimismo, los participantes confirmaron que han compartido con sus colegas los conocimientos adquiridos (96%) y que han aumentado sus oportunidades profesionales como resultado de la capacitación recibida en el Instituto (90%). Los comentarios más positivos sobre la mayoría de las preguntas fueron enviados por los supervisores de los participantes.

El primer estudio de seguimiento fue realizado entre los funcionarios que participaron en más de un curso del Programa Conjunto de Capacitación de India y el FMI. La tasa de respuesta fue muy alta y los funcionarios confirmaron por mayoría abrumadora que su desempeño en el trabajo ha mejorado como resultado de la capacitación recibida y que han compartido con sus colegas los conocimientos adquiridos. Muchos participantes proporcionaron ejemplos concretos sobre cómo la capacitación ha sido directamente beneficiosa para su trabajo o para su institución.

**PROGRAMA DE CAPACITACIÓN DEL INSTITUTO DEL
FMI, EJERCICIOS FISCALES 2008-12**

	2008	2009	2010	2011	2012
SEDE					
Semanas-curso	78	54	58	50	60
Semanas-participantes	2 813	1 974	1 992	1 861	2 271
CENTROS REGIONALES DE CAPACITACIÓN					
Semanas-curso	172	158	163	178	195
Semanas-participantes	5 280	4 737	5 067	5 329	5 819
EXTERIOR					
Semanas-curso	35	42	36	36	46
Semanas-participantes	1 071	1 211	1 012	1 012	1 239
CURSOS A DISTANCIA					
Semanas-curso	18	16	18	21	18
Semanas-participantes	675	570	646	796	601
TOTAL					
Semanas-curso	303	270	275	284	319
Semanas-participantes	9 838	8 491	8 717	9 003	9 930

FUENTE: Instituto de Capacitación del FMI.

El programa de capacitación se adapta continuamente a las prioridades del FMI y a la evolución de las necesidades de los países miembros; con esa finalidad, en el ejercicio 2012 se brindó capacitación adicional sobre diagnóstico macroeconómico y cuestiones vinculadas al sector financiero.

Iniciativas en materia de datos y normas sobre datos

Normas del FMI para la divulgación de datos

Las normas para la divulgación de datos ayudan a mejorar la disponibilidad de estadísticas oportunas y completas, propiciando así la aplicación de políticas macroeconómicas sólidas. El FMI ha tomado varias medidas para lograr mayor transparencia y apertura, como el establecimiento y fortalecimiento de normas de divulgación de datos como guía para los países. Las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), establecidas en marzo de 1996, tienen por objeto servir de guía a los países miembros en la presentación de datos económicos y financieros al público. El Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD),

establecido el año siguiente, sirve de marco para que los países puedan elaborar sistemas que generen estadísticas exhaustivas y exactas para la formulación de las políticas y su análisis. La participación en las NEDD y el SGDD es voluntaria; en muchos casos, los países utilizan la participación en el SGDD como paso previo a la suscripción a las NEDD⁵⁴.

La ex República Yugoslava de Macedonia, Mauricio y la Ribera Occidental y Gaza se suscribieron a las NEDD durante el ejercicio 2012, con lo cual el total de suscriptores asciende a 71 economías⁵⁵. Burundi, Djibouti, Guyana, Maldivas, Montenegro, Papúa Nueva Guinea y las Islas Salomón se adhirieron al SGDD entre junio de 2011 y febrero de 2012⁵⁶, con lo cual asciende a 103 el número de participantes en el SGDD (excluidas las economías que se han graduado del SGDD y se han suscrito a las NEDD). Actualmente se presenta información exhaustiva sobre la elaboración de estadísticas y las prácticas de divulgación de todos estos países en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos del FMI, que ofrece acceso a las NEDD, el SGDD y la Cartelera de Referencia sobre la Calidad de Datos⁵⁷.

⁵⁴ Para más información sobre las NEDD y el SGDD, véanse la ficha técnica “Normas del FMI para la divulgación de datos” (www.imf.org/external/np/exr/facts/datas.htm), y el recuadro 4.1 de la página web.

⁵⁵ Véanse el CP No. 11/423, “The Former Yugoslav Republic of Macedonia Subscribes to the IMF Special Data Dissemination Standard” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11423.htm), y el CP No. 12/62, “Mauritius Subscribes to the IMF’s Special Data Dissemination Standard” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr1262.htm).

⁵⁶ Véanse el CP No. 11/242, “The Solomon Islands Begins Participating in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11242.htm); el CP No. 11/247, “The Republic of Guyana Begins Participating in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11247.htm); el CP No. 11/305, “Burundi Begins Participation in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11305.htm); el CP No. 11/367, “The Republic of Maldives Begins Participation in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11367.htm); el CP No. 11/441, “Montenegro Begins Participation in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11441.htm); el CP No. 12/48, “The Republic of Djibouti Begins Participating in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr1248.htm); y el CP No. 12/51, “Papua New Guinea Begins Participation in the IMF’s General Data Dissemination System” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr1251.htm).

⁵⁷ Esta cartelera está disponible en el sitio del Fondo Monetario Internacional en Internet (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/gdds/gddscountrylist/>).

Como parte del Octavo Examen de las Iniciativas del FMI sobre Normas de Divulgación de Datos (véase la siguiente sección), el Directorio Ejecutivo aprobó la creación de las “NEDD Plus”, en las cuales pueden participar todos los suscriptores de las NEDD, pero que están concebidas para las economías con sectores financieros de importancia sistémica. Las NEDD Plus abarcan normas para nueve categorías de datos adicionales, que el país que esté interesado se compromete a cumplir en todas sus dimensiones para fines de 2019. Estas categorías de datos se refieren a los cuatro sectores macroeconómicos: sector real (balances sectoriales), sector fiscal (operaciones del gobierno general y deuda bruta del gobierno general), sector financiero (encuesta de otras corporaciones financieras, indicadores de solidez financiera y títulos de deuda); y sector externo (Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera, Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa y composición por moneda de las reservas de divisas). La adhesión a las NEDD Plus es voluntaria, pero una vez que un país se adhiere, se compromete a cumplir con las normas sobre divulgación y calidad de datos más rigurosas entre las establecidas por las distintas iniciativas del FMI en materia de datos.

Octavo examen de las Iniciativas del FMI sobre Normas de Divulgación de Datos

El octavo examen de las Iniciativas del FMI sobre Normas de Divulgación de Datos concluyó en febrero de 2012⁵⁸. En sus deliberaciones, los Directores Ejecutivos consideraron propuestas para mejorar las NEDD y crear las NEDD Plus como un nuevo nivel en el marco de estas iniciativas, dada la necesidad de subsanar las deficiencias de datos y de ayudar a prevenir y mitigar crisis financieras. Los Directores Ejecutivos se mostraron ampliamente satisfechos con la forma en que han evolucionado las iniciativas sobre datos desde el séptimo examen, realizado en diciembre de 2008.

⁵⁸ Véase la NIP No. 12/18, “IMF Executive Board Discusses Eighth Review of Data Standards” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1218.htm).

Los Directores Ejecutivos respaldaron ampliamente las mejoras propuestas para las NEDD. Esperan que más países se gradúen del SGDD y se adhieran a las NEDD a medida que vayan fortaleciéndose los sistemas estadísticos de los países, pero reconocen que los avances en este sentido probablemente ocurrirán a un ritmo moderado. En este sentido, destacaron la importancia de que prosigan las actividades de divulgación y consulta y de que la asistencia técnica se suministre conforme a prioridades claras.

Los Directores Ejecutivos respaldaron ampliamente propuestas concretas relativas a las categorías de datos y las modalidades de las NEDD Plus formuladas desde la presentación del informe provisional para el octavo examen de las Iniciativas del FMI sobre Normas de Divulgación de Datos en febrero de 2011. Les alentó observar que las categorías de datos y las modalidades propuestas se formularon en colaboración con otras instituciones internacionales y mercados de capitales, e incorporan los comentarios recibidos de los suscriptores de las NEDD y algunos participantes del Sistema General de Divulgación de Datos.

Los Directores Ejecutivos destacaron la importancia de seguir colaborando estrechamente con las autoridades nacionales y los órganos internacionales pertinentes —en particular el Consejo de Estabilidad Financiera, el BPI y el Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras— con miras a resolver cualquier dificultad operativa y de procedimiento que pueda surgir en el futuro. En general, los Directores Ejecutivos concordaron en que el próximo examen de las iniciativas del FMI sobre normas de divulgación de datos debería llevarse a cabo en aproximadamente dos años.

Otras actividades relativas a los datos

La crisis mundial puso de manifiesto la función crucial que cumplen los datos en las tareas de preparación frente a las crisis y prevención de las mismas. En el ejercicio

2012, el FMI siguió llevando adelante esfuerzos para mejorar la calidad de los datos proporcionados por los países miembros y para ampliar y facilitar el acceso a los datos que la institución produce y gestiona (lo cual incluye, por primera vez, una aplicación móvil para los datos estadísticos del FMI; ver el siguiente recuadro).

Aplicaciones móviles de datos estadísticos del FMI

En el marco de las iniciativas puestas en marcha por el FMI para lograr que los datos estadísticos sean más accesibles, en el otoño de 2011, el FMI lanzó una nueva aplicación móvil (“app”) que permite a los usuarios de dispositivos portátiles (como el iPad, el iPhone y el iTouch o el Android) tener acceso a una amplia gama de datos estadísticos del FMI. Esta aplicación gratis, denominada IMF eLibrary, está integrada con las herramientas de redes sociales, lo que permite a los usuarios compartir informes estadísticos y comentarios entre ellos.

Esta aplicación brinda a los usuarios acceso a una amplia gama de conjuntos de datos estadísticos, incluida una selección de International Financial Statistics. Además, pueden consultarse las últimas ediciones de las publicaciones no estadísticas del FMI, como Perspectivas de la economía mundial, el informe sobre la estabilidad financiera mundial (Global Financial Stability Report), el Monitor Fiscal y los informes sobre las Perspectivas económicas regionales.

Los usuarios pueden obtener fácilmente indicadores clave provenientes de una amplia gama de bases de datos mantenidas por el FMI, como las relacionadas con las estadísticas financieras internacionales, las estadísticas sobre el comercio mundial, las estadísticas de finanzas públicas, las reservas internacionales, la Encuesta coordinada sobre la inversión de cartera, la composición por monedas de las reservas oficiales de divisas, la Encuesta coordinada sobre la inversión directa y los indicadores de solidez financiera. Los datos están disponibles en informes

estándar y pueden presentarse en cuadros e imágenes.

La aplicación se basa en las normas sobre el Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos para acceder a los datos subyacentes.

Durante el ejercicio se dedicó mucha atención a ampliar o mejorar el acceso electrónico. En el recuadro *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* se hace referencia a la publicación de una versión electrónica de *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios*. En julio de 2011, el FMI dio a conocer los resultados de la segunda encuesta anual de acceso financiero a través de la base de datos electrónica de la encuesta, que divulga indicadores clave sobre el alcance geográfico y demográfico de los servicios financieros, además de los datos subyacentes⁵⁹. Alrededor de unos 140 países participaron en la encuesta de 2011, que comprendía datos nuevos sobre depósitos y préstamos pendientes de los hogares. El sitio web de la encuesta ahora contiene datos anuales de aproximadamente 160 países encuestados que abarcan un período de siete años (2004–10), incluidos datos de todos los países del G-20. También se actualizaron las herramientas de software que sirven de apoyo. Asimismo, en julio de 2011, el FMI publicó, a través de una base de datos electrónica, resultados detallados de la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa de 2009, una encuesta mundial sobre las posiciones de inversión extranjera directa de carácter bilateral; en diciembre del año siguiente, la institución publicó los resultados de la encuesta de 2010⁶⁰. Con el tiempo

⁵⁹ Véase el CP No. 11/274, “IMF Releases 2011 Financial Access Survey Data” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11274.htm). La base de datos está a disposición del público en el sitio del FMI en Internet (<http://fas.imf.org/>) y a través de la Biblioteca Electrónica del FMI (<http://elibrary-data.imf.org/>).

⁶⁰ Véanse el CP No. 11/271, “IMF Expands Foreign Direct Investment Coverage to 84 Economies” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11271.htm), y el CP No. 11/479, “IMF Releases Results from Its 2010 Coordinated Direct Investment Survey” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11479.htm). La base de datos está a disposición del público en el sitio del FMI en Internet (<http://cds.imf.org/>) y a través de la Biblioteca Electrónica del FMI (<http://elibrary-data.imf.org/>).

también se está ampliando la participación de los países y se presentan mayores detalles geográficos. La encuesta de julio de 2011 se amplió para que abarcara los datos de Azerbaiyán, Bhután, China, Ghana, la Federación de Rusia, Israel, Jordania, Kuwait, Mauricio, Moldova, Paraguay y Samoa; los nuevos participantes en la encuesta publicada en diciembre de 2011 fueron Aruba, Brasil, Georgia, India, Montenegro, la ex República Yugoslava de Macedonia, Seychelles y Uruguay. El sitio web de la encuesta también fue rediseñado para la publicación de diciembre, a fin de facilitar el acceso de los usuarios a la información mediante mejores opciones de navegación, selección de datos y visualización. La cobertura de los metadatos también se amplió en cuanto al grado de detalle de la información y el número de declarantes de metadatos.

Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios

Dado el mayor interés en las estadísticas de la deuda del sector público, el FMI ha puesto en marcha un programa coordinado que incluye una guía estadística, una base de datos, seminarios regionales y asistencia técnica para ayudar a mejorar estas estadísticas. En diciembre de 2011, el FMI, en colaboración con el Grupo de Tareas interinstitucional Sobre Estadísticas Financieras, publicó la guía *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users* (Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios), que también puede consultarse en línea^{al}; la traducción a otros idiomas se encuentra en la etapa de preparación. Esta *Guía* tiene por objeto armonizar la clasificación de los pasivos de deuda del sector público y obtener datos sobre la deuda del sector público más comparables a escala internacional. Complementa la base de datos del Banco Mundial y el FMI sobre las estadísticas de la deuda del sector público, que ofrece acceso gratuito a estadísticas de la deuda del sector público de 54 países.

Esta *Guía* es una referencia importante para los compiladores y usuarios nacionales

y ofrece un marco integral y conceptual para medir la deuda neta y bruta del sector público y todos sus componentes. Las pautas incluidas en esta Guía pueden aplicarse a los diferentes componentes del sector público y a los distintos pasivos que constituyen la deuda del sector público. La *Guía* presenta una estructura de clasificación de los pasivos de deuda por instrumento y por sector de la contraparte del instrumento de deuda. También ofrece asesoramiento útil para resolver los problemas prácticos que plantea el registro de la deuda del sector público, e incluye ejemplos numéricos.

El Grupo de Tareas Sobre Estadísticas Financieras es una iniciativa conjunta presidida por el FMI e integrada por el Banco Central Europeo, el Banco de Pagos Internacionales, el Banco Mundial, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, la Oficina Estadística de las Comunidades Europeas (Eurostat), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la Secretaría del Club de París y la Secretaría del Commonwealth.

^{a/} La guía puede consultarse en www.tffs.org/PSDStoc.htm.

En noviembre de 2011 se publicaron los resultados de la Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera, que comprende posiciones en participaciones de capital y títulos de deuda hasta finales de 2010 correspondientes a 73 economías participantes, y por primera vez se utilizó una nueva base de datos electrónica que aprovecha tecnologías actuales para la divulgación de datos y metadatos, en lugar del anterior formato de hoja de cálculo⁶¹. Junto con el lanzamiento de la base de datos mejorada, el sitio web de la encuesta fue rediseñado para ofrecer mejores opciones de

⁶¹ Véase el CP No. 11/428, “Cross-Border Holdings Increased 7.7 Percent in 2010, Shows IMF Annual Coordinated Portfolio Investment Survey Now Available via New Online Database” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11428.htm). La nueva base de datos está disponible en el sitio del FMI en Internet (<http://cpis.imf.org>) y a través de la Biblioteca Electrónica del FMI (<http://elibrary-data.imf.org/>).

navegación, compatibles con las de otras bases de datos especializadas del FMI. Las opciones de selección y presentación dinámica de datos brindan a los usuarios un acceso más rápido a la información.

A comienzos de mayo de 2011, el Departamento de Estadística, del FMI, y el Grupo de Datos Económicos sobre Desarrollo, del Banco Mundial, organizaron conjuntamente una conferencia mundial para promover y ampliar la aplicación de las normas de la Iniciativa para el Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos (SDMX)⁶². La conferencia reunió a más de 200 funcionarios de alto nivel, expertos en estadísticas y profesionales del campo de la tecnología de la información de 90 países con el fin de intercambiar opiniones sobre estrategias para la implementación de la SDMX, y participar en un seminario de capacitación orientado a organismos nacionales que aún no hayan implementado la SDMX. Durante la conferencia, el FMI lanzó una nueva aplicación para iPhone e iPad que se basa en las normas de la SDMX para presentar cuadros y gráficos con datos del sitio web de los Principales Indicadores Mundiales⁶³.

A finales del abril de 2012, el FMI completó el acuerdo sobre la planilla de datos de las cuentas sectoriales como parte de la implementación del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 para las economías avanzadas y las del G-20, que se concretará a comienzos de 2014.

Colaboración con el Grupo de los Veinte y otros organismos

El FMI colabora con otros organismos que también tratan cuestiones relacionadas con la economía mundial. Revisten particular importancia las labores que ha llevado a cabo con el Grupo de los Veinte países avanzados y de mercados emergentes y las

⁶² Véase el CP No. 11/161, “IMF y World Bank Co-Host Third Global SDMX Conference to Advance Implementation of Worldwide Standards for Data y Metadata Exchange” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11161.htm).

⁶³ El sitio en Internet es el siguiente: www.principalglobalindicators.org/default.aspx.

actividades de colaboración con mecanismos regionales de financiamiento, sobre todo en Europa.

Colaboración del FMI con el G-20

La colaboración del FMI con el G-20 se intensificó desde el inicio de la crisis financiera mundial, cuando la acción colectiva del G-20 fue crucial para evitar dificultades económicas aun mayores. A solicitud de los dirigentes del G-20, el FMI proporciona análisis técnicos en respaldo del Proceso de Evaluación Mutua (PEM), a través del cual los países del G-20 determinan, de forma multilateral, objetivos para la economía mundial, las políticas necesarias para alcanzar esos objetivos y los avances logrados hacia esos objetivos comunes. Inicialmente, se encomendó al personal técnico del FMI que analizara —en colaboración con otras instituciones internacionales— si las políticas emprendidas individualmente por los países del G-20 eran colectivamente congruentes con los objetivos de crecimiento del G-20. Posteriormente, el personal del FMI brindó apoyo técnico para ayudar a formular directrices indicativas (parámetros de referencia para analizar los indicadores seleccionados) a fin de evaluar los desequilibrios externos, y también presentó una evaluación del progreso logrado hacia los objetivos comunes.

La colaboración con el G-20 no se limita al PEM sino que trasciende a otros ámbitos, como la iniciativa del G-20 sobre deficiencias de datos, que busca maneras de solucionar las fallas de los datos que la crisis mundial dejó al descubierto, y un informe del G-20 sobre los efectos de las reformas regulatorias en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Examen del Directorio sobre la experiencia de la participación del FMI en el PEM

En junio de 2011, el Directorio Ejecutivo examinó la función del FMI en el PEM⁶⁴. Los Directores Ejecutivos estuvieron de acuerdo en que el FMI continúe participando en estas labores, señalando que ofrecen importantes sinergias con las funciones de supervisión que realiza la institución, sobre todo a escala multilateral. Los Directores Ejecutivos consideraron importante que en el Examen Trienal de la Supervisión realizado en octubre de 2011 se examinaran las implicaciones de una colaboración más amplia entre el G-20 y el FMI en las actividades de supervisión del FMI.

Los Directores Ejecutivos estuvieron de acuerdo en que, si bien el PEM ha evolucionado, las contribuciones del FMI a este ejercicio se han circunscrito al marco establecido en diciembre de 2009. En este contexto, tomaron nota de que la participación del FMI sigue teniendo el carácter jurídico de asistencia técnica. Los Directores Ejecutivos coincidieron con la observación —contenida en el informe del personal técnico del FMI que sirvió de base para las deliberaciones—, de que la participación del Directorio Ejecutivo en estas labores debe ser coherente con el hecho de que el G-20 es el organismo que ejerce control sobre el PEM y de que se debe preservar la independencia de los análisis y las opiniones del personal técnico del FMI. Los Directores Ejecutivos agradecieron la información oportuna que el personal técnico proporcionó sobre su trabajo en este sentido.

Los Directores Ejecutivos analizaron las implicaciones en materia de recursos que tiene la participación del FMI en el PEM. La mayor parte señaló que todos los costos adicionales, que en parte se han cubierto mediante la reorganización de las prioridades y una reasignación de los recursos existentes, deben ser considerados a la luz de los beneficios que esta tarea reporta a los países miembros en general, incluidas las sinergias con la supervisión que ejerce el FMI.

⁶⁴ Véase la NIP No. 11/72, “IMF Executive Board Reviews Experience with the Fund’s Involvement in the G-20 Mutual Assessment Process” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1172.htm).

Participación en mecanismos de financiamiento regionales

La participación del FMI, al comienzo de la crisis financiera mundial, en el suministro de financiamiento a los países de la UE que enfrentaban necesidades de balanza de pagos (Hungría, Letonia y Rumania) dio lugar a una ampliación de la colaboración del FMI con las instituciones de la UE, en particular con el Banco Central Europeo, en etapas posteriores de la crisis, cuando algunos países de la zona del euro (Grecia, Irlanda y Portugal) solicitaron apoyo del FMI (véase el recuadro *La participación del FMI en la zona del euro*). Esta cooperación reforzada entre el FMI, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo en países que llevan adelante programas ha pasado a conocerse como la “troika”. Si bien el FMI mantiene una estrecha coordinación con los otros miembros de la troika, sus decisiones sobre el financiamiento y el asesoramiento en materia de políticas son adoptadas por el Directorio Ejecutivo de la institución, con independencia de proceso de la troika. Basándose en la experiencia reciente en el suministro de financiamiento en cooperación con instituciones de la UE, el FMI está analizando el margen que existe para una colaboración de mayor alcance con otros mecanismos de financiamiento regionales.

Colaboración con otros organismos

El FMI también es miembro del Consejo de Estabilidad Financiera, que reúne a funcionarios públicos encargados de la estabilidad financiera de los principales centros financieros internacionales, órganos internacionales de regulación y supervisión, comités de expertos sobre banca central, e instituciones financieras internacionales. Las dos entidades colaboran semestralmente en la elaboración de los Ejercicios de Alerta Anticipada y la Lista de Alerta Anticipada (véase “Evaluación y control del riesgo” en el capítulo 3). Además de ser miembro del Consejo de Estabilidad Financiera, el FMI también está representado en el Comité de Dirección y

en varios de sus grupos de trabajo, en el Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades y en el Comité Permanente de Implementación de Normas, cuya función tiene como base el Programa de Evaluación del Sector Financiero y los Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas del FMI. La institución también colabora con dicho Consejo en aspectos relacionados con la iniciativa del G-20 para subsanar las deficiencias de datos; en el ejercicio 2012, las dos organizaciones emitieron conjuntamente un informe sobre el avance en la implementación de medidas previamente definidas para corregir las brechas de información que la crisis mundial dejó al descubierto⁶⁵.

El FMI y el Banco Mundial colaboran sistemáticamente y en diversos niveles para prestar asistencia a los países miembros. A través de la Iniciativa para los PPME y la IADM (véase la respectiva sección de este capítulo), ambas instituciones colaboran para reducir la carga que impone la deuda externa a los países pobres más endeudados. En el marco de un enfoque conjunto basado en Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza —un plan dirigido por cada país de bajo ingreso para establecer una vinculación entre las políticas nacionales, el apoyo de los donantes y los resultados que deben alcanzarse en materia de desarrollo a fin de reducir la pobreza— las dos instituciones cooperan para aliviar la pobreza. El documento que producen conjuntamente, *Global Monitoring Report* (Informe de seguimiento mundial), evalúa los avances hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio; la edición de 2012 se centró en los precios de los alimentos y la nutrición. Las dos organizaciones también trabajan en forma mancomunada para que el sector financiero de los países miembros sea flexible y esté bien reglamentado, a través del Programa de Evaluación del Sector Financiero. En los países del Caribe está en marcha un programa conjunto de asistencia técnica del FMI y el Banco Mundial, financiado por la Agencia Canadiense de Desarrollo Internacional.

⁶⁵ Véase FMI y Consejo de Estabilidad Financiera, “The Financial Crisis and Information Gaps: Implementation Progress Report” (www.financialstabilityboard.org/publications/r_110715.pdf).

La colaboración entre el FMI y las Naciones Unidas comprende diversos aspectos de interés mutuo, como la cooperación sobre temas tributarios y los servicios estadísticos de ambas organizaciones, así como la presencia y participación recíprocas en reuniones periódicas y en conferencias y eventos específicos. En años recientes el FMI ha trabajado con la Organización Internacional del Trabajo en temas relacionados con el empleo y los niveles mínimos de protección social; con el Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia sobre cuestiones fiscales y política social; con el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente en aspectos relativos a la economía verde; y con el Programa Mundial de Alimentos en lo que se refiere a redes de protección social y evaluaciones tempranas de la vulnerabilidad.

El FMI participa en la Asociación Deauville, creada en mayo de 2011, que congrega a países árabes en transición, países asociados a escala regional, el Grupo de los Ocho e instituciones financieras regionales e internacionales. Las instituciones financieras regionales e internacionales que forman parte de esta asociación acordaron, en septiembre de 2011, establecer una plataforma de coordinación especialmente para esta iniciativa, a fin de garantizar apoyo eficaz a los países participantes; facilitar el intercambio de información, la comprensión mutua y el diálogo sobre cuestiones operativas con los países asociados; coordinar el seguimiento y la preparación de informes sobre las medidas mancomunadas tomadas en pro de la Asociación Deauville; e identificar oportunidades de colaboración en materia de asistencia financiera, asistencia técnica, estudios analíticos y políticas.

5.- Estructura de gobierno, finanzas y rendición de cuentas

Reforma del régimen de cuotas y la estructura de gobierno

Las suscripciones de cuotas son una fuente importante de los recursos financieros del FMI. La Junta de Gobernadores del FMI realiza revisiones generales de las cuotas con regularidad (como mínimo cada cinco años), lo cual le permite al FMI evaluar la

suficiencia de las cuotas en función de las necesidades de financiamiento de los países miembros y de su propia capacidad para ayudar a satisfacer esas necesidades, y asimismo le permite modificar las cuotas de los países en función de los cambios de su posición relativa en la economía mundial, asegurando así que el mecanismo decisorio del sistema financiero internacional evolucione a la par de la cambiante estructura de la economía mundial. La última revisión general —la Decimocuarta Revisión General de Cuotas— concluyó en diciembre de 2010.

Avances en la reforma de 2010 sobre las cuotas y la estructura de gobierno

En diciembre de 2010, la Junta de Gobernadores aprobó una reforma de las cuotas y la estructura de gobierno con la conclusión de la Decimocuarta Revisión General de Cuotas y una propuesta de enmienda del Convenio Constitutivo del FMI sobre la reforma del Directorio Ejecutivo. Este programa de reformas, una vez que sea aceptado por los países miembros, duplicará las cuotas hasta aproximadamente DEG 476 mil 800 millones (alrededor de 739 mil millones de dólares), traspasará más del 6% de las cuotas relativas a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo dinámicos, y de los países sobrerrepresentados a los subrepresentados (superando la meta del 5% establecida por el CMFI en 2009), y protegerá las cuotas relativas y el poder de voto de los países más pobres. Con este traspaso, Brasil e India pasarán a formar parte de los 10 mayores países miembros del FMI, grupo que también incluye a Estados Unidos de Norteamérica, Japón, China, Francia, Alemania, Italia, la Federación de Rusia y el Reino Unido. Además, las reformas de 2010 darán lugar a un Directorio en el que todos los directores sean electos, la representación combinada de las economías europeas avanzadas en el Directorio se reducirá en dos puestos de director ejecutivo, y habrá más margen para nombrar un segundo Director Ejecutivo Suplente a fin de mejorar la representación de los grupos integrados por varios países. Una revisión integral de la fórmula actual para el cálculo de las cuotas quedará concluida para enero de 2013, y la conclusión de la Decimoquinta Revisión

General de Cuotas se adelantará a enero de 2014. En el sitio web del FMI se ha publicado un cuadro comparativo de las cuotas relativas antes y después de la implementación de las reformas⁶⁶.

Para que estos aumentos de cuotas entren en vigor, se deben cumplir las dos condiciones siguientes: 1) debe entrar en vigor la enmienda propuesta sobre la reforma del Directorio Ejecutivo, que debe ser aprobada por tres quintas partes de los países miembros que representen por lo menos el 85% del número total de votos del FMI, y 2) los países miembros que al 5 de noviembre de 2010 tenían un mínimo del 70% del total de cuotas deben aceptar el aumento de su cuota. Al aprobar la reforma, el Directorio Ejecutivo dio su respaldo a un calendario que prevé que el aumento y la redistribución de cuotas, junto con la enmienda propuesta de reforma del Directorio Ejecutivo, entren en vigor a más tardar para las Reuniones Anuales de 2012.

En diciembre de 2011 y marzo de 2012, el Directorio Ejecutivo examinó los avances hacia la implementación del plan de reforma de las cuotas de 2010. En ambas evaluaciones se informó a los Directores Ejecutivos que aún no se habían alcanzado los mínimos legales necesarios para que entren en vigor las reformas. Este seguía siendo el caso al cierre del ejercicio 2012: 100 países miembros que tenían el 57.93% de las cuotas al 5 de noviembre de 2010 habían aceptado el aumento de cuota propuesto conforme a la Decimoquinta Revisión General de Cuotas; 75 países miembros que tenían el 46.85% del número total de votos habían aceptado la enmienda propuesta de reforma del Directorio Ejecutivo. Durante las evaluaciones de los avances, la Directora Gerente instó a los demás países a agilizar la aprobación de los trámites legislativos y otras medidas legales necesarias para implementar este importante acuerdo dentro del calendario acordado.

⁶⁶ Véase más información en www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf.

Revisión de la fórmula de cálculo de las cuotas

Como se señaló anteriormente, el plan de reforma de 2010 sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno preveía una revisión integral de la fórmula de cálculo de las cuotas para enero de 2013 y la conclusión de la Decimoquinta Quinta Revisión General de Cuotas para enero de 2014. Como primer paso para lograr estos objetivos, en marzo de 2012, el Directorio Ejecutivo inició las deliberaciones formales sobre la revisión de la fórmula de cálculo de las cuotas⁶⁷.

Los Directores Ejecutivos recalcaron la importancia de llegar a un acuerdo en torno a una fórmula de cálculo de las cuotas que refleje mejor la posición relativa de los países en la economía mundial para las deliberaciones futuras sobre la Decimoquinta Revisión General de Cuotas. La mayor parte de los Directores Ejecutivos acordaron que los principios en que se basó la reforma de 2008 de la fórmula de cálculo de las cuotas siguen siendo, en general, pertinentes: que la fórmula debería ser simple y transparente, ser compatible con las múltiples funciones que cumplen las cuotas, generar resultados que en términos generales sean aceptables para los países miembros y que su implementación sea factible desde el punto de vista estadístico en base a datos puntuales, de alta calidad y de amplia disponibilidad.

Los Directores Ejecutivos coincidieron, en general, en que el PIB es el indicador más completo del tamaño de la economía de un país y debería seguir teniendo la mayor ponderación en la fórmula de cálculo de las cuotas⁶⁸. Se expresaron diversas opiniones sobre la importancia relativa del PIB a precios de mercado o el PIB basado en la PPA en la variable del PIB mixto. Muchos Directores Ejecutivos señalaron que

⁶⁷ Véase la NIP No. 12/35, “IMF Executive Board Begins Review of Quota Formula” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1235.htm).

⁶⁸ La actual fórmula aditiva para el cálculo de las cuotas comprende cuatro variables. El PIB tiene la ponderación más alta (50%), y consiste en una combinación del PIB convertido a los tipos de cambio de mercado (30%) y del PIB basado en la paridad del poder adquisitivo (20%). La apertura, que mide la suma de los pagos e ingresos corrientes (30%); la variabilidad de los ingresos corrientes y los flujos netos de capital (15%), y las reservas oficiales en moneda extranjera (5%) son las variables restantes.

la apertura es un indicador de la integración de los países miembros en la economía mundial y debería seguir siendo una variable importante en la fórmula de cálculo de las cuotas. Muchos de estos directores estimaron conveniente examinar más a fondo las opciones para reflejar mejor la apertura financiera.

Los Directores Ejecutivos tomaron nota de la conclusión del personal técnico del FMI de que hay poca evidencia empírica de la relación entre la variabilidad de los ingresos corrientes y de los flujos netos de capital y la demanda potencial de recursos del FMI. La mayor parte de los Directores Ejecutivos consideraron que las reservas siguen siendo un importante indicador de la solidez financiera de un país y de su capacidad para contribuir a las finanzas del FMI. Muchos Directores Ejecutivos respaldaron, o dijeron poder respaldar, la propuesta de estudiar más a fondo la posibilidad de reflejar las contribuciones financieras de los países miembros al FMI en la fórmula de cálculo de las cuotas, ya sea en lugar de las reservas o como complemento de las mismas. Otros Directores Ejecutivos opinaron que la inclusión de las contribuciones financieras voluntarias en la fórmula es incongruente con el papel del FMI como institución basada en un régimen de cuotas.

Reconociendo la difícil solución de compromiso alcanzada en 2008 sobre el uso del factor de compresión⁶⁹ para moderar la relevancia del tamaño en la fórmula y proteger mejor la representación de los países más pequeños y de los países de bajo ingreso, muchos Directores Ejecutivos se manifestaron a favor de mantener el factor de compresión.

⁶⁹ Se aplica un factor de compresión de 0.95 a la suma ponderada de las cuatro variables incluidas en la fórmula de cálculo de las cuotas, lo que reduce la dispersión de las cuotas relativas calculadas de todos los países miembros. De ese modo se reducen las cuotas relativas calculadas con esta fórmula de los países miembros más grandes, y aumentan las de todos los demás países.

Recursos, ingresos y presupuesto

Acuerdos de obtención de préstamos

Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos

Para complementar los recursos provenientes de las cuotas, el FMI tiene dos tipos de líneas de crédito abiertas de forma permanente: los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP, establecidos en 1962) y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP, establecidos en 1998). A través de ellos, una serie de países miembros o sus instituciones están dispuestos a prestar fondos adicionales al FMI tras la activación de los acuerdos.

Los NAP se ampliaron con la incorporación de nuevos participantes en el ejercicio 2011 a fin de incrementar los recursos disponibles para proveer financiamiento. En el ejercicio 2012, el Banco Nacional de Polonia se incorporó a los NAP, con un compromiso de DEG 2 mil 500 millones (3 mil 900 millones de dólares). Al 30 de abril de 2012, los recursos totales a disposición del FMI en el marco de los NAP ascendían a DEG 370 mil millones (574 mil millones de dólares).

Una vez que la expansión fue ratificada por los participantes, los NAP ampliados entraron en vigor en marzo de 2011, y se activaron por primera vez en abril de 2011, por el período máximo permitido de seis meses⁷⁰. Al acercarse la fecha límite de activación, el Directorio aprobó otro período de activación de seis meses en septiembre de 2011, que entró en vigor el 1° de octubre de 2011, y posteriormente aprobó otro período de activación de seis meses que comenzó el 1° de abril de 2012. Entre la activación inicial y el 30 de abril de 2012, se comprometieron DEG 53 mil millones (82 mil 150 millones de dólares) en el marco de programas respaldados por

⁷⁰ La activación requiere el consentimiento de los participantes en los NAP que representen el 85% del total de acuerdos de crédito de participantes con derecho a voto, y la aprobación del Directorio Ejecutivo.

el FMI, y los giros efectivos en el marco de los NAP —incluidos los créditos bilaterales incorporados —ascendieron a DEG 39 mil 800 millones (61 mil 690 millones de dólares).

Reducción propuesta de los NAP

En el contexto del acuerdo alcanzado en diciembre de 2010 de duplicar los recursos provenientes de las cuotas en el marco de la Decimocuarta Revisión General, se acordó que los recursos de los NAP se reducirían en una cantidad correspondiente, dando lugar a un cambio en la composición de los recursos del FMI destinados a préstamos, de los NAP a las cuotas, sin reducir la capacidad global del FMI para otorgar préstamos. La reducción exigió la aprobación del Directorio Ejecutivo, que ocurrió en diciembre de 2011; dicha aprobación incluyó las decisiones técnicas necesarias para implementar la reducción. Ahora se requiere el consentimiento de los participantes que representen el 85% del total de acuerdos de crédito en el marco de los NAP, incluido el de los participantes cuyos acuerdos de crédito vayan a reducirse. Una vez que se haya obtenido el consentimiento requerido, la reducción entrará en vigor para los participantes en los NAP el mismo día en que se hagan efectivos los aumentos de las cuotas de estos países en el marco de Decimocuarta Revisión General de Cuotas.

Acuerdos bilaterales

Como parte de los esfuerzos internacionales para reforzar los recursos mundiales disponibles para prevenir y combatir las crisis y fomentar la estabilidad económica mundial, una serie de países miembros del FMI, incluidos los de la zona del euro, se comprometieron a proporcionar apoyo adicional en el ejercicio 2012 mediante préstamos bilaterales y acuerdos de compra de pagarés. Los países miembros de la zona del euro se comprometieron a aportar 150 mil millones de euros

(aproximadamente 200 mil millones de dólares) en diciembre de 2011⁷¹; los compromisos adicionales anunciados en abril de 2012 por Japón (60 mil millones de dólares), la República de Corea (15 mil millones de dólares), Arabia Saudita (15 mil millones de dólares), el Reino Unido (15 mil millones de dólares), Suecia (como mínimo 10 mil millones de dólares), Suiza (10 mil millones de dólares), Noruega (DEG 6 mil millones, aproximadamente 9 mil 300 millones de dólares), Polonia (6 mil 270 millones de euros, aproximadamente 8 mil millones de dólares), Australia (7 mil millones de dólares), el Banco Nacional de Dinamarca (5 mil 300 millones de euros, aproximadamente 7 mil millones de dólares)⁷², Singapur (4 mil millones de dólares), y la República Checa (1 mil 500 millones de euros, unos 2 mil millones de dólares), junto con los compromisos anunciados por China, Rusia, Brasil, India, Indonesia, Malasia, Tailandia, y otros países, elevaron el total a 430 mil millones de dólares al cierre del ejercicio⁷³. En el caso de que fuera necesario usar estos recursos, una vez que estén disponibles, se aplicarán mecanismos adecuados de

⁷¹ Los países miembros de la zona del euro que contribuyeron a este compromiso de 150 mil millones de euros aportaron las siguientes cantidades: Alemania, 41 mil 500 millones de euros; Austria, 6 mil 100 millones de euros; Bélgica, 10 mil millones de euros; Chipre, 500 millones de euros; Eslovenia, 900 millones de euros; España, 14 mil 900 millones de euros; Finlandia, 3 mil 800 millones de euros; Francia, 31 mil 400 millones de euros; Italia, 23 mil 500 millones de euros; Luxemburgo, 2 mil 100 millones de euros; Malta, 300 millones de euros; los Países Bajos, 13 mil 600 millones de euros, y la República Eslovaca, 1 mil 600 millones de euros.

⁷² En abril de 2012 Noruega anunció que cumpliría el compromiso contraído en diciembre de 2011; véase el CP No. 12/138, “Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Pledges by Denmark, Norway y Sweden to Increase IMF Resources by over US\$26 Billion” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12138.htm).

⁷³ Véanse el CP No. 12/137, “Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Japan’s \$60 Billion Pledge” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12137.htm); el CP No. 12/138, “Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Pledges by Denmark, Norway y Sweden to Increase IMF Resources by over 26 Billion de dólares” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12138.htm); el CP No. 12/141, “Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Pledge by Poland to Increase IMF Resources by about 8 Billion de dólares” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12141.htm); el CP No. 12/142, “Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Further Pledges by Switzerland y Other Members to Increase IMF Resources by about 26 Billion de dólares” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12142.htm); el CP No. 12/146, “Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Pledges by Australia, Korea, Singapore y the United Kingdom to Increase IMF Resources by about 41 Billion de dólares” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12146.htm); el CP No. 12/147, “IMF Managing Director Christine Lagarde Welcomes Pledges by Members to Increase Fund Resources by over 430 Billion de dólares” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12147.htm); y el CP No. 12/148, “Statement from Indonesia, Malaysia y Thailand” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12148.htm). Como se señaló anteriormente, esta cantidad posteriormente se incrementó a 456 mil millones de dólares en junio de 2012.

mitigación del riesgo y una apropiada distribución de la carga entre los acreedores oficiales, conforme a lo aprobado por el Directorio del FMI.

Acuerdos para respaldar el financiamiento a los países de bajo ingreso

En 2009, tras la reforma de sus servicios de financiamiento concesionario, el FMI lanzó una campaña para obtener recursos mediante préstamos bilaterales y contribuciones para subvenciones en apoyo del financiamiento concesionario en el marco del FFCLP. En los ejercicios 2010 y 2011, se firmaron acuerdos bilaterales de préstamo y acuerdos de compra de pagarés con 12 países miembros. Durante el ejercicio 2012, el FMI suscribió un acuerdo bilateral de préstamo adicional con la Autoridad Monetaria de Arabia Saudita por un valor de DEG 500 millones (775 millones de dólares), lo que elevó el total de recursos adicionales disponibles para el financiamiento concesionario a DEG 9 mil 460 millones al cierre del ejercicio 2012.

Ingresos, cargos, remuneración y distribución de la carga

Examen de los cargos y vencimientos del FMI

Ingresos

Desde su fundación, el FMI se ha basado principalmente en sus actividades de concesión de crédito para financiar sus gastos administrativos. La reforma del modelo de ingresos del FMI aprobada por la Junta de Gobernadores en mayo de 2008 le permitió diversificar sus fuentes de ingresos mediante la creación de una dotación de fondos dentro de la Cuenta de Inversiones, basada en las ganancias de la venta de una parte limitada de las tenencias de oro (véase más adelante “Ventas de oro”), lo cual constituye una ampliación de las facultades de inversión del FMI para mejorar el

rendimiento de las inversiones, y la reanudación de la práctica de reembolsar al FMI los costos derivados de la administración del FFCLP.

Ampliar la autoridad de inversión del FMI exigió una enmienda del Convenio Constitutivo, y, en febrero de 2011, la enmienda correspondiente entró en vigor tras ser ratificada por los países miembros con las mayorías necesarias. La enmienda concede autoridad para ampliar el abanico de instrumentos en los que puede invertir el FMI, según lo determine la reglamentación que adoptará el Directorio Ejecutivo. En marzo de 2011 se transfirieron y se invirtieron de la Cuenta de Recursos Generales a la Cuenta de Inversiones monedas en una cantidad equivalente a las ganancias de la venta de oro por DEG 6 mil 850 millones. La dotación de fondos contemplada en el nuevo modelo de ingresos se establecería una vez que el Directorio Ejecutivo adopte nuevas reglamentaciones con respecto a las facultades de inversión ampliadas que autorizan dicha dotación.

Cargos

La principal fuente de ingresos del FMI siguen siendo sus actividades de financiamiento e inversión. Como se señaló en el capítulo 3, la tasa de cargos básica (la tasa de interés que se cobra por el financiamiento que ofrece el FMI) comprende la tasa de interés del DEG más un margen expresado en puntos básicos. Para los ejercicios 2013 y 2014, el Directorio Ejecutivo convino en mantener invariable con respecto al ejercicio 2012 el margen de la tasa de cargos, es decir en 100 puntos básicos. El margen se adoptó conforme a la nueva regla para fijar la tasa de cargos básica adoptada por el Directorio Ejecutivo en diciembre de 2011⁷⁴. La nueva regla, que entrará en vigor a partir del ejercicio 2013, es un paso importante para implementar plenamente el nuevo modelo de ingresos, en virtud del cual el margen debe ser suficiente para cubrir los costos de intermediación del FMI y permitir la

⁷⁴ Véase el CP No. 11/485 “IMF Executive Board Adopts New Rule for Basic Rate of Charge on IMF’s GRA Lending” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11485.htm).

acumulación de reservas. Además, la nueva regla permite comprobar que la tasa de cargos se ajusta en términos razonables a las condiciones vigentes en los mercados de crédito a largo plazo. Conforme al principio respaldado por el Directorio de que el margen debe ser estable y previsible, éste se fija por un período de dos ejercicios a partir del ejercicio 2013–14.

Se aplican sobretasas de 200 puntos básicos al uso de grandes volúmenes de crédito (superiores a 300% de la cuota del país) en los tramos de crédito⁷⁵ y en el marco del Servicio Ampliado del FMI; éstas son sobretasas basadas en el nivel de uso de los recursos. Además, considerando el plazo de uso de los recursos, el FMI impone sobretasas de 100 puntos básicos a los giros de grandes cantidades de crédito (el mismo umbral que en el caso anterior) pendientes de reembolso por más de 36 meses.

Además de los cargos periódicos y las sobretasas, el FMI aplica cargos por servicio, comisiones por compromiso de recursos y cargos especiales. Por cada desembolso con cargo a la Cuenta de Recursos Generales (CRG) se cobra un cargo por servicio de 0.5%. Durante cada período de 12 meses se cobra una comisión reembolsable sobre las sumas disponibles en el marco de acuerdos con cargo a la CRG, como los Acuerdos *Stand-By*, los Acuerdos Ampliados, la Línea de Crédito Flexible y la Línea de Precaución y Liquidez. Se aplican comisiones por compromiso de recursos de 15 puntos básicos sobre los desembolsos disponibles equivalentes hasta un 200% de la cuota, de 30 puntos básicos sobre los superiores al 200% y hasta el 1 mil % de la cuota, y de 60 puntos básicos sobre los superiores al 1 mil % de la cuota. Las comisiones se reembolsan cuando se utiliza el crédito, en proporción a los giros realizados. El FMI también cobra cargos especiales sobre los pagos de principal en mora y sobre los cargos en mora por menos de seis meses.

⁷⁵ Véase una explicación sobre los tramos de crédito en la nota 18.

Remuneración e intereses

Por el lado del gasto, el FMI paga intereses (remuneración) a los países miembros sobre sus saldos acreedores en la CRG (saldos en los tramos de reserva). El Convenio Constitutivo dispone que la tasa de remuneración no puede ser mayor que la tasa de interés del DEG, ni menor que el 80% de dicha tasa. La tasa de remuneración actualmente equivale a la tasa de interés del DEG, que también es la tasa de interés de los préstamos que toma el FMI.

En 2009, el Directorio Ejecutivo convino en reforzar la capacidad de financiamiento del FMI, mediante la obtención de préstamos, como parte de las medidas de respuesta inmediata a la crisis financiera mundial. Al 30 de abril de 2012, el FMI tenía DEG 40 mil 500 millones en préstamos pendientes de reembolso en el marco de préstamos bilaterales o acuerdos de compra de pagarés y en el marco de los NAP ampliados.

Distribución de la carga

La tasa de cargos y la tasa de remuneración del FMI se ajustan mediante un mecanismo de distribución de la carga establecido a mediados de los años ochenta en virtud del cual el costo de las obligaciones financieras en mora se distribuye equitativamente entre los países acreedores y deudores. Los cargos trimestrales por intereses que se encuentran en mora (impagos) de seis meses o más se recuperan mediante el incremento de la tasa de cargos y la reducción de la tasa de remuneración (ajustes de distribución de la carga) para compensar la pérdida de ingresos. Las sumas que se recaudan por la aplicación de este mecanismo se reembolsan cuando se liquidan los cargos en mora.

En el ejercicio 2012, los ajustes por cargos trimestrales de intereses impagos fueron de menos de un punto básico en promedio, debido al mayor volumen de crédito del FMI pendiente de reembolso resultante del efecto de la crisis mundial en los países y

a un aumento similar de los saldos de los países en el tramo de reserva. En promedio, en el ejercicio 2012, las tasas ajustadas de cargos y de remuneración fueron de 1.30 y 0.30%, respectivamente.

Ingresos netos

El ingreso neto del FMI en el ejercicio 2012, que refleja principalmente el ingreso procedente de las intensas actividades de financiamiento, ascendió a DEG 1 mil 500 millones. La renta de las inversiones ascendió a DEG 169 millones, lo cual, deducidas las comisiones, representa un rendimiento de 126 puntos básicos.

Ventas de oro

Como se mencionó antes, el nuevo modelo de ingresos del FMI aprobado en 2008 incluye la creación de una dotación de fondos en la Cuenta de Inversiones financiada con las ganancias de la venta de una parte limitada de las tenencias de oro de la institución, con el objetivo de invertir estos recursos y generar una renta que contribuya a reforzar el presupuesto del FMI y al mismo tiempo mantener el valor real a largo plazo de la dotación de fondos. En julio de 2009, el Directorio Ejecutivo acordó que, además de financiar dicha dotación, parte del producto de la venta de oro se utilizaría también para incrementar los recursos que destina el FMI a crédito concesionario para países de bajo ingreso. En septiembre de 2009, el Directorio Ejecutivo aprobó la venta de 403.3 toneladas métricas de oro, que en ese momento representaban una octava parte de las tenencias totales de oro de la institución.

Las ventas de oro comenzaron en octubre de 2009 y concluyeron en diciembre de 2010, generando un total de DEG 9 mil 540 millones. De esa suma, DEG 2 mil 690 millones representaron el valor contable del oro y DEG 6 mil 850 millones, las ganancias. Todas las ventas se realizaron a precios de mercado, que resultaron más elevados del supuesto utilizado en el momento en que se aprobó el nuevo modelo de

ingresos. Para financiar la dotación de fondos con las ganancias de las ventas de oro al nivel supuesto en ese momento, y para aumentar los recursos para financiamiento concesionario a los niveles acordados en julio de 2009 se habrían requerido precios de venta promedio de 935 de dólares la onza. En la práctica, el precio de venta promedio fue de 1 mil 144 de dólares la onza, con lo cual las ventas de oro produjeron ganancias inesperadas.

Uso de las ganancias de la venta de oro

En un debate preliminar sobre el uso de las ganancias de la venta de oro en el ejercicio 2011⁷⁶, el Directorio Ejecutivo convino en que al menos DEG 4 mil 400 millones (6 mil 800 millones de dólares) se utilizarían para financiar una dotación de fondos dentro de la Cuenta de Inversiones, como se mencionó anteriormente. Los Directores Ejecutivos afirmaron también su respaldo a la estrategia de emplear parte de las ganancias para generar recursos por DEG 500 millones a DEG 600 millones, al valor presente neto de fines de 2008, destinados a subvenciones en el marco del FFCLP. A estos efectos, en febrero de 2012, el Directorio aprobó la distribución a los países miembros de DEG 700 millones (1 mil 100 millones de dólares) en reservas, correspondientes a una parte de las ganancias extraordinarias obtenidas de las ventas de oro (véase “Financiamiento concesionario” en el Capítulo 3), con la expectativa de que los países beneficiarios aportarían los recursos distribuidos al FFCLP⁷⁷.

En septiembre de 2011, el Directorio Ejecutivo analizó varias opciones con respecto al uso del resto de las ganancias extraordinarias de DEG 1 mil 750 millones (2 mil 700 millones de dólares), que se habían depositado en la reserva general⁷⁸. Muchos

⁷⁶ Véase la NIP No. 11/48, “IMF Executive Board Considers Use of Gold Sale Profits” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1148.htm).

⁷⁷ Véase el CP No. 12/56, “IMF Executive Board Approves Distribution of 1.1 Billion de dólares Gold Sales Profits to Facilitate Contributions to Support Concessional Lending to Low-Income Countries” (www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr1256.htm).

⁷⁸ Véase la NIP No. 11/121, “IMF Executive Board Considers Use of Windfall Gold Sale Profits” (www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11121.htm).

Directores Ejecutivos siguieron respaldando el uso de los recursos vinculados al resto de las ganancias extraordinarias como parte de una estrategia para ayudar a los países de bajo ingreso. En particular, muchos concedieron su respaldo, o se declararon abiertos, a la idea de utilizar estos recursos como parte de una estrategia para reforzar la capacidad del FFCLP para proporcionar asistencia concesionaria a los países de bajo ingreso. Muchos Directores Ejecutivos concedieron su respaldo, o se declararon abiertos, a la idea de contar el resto de las ganancias extraordinarias como parte de los saldos precautorios del FMI, teniendo en cuenta la elevada exposición crediticia del FMI. Varios Directores Ejecutivos avalaron, o se manifestaron dispuestos a considerar, la idea de incluir el resto de las ganancias extraordinarias en la dotación de fondos del FMI, lo que ayudaría a asegurar una base de ingresos sostenible y diversificada, conforme a lo previsto en el nuevo modelo de ingresos, particularmente dadas las perspectivas inciertas con respecto al rendimiento de las inversiones de la dotación de fondos.

Los Directores Ejecutivos reconocieron que cada una de estas opciones principales tiene distintas implicaciones de política financiera. Algunos directores dijeron poder respaldar una combinación de opciones, aunque este enfoque podría limitar los avances hacia cada objetivo individual. Dada la falta de consenso en el momento de las deliberaciones, la mayor parte de los Directores Ejecutivos se manifestaron dispuestos a respaldar un enfoque gradual, según el cual el resto de las ganancias extraordinarias permanecerá en la reserva general del FMI y seguirá invirtiéndose de manera transitoria en la Cuenta de Inversiones, pero no se contará como parte de los saldos precautorios, quedando entendido que el Directorio volverá a abordar el uso definitivo de las ganancias extraordinarias dentro de un año. Este enfoque permitirá disponer de tiempo para tener una idea más clara de las perspectivas mundiales, el nivel de ingresos del FMI y los riesgos de crédito y la evolución de la demanda de financiamiento concesionario. Varios Directores Ejecutivos habrían preferido tomar una decisión con respecto al uso de las ganancias extraordinarias sin mayor demora.

Los Directores Ejecutivos seguirán examinando las distintas opciones sobre el uso del resto de las ganancias extraordinarias. Se decidió que, en el ínterin, esas ganancias se mantendrán en la Cuenta de Inversiones y se invertirán en depósitos a corto plazo.

Las actividades de las Oficinas del FMI en Europa se centran principalmente en cuatro ámbitos. Primero, las Oficinas del FMI en Europa contribuyen a la supervisión multilateral y regional que lleva a cabo el FMI, representándolo ante distintas instituciones informando sobre las opiniones y actividades de organismos internacionales, centros de estudios y destacados expertos establecidos en Europa y participando en las consultas del FMI con instituciones de la UE. Segundo, las Oficinas del FMI en Europa representan al FMI en las actividades cotidianas del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE y mantienen estrechas relaciones de trabajo con organismos europeos bilaterales y multilaterales dedicados al desarrollo. Tercero, dichas Oficinas realizan una importante actividad de divulgación para aportar mayor información al debate sobre políticas y divulgar las opiniones del FMI sobre cuestiones de política clave en Europa. Cuarto, colaboran con el Departamento de Recursos Humanos para alcanzar los objetivos de contratación del FMI.

Fuente de información:

http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2012/pdf/ar12_esl.pdf

Estudio Económico de América Latina y el Caribe (CEPAL)

El 2 de octubre de 2012, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) dio a conocer el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. A continuación se reproduce el documento.

Resumen

I. La evolución macroeconómica de América Latina y el Caribe en 2012

Persiste la incertidumbre en el ámbito internacional

Durante el primer semestre de 2012, prosiguió la desaceleración del crecimiento económico de América Latina y el Caribe que se había registrado el año anterior; sobre esta base, la CEPAL proyecta una expansión del 3.2% de la actividad económica para el año en su conjunto. El consumo privado fue el principal motor del crecimiento, gracias a la favorable evolución de los mercados laborales y la expansión del crédito y, en algunos casos, de las remesas. Además, en varios países, el dinamismo de la inversión, sobre todo en el área de la construcción, y las exportaciones netas incidieron en la moderación de la desaceleración. Sin embargo, en general, el comercio exterior ha sido el principal canal por el cual la debilidad de la economía mundial influyó en el desempeño económico de América Latina y el Caribe, y ha habido una tendencia a la disminución de los precios de la mayoría de los principales bienes básicos de exportación de la región y un marcado enfriamiento de la demanda externa, sobre todo de Europa y Asia. En la mayoría de los países, se están deteriorando los términos de intercambio y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se está ampliando, aunque moderadamente, como consecuencia del deterioro de la balanza comercial.

Por otra parte, la región no ha perdido acceso a los mercados financieros internacionales, lo que ha permitido que el déficit se financiara sin problemas y que las reservas monetarias internacionales continuaran en aumento. El nivel de estas reservas, la leve mejora de los resultados fiscales en la mayoría de los países y los espacios para efectuar reducciones de las tasas de interés en un contexto de tasas de inflación relativamente bajas ponen de manifiesto la capacidad de los países de la región para enfrentar el deterioro del contexto externo.

El desempeño económico de América Latina y el Caribe en 2012 y 2013 está sujeto en buena parte a la forma que tomen los procesos de ajuste de los países desarrollados y a la desaceleración de China, pero también dependerá de la capacidad de respuesta de la región. Los procesos de ajuste de los países desarrollados se estarían reflejando, con distinto grado, en una política fiscal restrictiva y una política monetaria que se ha relajado, junto con procesos graduales de desapalancamiento de bancos, hogares y empresas que han avanzado más en los Estados Unidos de Norteamérica que en la Unión Europea. La prolongación de estos ajustes, que depende en buena parte de procesos políticos inciertos, ya ha tenido tres efectos que podrían continuar en el futuro.

Primero, estaría contribuyendo a mantener la inestabilidad y la percepción de riesgos en los mercados financieros internacionales. Segundo, reduciría la demanda agregada y el comercio mundial, que se ha vuelto el principal canal de transmisión de la crisis de la zona del euro a América Latina y el Caribe. Las dificultades para llegar a un acuerdo sobre la trayectoria de la consolidación fiscal y de la cooperación en el ámbito bancario y financiero en la Unión Europea extenderían la duración de la etapa de contracción de la demanda agregada en esa región, ya reflejada en menores importaciones procedentes de otras regiones, incluida América Latina y el Caribe. En el caso de los Estados Unidos de Norteamérica, un ajuste fiscal equivalente a casi un 5% del Producto Interno Bruto (PIB), más severo que el actual (equivalente a alrededor del 2.5% del PIB por año), resultado de un desacuerdo legislativo no resuelto, podría contribuir aún más a la contracción de la demanda agregada y del comercio mundial. Tercero, el relajamiento de la política monetaria favorecería una apreciación de las monedas de las economías emergentes y en desarrollo.

El escenario en el que se basan las proyecciones de crecimiento de América Latina y el Caribe para 2012 y 2013 supone que los procesos políticos en la Unión Europea y los Estados Unidos de Norteamérica podrán evitar una agudización del ajuste fiscal y

de los problemas de endeudamiento de gobiernos, bancos, empresas y hogares, y que evitarán una continuación prolongada de la contracción de la demanda agregada y del comercio mundial. Este escenario implicaría, por una parte, que se puede evitar un ajuste fiscal severo en los Estados Unidos de Norteamérica y, por otra, que los países de la zona del euro lleguen a un acuerdo —de implementación gradual— sobre la cooperación en el ámbito bancario y financiero y sobre una trayectoria menos acelerada pero no menos categórica de consolidación fiscal. También supone que las perspectivas de un aumento marcado del precio del petróleo, sujeto a riesgos de naturaleza geopolítica en el Oriente Medio, no se cumplirían.

El escenario de base implica perspectivas diferenciadas en América Latina y el Caribe, pero también supone una capacidad de respuesta de la región, especialmente en los países con mayor espacio fiscal disponible. Primero, la desaceleración de China ha afectado más a los países de América del Sur que son exportadores de los productos básicos que ha demandado esa economía, y este efecto podría aumentar, especialmente en el caso de los minerales y metales, si se reflejara en una menor contribución de la inversión al crecimiento en ese país. Sin embargo, la mayor parte de los países de América del Sur cuentan con cierto espacio fiscal que podría revertir el efecto contractivo de la menor demanda externa, al menos durante 2013.

Segundo, el relativo dinamismo de la economía estadounidense, amenazado por un ajuste fiscal que podría reducir su crecimiento en 2013, ha favorecido en mayor medida a México, los países centroamericanos y los del Caribe que destinan proporciones altas de sus exportaciones de bienes y servicios (principalmente de turismo) a esa economía. En este caso, el menor espacio fiscal de los países centroamericanos y del Caribe para compensar, aunque sea parcialmente, eventuales ajustes extremos en los Estados Unidos de Norteamérica pone de manifiesto su vulnerabilidad frente a la política económica estadounidense.

Tercero, la recesión en Europa ha tenido un mayor impacto en algunas economías de América del Sur, como Brasil, Chile y Uruguay, además de favorecer cierta inestabilidad de los mercados financieros; pero con políticas contracíclicas y macroprudenciales, estos países también podrían reducir, transitoriamente, la incidencia de estos factores externos negativos. En ese sentido, la mayoría de los países de la región está realizando un esfuerzo integrado en el ámbito de la política monetaria, cambiaria y macroprudencial para reducir los efectos de la volatilidad financiera internacional. A su vez, los precios del petróleo relativamente altos en 2012 permitieron un desempeño favorable de los exportadores de hidrocarburos de la región y algunos de ellos también cuentan con cierto espacio fiscal para amortiguar transitoriamente los efectos negativos de una reducción de precios de estos productos.

Sin embargo, si fracasan los procesos políticos dirigidos a resolver los problemas bancarios, financieros y fiscales en los países desarrollados, y se intensifica la desaceleración de China, podría contemplarse otro escenario de severa contracción y de consecuencias similares a la gran recesión de 2009 que, de combinarse con un alza aguda del precio del petróleo, empeoraría seriamente el panorama previsto aun cuando hubiera cierta capacidad de respuesta contracíclica por parte de la mayoría de los países de la región.

Si bien el crecimiento de la región se está desacelerando, la mayoría de los países mantienen su dinamismo y crecimiento

El deterioro de la economía internacional tras la crisis de 2009 se tradujo en una desaceleración de la actividad económica en América Latina y el Caribe a partir del segundo semestre de 2011, pero durante el primer semestre de 2012 en varios países esta desaceleración no mantuvo el ritmo observado, por lo que las previsiones permiten concluir que el segundo semestre de este año podría estabilizarse a un ritmo similar al del primero. Este crecimiento moderado se ha mantenido gracias a la expansión del consumo, aunque en aquellos países con mayor dinamismo también ha

habido aportes de la inversión (especialmente en la construcción) y, en un grupo muy reducido, de las exportaciones netas, a pesar de la contracción del comercio mundial. Como resultado de ello, numerosos países sudamericanos y centroamericanos, además de México, tendrían en 2012 tasas de crecimiento del PIB similares o levemente inferiores a las de 2011. Este crecimiento de entre un 3.5 y un 5.5%, basado principalmente en el consumo y, en menor medida, en la inversión, se ha reflejado en una mayor actividad de los sectores no transables, como el comercio interno y la construcción, y en un menor dinamismo de sectores transables como la industria (véase el siguiente cuadro).

TASA DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL
-En millones de dólares a precios constantes de 2005-

País	2010	2011	2012	2013
Argentina	9.2	8.9	2.0	3.5
Bolivia (Estado Plurinacional del)	4.1	5.2	5.0	4.5
Brasil	7.5	2.7	1.6	4.0
Chile	6.1	6.0	5.0	4.8
Colombia	4.0	5.9	4.5	4.5
Costa Rica	4.7	4.2	5.0	4.0
Cuba	2.4	2.7	3.0	3.0
Ecuador	3.6	7.8	4.5	4.5
El Salvador	1.4	1.5	2.0	2.0
Guatemala	2.9	3.9	3.5	3.5
Haití	-5.4	5.6	6.0	7.5
Honduras	2.8	3.6	3.2	3.0
México	5.6	3.9	4.0	4.0
Nicaragua	4.5	4.7	5.0	5.0
Panamá	7.6	10.6	9.5	7.0
Paraguay	13.1	4.4	-2.0	5.0
Perú	8.8	6.9	5.9	5.5
República Dominicana	7.8	4.5	4.5	4.5
Uruguay	8.9	5.7	3.5	4.0
Venezuela (República Bolivariana de)	-1.5	4.2	5.0	3.0
Subtotal América Latina	6.1	4.3	3.2	4.0
Antigua y Barbuda	-7.9	-5.0	2.3	2.6
Bahamas	0.2	1.6	2.5	2.7
Barbados	0.2	0.6	1.0	1.5
Belize	2.9	2.5	2.4	2.5
Dominica	0.9	-0.3	2.6	2.6
Granada	0.0	1.0	1.9	2.2
Guyana	4.4	5.4	3.8	4.5
Jamaica	-1.5	1.3	1.0	1.3
Saint Kitts y Nevis	-2.4	2.1	1.0	1.8
San Vicente y las Granadinas	-2.8	0.1	1.8	2.0
Santa Lucía	0.4	1.3	2.3	2.5
Suriname	7.3	4.5	4.3	4.0
Trinidad y Tobago	0.0	-1.4	1.0	2.2
Subtotal el Caribe	-0.1	0.4	1.6	2.2
América Latina y el Caribe	6.0	4.3	3.2	4.0
Memo:				
Centroamérica (9 países)	4.2	4.3	4.4	4.0
América del Sur (10 países)	6.5	4.5	2.8	4.1

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Sin embargo, la Argentina y el Brasil, que tienen un peso considerable en el PIB ponderado de la región, tuvieron una tasa de crecimiento bastante menor que la del resto, lo que explicaría en gran medida la reducción de la tasa de crecimiento de la región en 2012, del 3.2%, en contraste con la tasa del 4.3% registrada en 2011. La desaceleración observada en el último semestre de 2011 en todos los países latinoamericanos fue más pronunciada en el Brasil y recién a principios del segundo semestre de 2012 comenzaron a notarse algunos síntomas de reactivación. En Argentina, la desaceleración fue más marcada en el primer semestre de 2012. El Paraguay resulta ser un caso especial porque parte de su producción de soja, el principal producto de exportación, fue malograda por factores climáticos. La situación de los países del Caribe de habla inglesa y holandesa difiere de la del resto de la región, ya que se recuperaron de manera más lenta de la crisis financiera mundial de 2009; si bien la recuperación fue más gradual, también fue constante, con una tasa de crecimiento prevista en 2012 del 1.7%, tras haber crecido solo un 0.4% en 2011. Entre estos países, han tenido un desempeño más favorable las economías dependientes de recursos naturales, como Suriname y Guyana, que las que dependen mayormente del turismo.

Para 2013 no se contempla una recuperación o desaceleración generalizada, sino una tasa de crecimiento levemente menor en la mayoría de los países sudamericanos, más dependientes de las exportaciones de productos básicos a China, y un crecimiento similar al del año anterior en el caso de México y los países centroamericanos. En el Caribe se espera que la recuperación continúe a un ritmo pausado, con tasas de crecimiento levemente superiores para los países más dependientes del turismo. Sin embargo, en el caso de la Argentina y el Brasil, después del marcado descenso de la actividad en 2012, se prevé cierta recuperación en 2013, que contribuiría en gran parte al aumento de la tasa de crecimiento de la región previsto para ese año, de un 4.0%, superior al 3.2% de 2012.

La inflación regional se mantiene a la baja, pero amenazada por el aumento de los precios de algunos alimentos

Durante el segundo trimestre de 2012, la inflación de América Latina y el Caribe mantuvo la tendencia a la baja que mostró durante el primer trimestre del año; la inflación acumulada en 12 meses a junio de 2012, en promedio simple, fue del 5.5%, el menor valor registrado desde noviembre de 2010, que podría mantenerse en el resto del año en caso de que las presiones surgidas del aumento de ciertos productos alimenticios no sean excesivas. Solo Argentina, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de) mostraron niveles de inflación significativamente mayores durante este período.

Las condiciones salariales y de empleo siguen contribuyendo al crecimiento de la demanda interna, pero hay indicios de un menor dinamismo

El aumento del empleo y la mejora de su calidad, así como los salarios más altos, continuaron contribuyendo a la expansión moderada de la demanda interna de la región y, en particular, de su consumo. En primer lugar, para diez países de los cuales se cuenta con información trimestral, durante el primer semestre de 2012, la tasa de desempleo urbano cayó 0.4 puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior, de un 7.2% a un 6.8% de la población económicamente activa. A su vez, se incrementó la tasa de participación de las mujeres en la gran mayoría de los países, mientras que en el caso de los hombres, la evolución de esta tasa fue mixta; en muchos países el empleo asalariado continuó liderando la generación de empleo y la tasa de subempleo visible bajó en el primer semestre, en comparación con el mismo período del año anterior.

Si bien a nivel regional el incremento de la tasa de ocupación ha mantenido su dinamismo, no todos los países lograron aumentar esta tasa en la comparación interanual. Específicamente, en Argentina, Jamaica, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), este indicador mostró un retroceso respecto

del primer semestre de 2011. En el aumento del nivel del empleo regional (promedio ponderado) influyó el incremento del nivel de empleo medido en México a partir de los últimos meses de 2011; también contribuyó el continuo aumento de la tasa de ocupación urbana observado en Brasil, a pesar de un crecimiento económico débil. Además, en algunos países, sobre todo Argentina, Brasil y Perú, se observan claros signos de desaceleración de la generación del empleo formal, mientras en otros este tipo de empleo crece con tasas relativamente estables.

En segundo lugar, la evolución de los salarios en una situación de caída de la tasa de desempleo ante una tasa de inflación contenida contribuyó a que, en términos reales, el crecimiento de los salarios del sector formal se acelerara (en el promedio simple de nueve países) respecto de los dos años previos, con aumentos superiores al 3.0% en Brasil, Panamá, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), y de entre un 2% y un 3% en Chile y Costa Rica, mientras en Colombia, México y Nicaragua las variaciones fueron inferiores al 1 por ciento.

Se proyecta que en el conjunto de 2012 las principales variables laborales sigan mostrando mejoras, si bien de menor alcance que en los dos años anteriores, con un incremento de la tasa de ocupación de alrededor de 0.4 puntos porcentuales y una nueva caída de la tasa de desempleo de 0.2 puntos porcentuales, con lo cual el desempleo urbano regional alcanzaría una tasa del 6.5%. Al mismo tiempo, cabría esperar que durante el segundo semestre se atenúen los incrementos de los salarios reales en la medida en que aumenten los precios proyectados de algunos alimentos —especialmente de maíz y trigo— como consecuencia de los problemas globales de oferta causados por algunos eventos climáticos.

Se desaceleran más las exportaciones que las importaciones y se mantiene el acceso a capitales externos en la región

Las tasas de crecimiento de las exportaciones a los Estados Unidos de Norteamérica y Asia se desaceleraron marcadamente durante el segundo trimestre de 2012, y las exportaciones a la Unión Europea experimentaron una contracción. Ello se debe principalmente a la desaceleración o contracción de la demanda agregada en los países desarrollados y a la desaceleración de China, hechos que también favorecieron las caídas generalizadas de los precios de los productos básicos de exportación de la región latinoamericana durante los primeros seis meses de 2012. Estas reducciones afectaron mayormente a los exportadores de minerales y metales y a los exportadores de alimentos. El crecimiento del valor de las importaciones también registró una desaceleración en el primer semestre de 2012, aunque con una tasa superior a la tasa de crecimiento de las exportaciones. La tasa de crecimiento interanual de las importaciones se desaceleró un 3.3% durante el segundo trimestre de 2012, en tanto que el valor de las exportaciones de la región registró una caída del 1.5% en comparación con el mismo período del año anterior; sobre esta base se puede proyectar una reducción del superávit comercial previsto para 2012.

Aunque durante el primer semestre de 2012 continuaron creciendo las remesas recibidas en los países que tienen mayor número de migrantes en los Estados Unidos de Norteamérica —como los centroamericanos y caribeños—, se redujeron notablemente en países como el Ecuador y Colombia, que cuentan con mayor número de migrantes en Europa, especialmente en España. También hubo una recuperación del turismo durante este lapso en comparación con el mismo período de 2011, con un crecimiento moderado en la mayor parte de los países del Caribe y de Centroamérica en particular, aunque el turismo en América del Sur se desaceleró.

En lo que va del año, las cifras estimativas señalan que el déficit de la cuenta corriente se mantuvo moderado y, si bien durante el primer trimestre hubo una leve mejoría, la desaceleración del valor de las exportaciones en el segundo trimestre determinó un déficit de la cuenta corriente del orden del 1.3% del PIB en ese período, que se estima alcanzaría un 1.9% del PIB para el año entero. El financiamiento de esta brecha se llevaría a cabo en términos similares a lo ocurrido en 2011, cuando el déficit de la cuenta corriente alcanzó el equivalente al 1.2% del PIB. En el primer semestre de 2012, los componentes de la cuenta financiera continuaron exhibiendo el patrón de los años recientes, con un importante dinamismo de la inversión extranjera directa (IED) neta, que volvió a ocupar el principal lugar como fuente de financiamiento externo, en tanto que la inversión de cartera neta fue el segundo rubro en importancia. Al igual que en 2011, continuaron acumulándose reservas en el primer semestre de 2012.

Continúa la consolidación de los balances fiscales, aunque con grandes diferencias regionales

El año 2011 se caracterizó por presentar un balance fiscal global similar al de 2010 en promedio, con aumentos de ingresos y gastos públicos en la misma proporción del PIB. Los ingresos totales representaron 19.7 puntos del PIB, una proporción parecida a la registrada en 2008. Para 2012 se espera que el balance fiscal global en promedio sea similar, con ingresos que siguen aumentando en línea con el PIB y gastos que se elevan en una proporción equivalente, aunque con un mayor dinamismo del gasto corriente en particular.

Para 2012, debido al deterioro de los términos de intercambio en la mayor parte de los países de la región, se espera un estancamiento o leve reducción los de ingresos fiscales derivados de la explotación de recursos naturales, aunque seguirán representando una proporción significativa de los ingresos totales. Este promedio abarca situaciones diversas, pues en Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador y Uruguay los ingresos fiscales totales son muy superiores a los niveles

previos a la crisis. En cambio, en Chile, Colombia, Perú y Venezuela (República Bolivariana de) la recaudación es inferior.

La situación es diferente en la subregión centroamericana, pues tanto los gastos como los ingresos públicos son menores como proporción del PIB, y además los ingresos tributarios representan más del 90% del total recaudado. Con erogaciones crecientes en los últimos años, que reflejan el esfuerzo de los países por proteger el gasto social en un entorno de menor crecimiento económico (CEPAL, 2012a), el déficit público se ha vuelto persistente. Sin embargo, la tendencia ascendente de los ingresos públicos, registrada desde 2010, ayudaría a corregir este problema en varios países de la región, esencialmente como resultado de las reformas tributarias y administrativas recientes (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá).

En la subregión del Caribe, prácticamente no se registraron caídas de ingresos como consecuencia de la crisis financiera internacional, pero sí aumentaron los gastos públicos y el déficit público se ha agudizado. En la gran mayoría de los países, la deuda pública sigue representando una proporción del PIB bastante elevada, con un promedio superior al 70%, con excepción de las Bahamas, Suriname y Trinidad y Tobago.

En 2011, algunos países de América Latina, como Chile, Ecuador, Guatemala, Haití, Paraguay, Perú y Venezuela (República Bolivariana de), mantuvieron una deuda pública inferior al 30% del PIB; otros, como Bolivia (Estado Plurinacional de) Honduras, México y República Dominicana se acercaron al promedio regional, y los restantes (Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Panamá y Uruguay) observaron un cociente algo superior al indicador promedio, en niveles comparativamente reducidos. Considerando las políticas fiscales prevalecientes y las proyecciones de crecimiento, se espera que continúe la tendencia a la baja en los

próximos años. De hecho, se espera un promedio regional en torno al 30% del PIB hacia 2015.

Predominan escasas modificaciones de las tasas de interés de referencia y el crédito interno continúa creciendo, aunque con indicios de desaceleración en numerosos países

Durante el primer semestre de 2012, la mayor parte de los bancos centrales de la región mantuvieron estables sus tasas de referencia de la política monetaria o, en menor medida, las redujeron. Esto obedece tanto a la tendencia a la desaceleración del crecimiento económico en la región como a la reducción de presiones inflacionarias de oferta frente a la estabilidad o la baja de los precios de los productos básicos, incluidos los alimentos, en el primer semestre de 2012.

En países como Argentina, Brasil, Ecuador, México, Perú y Uruguay, la desaceleración de las tasa de crecimiento del crédito se ha venido observando desde el segundo trimestre de 2010, pero en los dos primeros trimestres de 2012, el ritmo de desaceleración se ha incrementado, a diferencia de lo ocurrido en Chile y Venezuela (República Bolivariana de), donde las tasas de incremento del crédito interno total siguen elevándose. En los países centroamericanos predominan tasas de crecimiento del crédito hasta el primer trimestre de 2012, con una inflexión que refleja una leve desaceleración en el segundo trimestre de 2012 en varios países. En las economías del Caribe el crédito interno también ha mostrado tasas de crecimiento positivas, aunque éstas se mantienen en niveles relativamente bajos al compararlas con el resto de la región.

Continúan las intervenciones para reducir fluctuaciones cambiarias y se acumulan reservas internacionales

La volatilidad reinante en los mercados financieros y la evolución de los rendimientos relativos de los países de la región, en comparación con otras zonas como Europa, ha

significado un proceso significativo de fortalecimiento nominal de las monedas de algunos países de la región durante los primeros ocho meses de 2012, en especial de aquellos con mayor grado de integración a los mercados financieros internacionales, como Chile (7.0%), Colombia (6.6%) y México (4.5%). Sin embargo, entre diciembre de 2011 y agosto de 2012, las monedas se han depreciado en términos nominales en otro grupo de países, destacándose los casos de Brasil, Argentina y Uruguay, donde la depreciación en ese período ha sido del 10.1, 7.5 y 6.6%, respectivamente. Estos procesos de depreciación reflejan los efectos de factores como las perspectivas de un menor crecimiento, la caída de precios de exportaciones clave para la región como el hierro, las reducciones de las tasas de interés y la introducción de normas macroprudenciales para desestimular la entrada de capitales de corto plazo.

La volatilidad cambiaria, que podría mantenerse en el resto del año, también ha dado lugar a que muchos bancos centrales de la región intervengan activamente en los mercados cambiarios, y en el primer semestre de 2012, esta tendencia se mantuvo, con cierto predominio de la compra de divisas, lo que se podría interpretar como una mayor tendencia a evitar la apreciación que a la depreciación de las monedas. En los primeros seis meses de 2012, las compras de divisas en Brasil, Colombia y Perú superaron los niveles observados en el último semestre de 2011. En contraste con los países anteriores, en Haití, Honduras y Paraguay, las intervenciones tomaron la forma de ventas netas por parte de los bancos centrales por montos que representaron proporciones significativas del total de las reservas de esos países.

II. Las políticas adoptadas en América Latina y el Caribe ante las adversidades de la economía internacional en 2008-2012

Tres momentos clave

En los últimos años, América Latina y el Caribe han enfrentado tres tipos de choques externos adversos, a los que respondieron los gobiernos con diversas políticas y

medidas; la experiencia obtenida de esta situación puede ser útil actualmente, cuando se enfrenta un deterioro de la economía internacional. Los choques adversos principales incluyen: i) el aumento de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008, culminación de un auge prolongado de altos precios de los productos básicos de exportación que se había iniciado en 2003; ii) la crisis financiera mundial, que tuvo sus mayores consecuencias entre septiembre de 2008 y fines de 2009, y iii) la incertidumbre internacional y la desaceleración del crecimiento económico mundial a partir del segundo semestre de 2011.

Ha predominado la naturaleza contracíclica de la política fiscal ante las adversidades de la economía mundial

Entre 2003 y 2012, la política fiscal en la mayor parte de los países de América Latina y el Caribe se ajustó a la naturaleza del ciclo económico en que se encontraba la región y tuvo cuatro orientaciones generales: i) la generación de superávit primarios y la reducción de la deuda pública entre 2003 y 2008, previamente a las adversidades externas del período 2008-2009; ii) la reorientación del gasto y de los impuestos para evitar los efectos regresivos del aumento de precios en 2008; iii) la estabilización de la demanda interna mediante el aumento del gasto público en 2009, y iv) el inicio de reformas fiscales, por el lado de los ingresos y del gasto, para consolidar las finanzas públicas a partir de 2010.

La reorientación de gastos e impuestos de 2008 incluyó, por el lado de los ingresos, la reducción de impuestos aplicables al consumo o a la importación de alimentos, subsidios para transporte y energía, ayuda alimentaria, créditos preferenciales para fomentar la producción agropecuaria y la compra directa de alimentos por parte del sector público en algunos casos. Resulta difícil evaluar su impacto debido a que, como consecuencia de la crisis financiera global, hubo una repentina reducción de los precios de los alimentos y los combustibles a partir de septiembre de 2008, que revirtió el fenómeno que se pretendía enfrentar y dejó en evidencia su extrema

volatilidad y la conveniencia de políticas de gestión de los riesgos asociados a la inseguridad alimentaria.

La generación de superávit primarios antes de la crisis en América Latina facilitó la implementación de políticas fiscales contracíclicas en 2009 mediante un aumento del gasto que no se ajustó mecánicamente ante la reducción de ingresos fiscales ocurrida ese año. Las iniciativas se concentraron en aumentos de la inversión en infraestructura, planes de vivienda, programas de apoyo a las pymes y una amplia gama de programas sociales. Los rezagos en la formulación y la aprobación legislativa de proyectos de inversión y los diversos problemas de capacidad de implementación retrasaron la ejecución de inversiones en algunos países, mientras que las respuestas en el ámbito del gasto social fueron más ágiles.

Los gobiernos también impulsaron modificaciones de los impuestos sobre la renta y sobre las ventas, que incluyeron la disminución de tasas, devoluciones anticipadas y deducciones. Se flexibilizaron las restricciones fiscales aplicables a autoridades subnacionales y varios gobiernos moderaron las metas del superávit primario, al tiempo que se acudió a la banca regional y multilateral de desarrollo en numerosos países para financiar el mayor gasto público ante la reducción de ingresos. En síntesis, si bien hubo variaciones entre países, se aprovechó el espacio fiscal generado previamente y, por otra parte, se mantuvo el endeudamiento público dentro de límites que, en general, no amenazaban la sostenibilidad fiscal.

El resultado fiscal de la región (en promedio simple) pasó del -0.5% del PIB en 2008 al -2.9% en 2009 y descendió nuevamente al -1.8% en 2010. En 2009, las acciones por el lado del gasto parecen haber tenido mayor impacto que los estímulos promovidos mediante la reducción de impuestos, no solo por su magnitud, sino también porque incidieron de manera más directa sobre el consumo en un momento en que existía el peligro de una contracción severa de la demanda agregada y en que

la incertidumbre impedía que el sector privado, a pesar de contar con diversos estímulos e incentivos, pudiera aumentar sus inversiones. La inversión bruta fija de la región, que había registrado una expansión continuada entre 2003 y 2008 (del 16.8% del PIB al 22.1% del PIB), disminuyó a un 20.5% del PIB, pero se recuperó posteriormente. Hacia 2012, la mayor parte de los países, con la notable excepción de los países del Caribe de habla inglesa y algunos de Centroamérica, también habían logrado recuperar parte del espacio fiscal utilizado durante la crisis, aunque seguía siendo más reducido que el que existía previamente.

Se han fortalecido la orientación monetaria contracíclica, la flexibilidad cambiaria y nuevas prácticas de la política macroprudencial en un creciente número de países

En la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, los momentos adversos que tuvieron lugar entre 2008 y 2012 se enfrentaron mediante: i) una combinación de políticas monetarias restrictivas y apreciaciones cambiarias ante el incremento de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008, ii) aumentos de la liquidez, reducciones de la tasa de interés de referencia y depreciaciones cambiarias orientadas a disminuir el impacto de la crisis financiera mundial en 2009, y iii) una política monetaria y cambiaria cautelosa a partir del segundo semestre de 2011, combinada con una creciente implementación de políticas macroprudenciales. Durante 2008 prevaleció el aumento de la tasa de interés de referencia o la desaceleración del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios para atenuar el efecto, especialmente indirecto, del alza de precios de los alimentos y los combustibles. Ello se combinó, en algunos casos, con procesos de apreciación cambiaria que redujeron la incidencia de presiones inflacionarias de origen externo al bajar el precio de los productos importados.

Durante la crisis financiera mundial, numerosas autoridades monetarias facilitaron el aumento de la liquidez en cada país, y se efectuaron canjes de liquidez de países clave

de la región (Brasil, Colombia y México) con la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica para evitar que los sistemas financieros nacionales enfrentaran situaciones de insolvencia ante la interrupción del acceso a recursos externos. Varias monedas se depreciaron y se adoptaron cambios en la regulación financiera, en las provisiones y en los requerimientos de capital para evitar que un eventual deterioro de la cartera de crédito de las instituciones bancarias afectara su solvencia, lo que se logró exitosamente. Sin embargo, la reducción de la tasa de interés de referencia no tuvo un efecto significativo en la base monetaria ni en otros agregados monetarios, y el crédito otorgado por entidades privadas se desaceleró o sufrió contracciones, ante lo cual, en varios países (entre los que se destacan los casos del Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social del Brasil (BNDES) y la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) de Chile, se acudió a instituciones públicas para otorgar crédito, lo que compensó parcialmente el menor dinamismo del crédito privado.

A partir de 2010, un número creciente de gobiernos de la región adoptaron una serie de medidas macroprudenciales tendientes a desestimular la entrada de capitales de corto plazo, que incluyeron el incremento de los encajes a los depósitos en moneda extranjera, especialmente los plazos menores a un año, además de impuestos a las ganancias cambiarias obtenidas por extranjeros en la compra y venta de activos internos. Algunos gobiernos tomaron medidas para reducir la oferta de divisas en el mercado cambiario, incluida la intervención directa y el ofrecimiento de opciones para el pago de impuestos y otras obligaciones fiscales en moneda extranjera. Con la desaceleración de la economía mundial a partir de la segunda mitad de 2011, se reforzó la implementación de una política monetaria cautelosa, con menores variaciones y algunas reducciones de la tasa de interés de referencia, al tiempo que continuó la acumulación de reservas internacionales para moderar presiones intermitentes de apreciación cambiaria o para contar con un mecanismo de autoseguro frente a la incertidumbre de la economía mundial.

Las políticas laborales y sociales se reforzaron durante la parte más álgida de la crisis

Las políticas laborales y sociales estuvieron orientadas fundamentalmente a: i) atenuar el impacto del aumento de los precios de los alimentos sobre los ingresos de los hogares más vulnerables en 2008 y ii) proteger el empleo durante la crisis, entre septiembre de 2008 y fines de 2009. Entre 2010 y 2012, el número de medidas adicionales implementadas fue menor, ya que se había logrado una mejora en la generación del empleo y en los salarios gracias a la reactivación económica.

Con el objetivo de disminuir la incidencia negativa del alza de precios de los alimentos y los combustibles, los gobiernos acudieron principalmente a nuevos o reforzados programas de transferencias dirigidas a los más pobres, subsidios y controles de precios y programas de distribución de alimentos. El aumento de los salarios mínimos también evitó reducciones de los salarios reales en varios países. Debido a que el alza de precios de los combustibles y los alimentos se revirtió, el incremento de los salarios reales contribuyó a moderar la reducción del consumo como consecuencia de la recesión y favoreció un mayor nivel de actividad económica en la región en la crisis de 2008 y 2009. Además, para proteger el empleo durante la crisis se reforzaron antiguos programas y se crearon otros nuevos que incluyeron la reducción de la jornada laboral, esquemas de capacitación, la disminución de las contribuciones patronales a la seguridad social para bajar los costos laborales, programas de emergencia para generar empleo, la ampliación del acceso a seguros de desempleo o su prolongación, y la creación o extensión de subsidios para la contratación de jóvenes. Los programas de transferencias condicionadas se ampliaron o se establecieron durante este período; además, se introdujo una pensión básica no contributiva en algunos países, se fortalecieron los programas de apoyo alimentario y se entregaron bonos a personas u hogares vulnerables.

Hubo una alta variabilidad de políticas comerciales y sectoriales entre 2008 y 2012

Con variaciones entre países, las políticas comerciales y sectoriales incluyeron principalmente: i) la reducción de aranceles y el apoyo al sector agropecuario en 2008, ii) la disminución transitoria de impuestos (incentivos fiscales) y el establecimiento de condiciones financieras favorables especialmente para la vivienda y las pymes en 2009 y iii) incentivos y protección industrial para diversos países entre 2011 y 2012.

A fin de favorecer la producción de alimentos, los gobiernos impulsaron condiciones de crédito favorables para la agricultura y términos preferenciales de acceso para insumos como máquinas agrícolas, agua, semillas y fertilizantes, que en algunos casos se volvieron programas permanentes, mientras que en otros se aplicaron cuotas a las exportaciones de ciertos productos (maíz, trigo, carne vacuna y arroz), que luego fueron retiradas. Para enfrentar la crisis, varios gobiernos redujeron, generalmente de manera transitoria, los aranceles aplicables a importaciones de bienes de capital o de insumos en sectores clave como el automotor, el turístico o el agropecuario, se establecieron condiciones de crédito e incentivos fiscales transitorios para exportadores o para la adquisición de viviendas o de ciertos bienes durables (incluidos los automóviles), con políticas de fomento que adquirieron una dimensión de más largo plazo en el caso de las pymes —especialmente las exportadoras— y de la vivienda, además de otras medidas puntuales que variaron de un país a otro. Además de estas medidas permanentes, las autoridades de algunos países efectuaron a partir de 2011 otras acciones, que incluyeron un aumento de la protección industrial aplicada por el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) o por algunos de sus miembros individualmente, además de otros estímulos y programas de aumento de la inversión con garantías o recursos públicos.

Desafíos futuros de la política macroeconómica de América Latina y el Caribe

El análisis de la evolución de la inversión en América Latina y el Caribe demuestra que ésta ha sido especialmente vulnerable a choques externos (como se señala en el capítulo III) resultantes de variaciones de los términos de intercambio y de las corrientes de capital, y que un proceso sostenido y relativamente estable de crecimiento requiere un conjunto de medidas de política macroeconómica y sectorial para estabilizar la trayectoria de crecimiento del empleo, la inversión y el producto (CEPAL, 2012). La experiencia de la región en materia de políticas aplicadas ante escenarios externos adversos sugiere que convendría impulsar una política macroeconómica que contribuya a estabilizar la trayectoria de mayor crecimiento, inversión y empleo (estabilización real y no solo nominal) tomando las cuatro medidas siguientes:

- i) adaptar las políticas macroeconómicas a la naturaleza del choque (más gradual actualmente que en 2009) y a los mecanismos de propagación de cada país;
- ii) determinar los límites (espacio fiscal, restricción externa, presiones inflacionarias) que condicionan las políticas macroeconómicas;
- iii) asegurar un enfoque de estabilización real integrado, con coordinación de las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y macroprudenciales, e
- iv) integrar la política estabilizadora del ciclo (especialmente la gestión de la demanda agregada interna: consumo, inversión y exportaciones netas) con otras políticas que inciden en la oferta y la demanda externas, como la política industrial, la laboral y la comercial.

Con algunas excepciones, los países disponen de espacio fiscal para enfrentar escenarios adversos, lo que puede ser particularmente importante para las economías

más afectadas por la desaceleración de China si la demanda externa se contrae en extremo. Sin embargo, una política fiscal contracíclica discrecional tendría un alcance limitado en un escenario de lento crecimiento durante un período prolongado. En el caso de los países con menor espacio fiscal, sería fundamental el aporte de los organismos financieros regionales y multilaterales para facilitar un proceso gradual de implementación de reformas fiscales orientadas a alcanzar una trayectoria fiscal sostenible.

Dentro de una perspectiva de más largo plazo, convendría fortalecer los estabilizadores fiscales automáticos (impuestos progresivos de base amplia que se reducen más que proporcionalmente ante una recesión y contribuyen a la igualdad, seguros de desempleo y programas sociales compensatorios desencadenados por ciertos indicadores). A partir del fuerte vínculo que puede existir entre la política fiscal y la laboral, convendría prestar atención a la propuesta de avanzar en la puesta en marcha de sistemas de protección social no contributivos que puedan financiarse con recursos tributarios y estimular la formalización del empleo al reducir sus costos. Es indispensable lograr una sólida articulación entre las políticas fiscal, laboral y social para darle al conjunto de la política pública una orientación favorable a la igualdad. La política comercial, al favorecer el acceso a los mercados más dinámicos, como los de Asia y el Pacífico y América Latina y el Caribe, también pueden contribuir a fortalecer un crecimiento más estable y sostenido de la región.

El establecimiento de reglas fiscales requiere el cumplimiento de requisitos estrictos, que incluyen la estabilidad, la credibilidad, gobiernos subnacionales solventes, un acuerdo o pacto fiscal para que las reglas sean duraderas y flexibilidad presupuestaria; con el fin de cumplir estos requisitos, es necesario contar en la mayoría de los países con un enfoque gradual que permita avanzar en este sentido. En particular, una regla estricta de balance estructural puede ser contraproducente al tornar aún más rígidos los presupuestos que, como consecuencia de normas legales que establecen de

antemano el destino del gasto público, limitan seriamente las posibilidades de implementar una política fiscal contracíclica ágil.

Por otra parte, ante el actual entorno externo adverso, la cautela ha caracterizado el manejo de las políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial, aunque la reducción de la tasa de interés de política en algunos países en 2012 sugiere que la política monetaria posiblemente asuma un papel contracíclico más activo en la mayoría de los países en el futuro inmediato, aprovechando su mayor flexibilidad como instrumento de corto plazo (no sujeto a la aprobación legislativa previa) que en el caso de la política fiscal contracíclica. Convendría tener en cuenta los límites que enfrenta la reducción de la tasa de interés como facilitadora de inversiones en situaciones inciertas, así como la importancia de contar con una institucionalidad financiera pública que pueda contribuir a procesos de reactivación económica en momentos de gran incertidumbre. En este sentido, la banca pública de desarrollo y los mercados de capitales adecuadamente regulados están llamados a activar y reorientar el crédito y el ahorro para favorecer inversiones que sean el eje de un cambio estructural para la igualdad, con una atención especial a las pymes (CEPAL, 2012). También debe asegurarse que la inversión pública tenga un papel catalizador del conjunto de la inversión, especialmente de aquella que incorpora innovaciones y genera exportaciones con creciente valor agregado.

Las lecciones aprendidas en materia de política cambiaria en América Latina y el Caribe sugieren que es necesario evitar que el tipo de cambio sea la única o principal variable de ajuste ante desequilibrios internos o externos (en particular, cuando estos últimos están asociados a fluctuaciones de flujos de capitales o de los términos de intercambio). La regulación de los ingresos de capital de corto plazo, especialmente por la vía de regulaciones macroprudenciales que desincentiven las actividades financieras especulativas, debería formar parte de la solución. A su vez, al implementar una política de gestión de las reservas internacionales acorde con el

objetivo cambiario, especialmente de evitar un sesgo en contra de los sectores transables, se deberían tomar en cuenta no solo sus posibles efectos positivos, sino también los costos de acumular reservas —costo de oportunidad y costos de esterilización—. La creciente implementación de medidas macroprudenciales y de gestión de reservas internacionales para administrar la cuenta de capitales y estabilizar el tipo de cambio sugiere la necesidad de integrar progresivamente la política macroeconómica con el fin de asegurar un crecimiento estable de los ingresos, el empleo y la inversión, como parte de un proceso de cambio estructural. Esta orientación de la política macroeconómica significaría que las políticas monetaria y cambiaria no tendrían que centrarse exclusivamente en el control de la inflación (estabilidad nominal), requerirían más instrumentos para incidir de manera más directa en diversos agregados monetarios o en los pasivos y activos en moneda nacional y extranjera, y tendrían que coordinarse con otras políticas, incluidas la política fiscal y las políticas sectoriales. Ello debería contribuir no solo a un crecimiento más estable, sino también a reducir la heterogeneidad estructural y favorecer la igualdad.

Respuestas y desafíos regionales ante la adversidad externa

La discusión de las respuestas internacionales ante el deterioro de la economía mundial, específicamente en relación con la arquitectura financiera internacional, ha incluido el reconocimiento explícito del papel que deben jugar las instituciones regionales como complemento de las instancias financieras internacionales. Diversas instituciones regionales impulsaron nuevas iniciativas ante la situación adversa de la economía internacional entre 2008 y 2012, que incluyen: i) la respuesta contracíclica de algunos bancos regionales de desarrollo, especialmente de la CAF-Banco de Desarrollo de América Latina y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), lo que contribuyó a complementar la política fiscal contracíclica adoptada por varios países en 2009; ii) la introducción o discusión de nuevos instrumentos para facilitar el

comercio intrarregional, como el sistema de pagos en monedas locales entre Argentina y Brasil y el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), y la evaluación de posibles modificaciones al Sistema de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI; iii) modificaciones en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) que, aunque no tuvo un papel significativo en la crisis de 2008 y 2009, ha permitido apoyar a ciertos países de la región en crisis financieras anteriores, y iv) la creación o el fortalecimiento de instancias de cooperación para el intercambio de información y la formulación de lineamientos compartidos por parte de autoridades de hacienda o monetarias.

Entre los desafíos de esta institucionalidad o arquitectura financiera regional, estarían los siguientes: i) reforzar el papel de los bancos regionales de desarrollo en la provisión de financiamiento contracíclico y en la elaboración de instrumentos de gestión de riesgos, lo que sería fundamental para las economías con menor holgura fiscal y externa y para financiar bienes públicos regionales como las inversiones destinadas a enfrentar el cambio climático; ii) asegurar la existencia de sistemas de pagos que reduzcan los costos de transacción del comercio intrarregional, como el manejo del riesgo cambiario asociado a la compensación entre bancos centrales; iii) reducir los costos de las estrategias de autoseguro en materia de reservas mediante fondos regionales de reserva fortalecidos, incluida la capitalización del FLAR por medio de la ampliación del número de miembros, con el fin de crear nuevos instrumentos, en mejores términos, tanto para apoyar en casos de crisis como para favorecer el desarrollo de mercados de capitales regionales, especialmente de mercados de deuda, y iv) fortalecer la cooperación en términos de políticas públicas en la región, favoreciendo instancias como los foros de autoridades de hacienda y monetarias para contribuir a la cooperación técnica Sur-Sur, las posiciones compartidas y la gestión conjunta de conflictos de origen económico.

Capítulo I

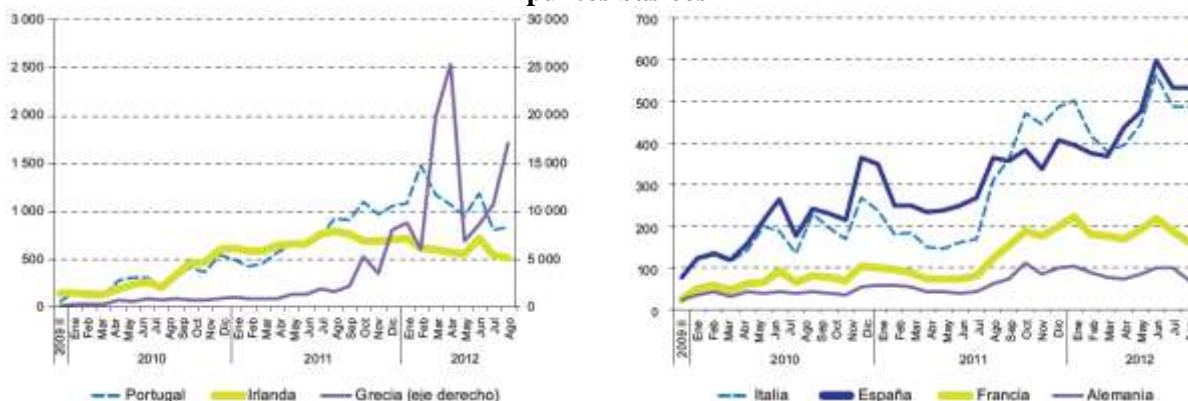
Informe macroeconómico

A. El contexto externo

1. Persistencia de la incertidumbre

Durante el primer semestre de 2012, el entorno externo de la región continuó marcado por la incertidumbre en torno a la salida de la crisis de la deuda soberana de algunos países de la zona del euro, la tenue recuperación de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica y la relativa desaceleración del dinamismo de las economías de China y la India. Esto trajo consigo una reevaluación a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial, lo que ocasionó reducciones en los precios de la mayoría de las materias primas, con la excepción de algunos alimentos que experimentaron alzas acotadas debido a factores climáticos y de oferta. En correspondencia con este cuadro de incertidumbre, en algunos países de la zona del euro —en particular en España, Grecia e Italia—, el riesgo soberano mostró una tendencia al alza durante el primer semestre de 2012, en tanto que en otros, tras elevarse en 2011, este año se ha mantenido en niveles superiores a los observados durante la reciente crisis financiera internacional (ver la siguiente gráfica).

EUROPA (PAÍSES SELECCIONADOS): PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS, 2009-2012
-En puntos básicos-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

El escenario base para 2012 y 2013 contempla como principales supuestos que la economía de los Estados Unidos de Norteamérica mantendrá un crecimiento positivo, aunque bajo y variable, que los países de la zona del euro continuarán experimentando crecimientos aún más bajos, e incluso negativos en ciertos casos, y que la crisis de la deuda soberana de algunos países no desembocará en una crisis financiera mundial. Asimismo, supone una desaceleración de la economía china, aunque su ritmo de crecimiento se mantiene muy por encima de los niveles de América Latina. Este contexto internacional tendrá un impacto diferenciado en los países de la región, dependiendo, en gran medida, de la importancia relativa de los mercados de destino de las exportaciones y de la estructura exportadora de cada país. México y algunos países centroamericanos y del Caribe se verán beneficiados por el aumento moderado de la actividad económica en los Estados Unidos de Norteamérica. Las economías especializadas en la producción y exportación de productos básicos dependerán en mayor medida de la evolución de las economías asiáticas, principales destinos de exportaciones de estos productos, y del impacto del enfriamiento de la economía mundial en los precios de dichos productos.

En virtud de este escenario, en 2013, la economía mundial continuará exhibiendo un bajo dinamismo. La situación en los países de la zona del euro seguirá viéndose afectada por el proceso de desendeudamiento de las personas, la restricción del crédito bancario ocasionada por la recomposición de las carteras y del capital, el bajo dinamismo de la demanda interna, resultante del desempleo y las expectativas negativas, y un impulso fiscal bajo o negativo. Es probable que este escenario se prolongue por algunos años si se toma en cuenta que en otros países desarrollados han requerido al menos entre tres y cuatro años superar cuadros similares. En el caso de los Estados Unidos de Norteamérica, los riesgos para 2013 están, en principio, sesgados hacia la baja del crecimiento, dependiendo de cómo se enfrente el problema del tope de endeudamiento y de los inminentes recortes fiscales automáticos hacia fines de 2012. Los efectos de la evolución de China sobre la demanda global dependen de cuán rápido sea el cambio en sus patrones de gasto, desde el elevado gasto en inversión hasta la expansión del consumo interno. Algunas estimaciones preliminares señalan que, pese a las ganancias de ingreso real de los consumidores chinos durante los últimos años, el efecto multiplicador del aumento del consumo aún es insuficiente para compensar la caída proyectada en sus niveles de inversión, originada, a su vez, en los excesos de capacidad surgidos tras varios años de niveles de inversión muy elevados (cerca del 50% del PIB)⁷⁹. En consecuencia, los riesgos para el crecimiento también se vinculan a la reducción.

Aunque se evite una crisis mayor en la zona del euro, los mercados de capitales internacionales continuarán estando sujetos a una alta volatilidad. Varios de los riesgos señalados no tendrán una resolución definitiva en el corto plazo, sino que estarán sujetos a procesos con avances y retrocesos, dada la necesidad de cambios institucionales importantes para su superación —consolidación fiscal en los Estados Unidos de Norteamérica en medio del ciclo electoral, cambios en los tratados de la

⁷⁹ Según un reciente informe de Deutsche Bank, las estimaciones para el multiplicador de la inversión indican, en promedio, un valor de 1.3 (el de consumo es de 0.6). Véase Jun Ma, “China: a very weak recovery”, Deutsche Bank, agosto de 2012.

Unión Europea sujetos a ratificación plebiscitaria—, o a incertidumbres que se irán conociendo de manera gradual. Cabe esperar que se registren algunos episodios de alzas en la aversión al riesgo. Dado que este factor se ha vuelto uno de los determinantes más relevantes de los precios de los activos en los mercados emergentes y de los flujos financieros hacia estos mercados, es esperable cierta volatilidad en estas variables para la región.

En síntesis, el escenario externo global se caracterizará en 2012 y 2013 por un lento crecimiento de la demanda mundial, que amenaza con perdurar mientras no se superen los problemas de sobreendeudamiento de los países desarrollados y los países emergentes no recompongan sus patrones de gasto. Mientras tanto, la variabilidad externa, tanto real como financiera, se mantendrá, puesto que, debido al bajo crecimiento y a la persistencia de sus necesidades de financiamiento, es probable que en algunos países desarrollados se profundicen aún más los problemas de sostenibilidad de su deuda soberana. Aun cuando ello induzca a que se adopten las medidas financieras, monetarias y fiscales que permitan superar los problemas tanto de liquidez como de solvencia que se plantean en varios países desarrollados, la existencia de diferentes visiones sobre las soluciones implica que ello ocurrirá con cierta cuota de incertidumbre.

B. El desempeño de las economías de la región

1. En el segundo trimestre de 2012, el crecimiento de América Latina y el Caribe se desaceleró, aunque varias economías mantienen su dinamismo

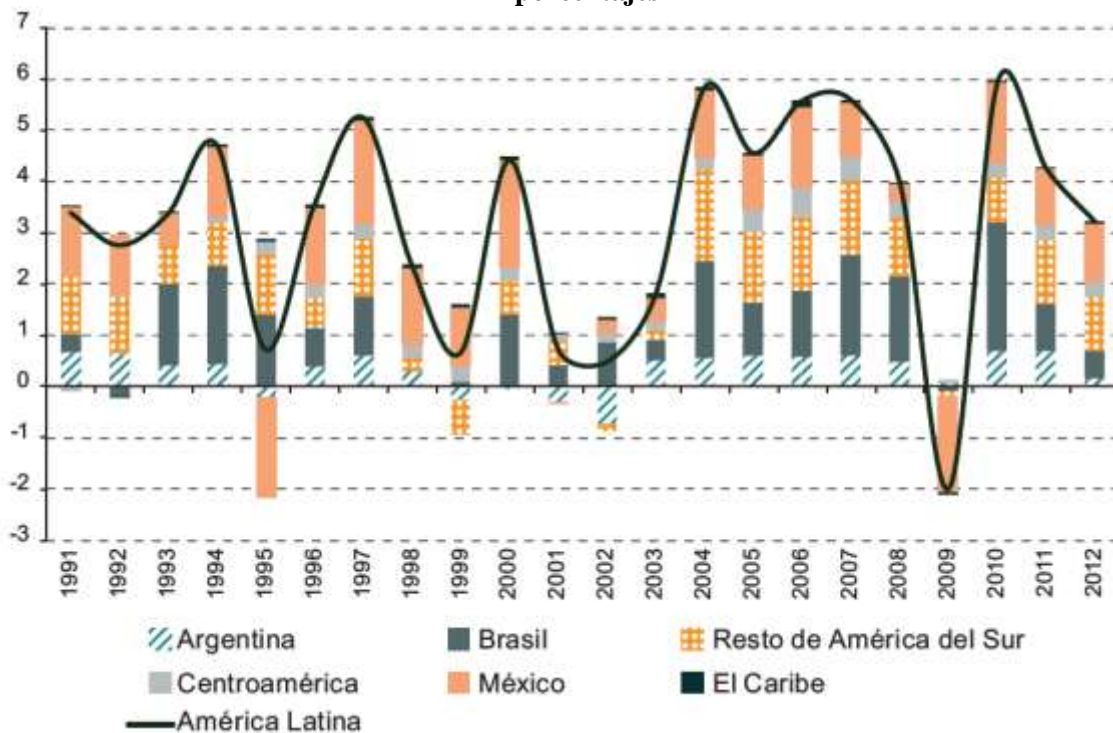
En términos agregados, el deterioro de la economía internacional, sumado a elementos particulares a los países, se tradujo en una desaceleración de la actividad económica en las economías de América Latina y el Caribe en 2011, que se detuvo en el primer trimestre de 2012, pero que en algunos países se reinició durante el segundo trimestre del año. Esto fue particularmente evidente en el caso de Argentina, mientras

que el crecimiento de Brasil se mantuvo en un nivel modesto tras la desaceleración observada durante el segundo semestre de 2011 y Paraguay registró por segundo trimestre consecutivo un descenso del PIB (3.4%)⁸⁰. Los demás países para los que se cuenta con datos sobre la evolución durante el primer semestre de 2012 mantuvieron o aumentaron su tasa de crecimiento en el segundo trimestre, en comparación con el mismo trimestre de 2011. México registró un alza del 4.1% y Bolivia (Estado Plurinacional de) (5.1%), Chile (5.4%), Costa Rica (5.7%) y el Perú (6.1%) anotaron tasas de expansión de la actividad económica por encima del 5%, mientras que Panamá (9%) se mantuvo como la economía con mayor crecimiento en la región.

Las estimaciones de crecimiento para 2012, sobre la base de la situación observada en el primer semestre del año, sugieren que la economía regional crecería en torno al 3.2% durante el año en su conjunto. Como puede apreciarse en la gráfica *América Latina y el Caribe: Aportes al crecimiento del PIB regional, según países o grupos de países, 1991-2012*, que identifica la proporción del crecimiento del PIB regional que corresponde a distintos países o grupos de países, la menor tasa de crecimiento en 2012 obedece principalmente al menor crecimiento de Argentina y, en menor medida, a un crecimiento más modesto de Brasil. Durante este año, los aportes de los demás países o grupos de países al crecimiento regional serían similares a los efectuados en los últimos tiempos.

⁸⁰ En los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Costa Rica, Panamá y Paraguay, las cifras corresponden a estimaciones de la CEPAL.

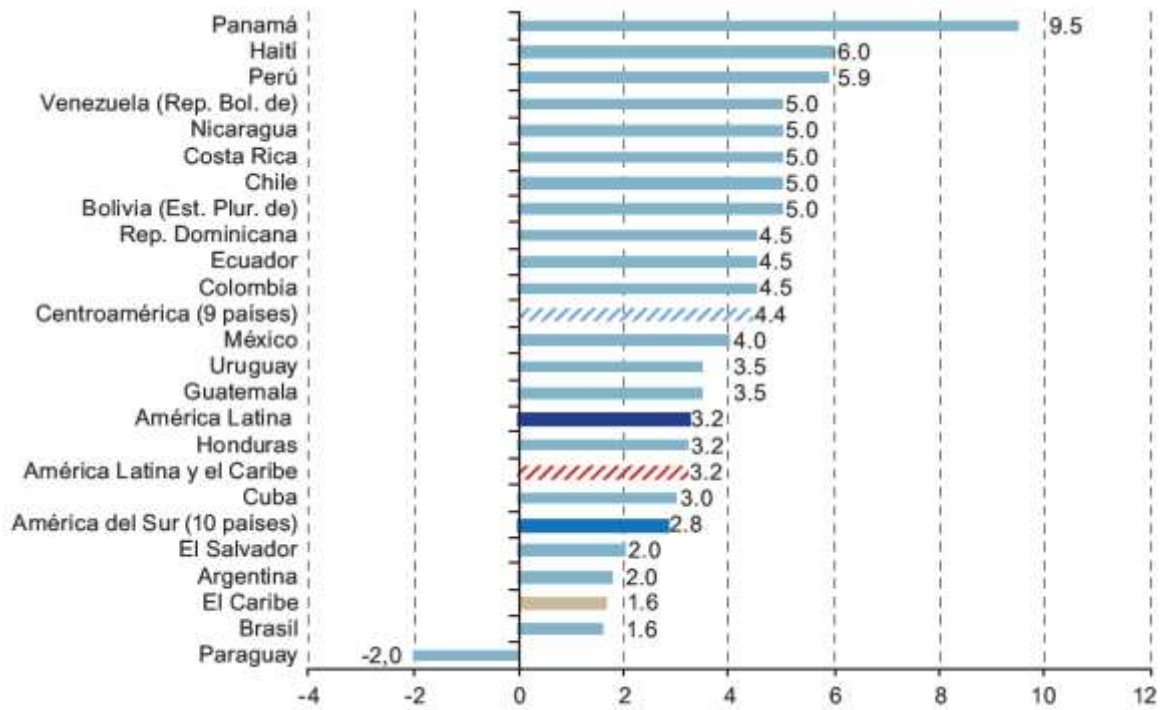
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: APORTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL, SEGÚN PAÍSES O GRUPOS DE PAÍSES, 1991-2012
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Mientras Argentina y Brasil tendrían en 2012 tasas de crecimiento del 2.0% y el 1.6%, respectivamente, un grupo relativamente numeroso de países tendría un crecimiento del 5.0% o más, incluidos Perú (5.9%), Bolivia (Estado Plurinacional de) (5.0%), Chile (5.0%) y Venezuela (República Bolivariana de) (5.0%) en América del Sur, mientras que en Centroamérica y el Caribe tendrían un mayor crecimiento Panamá (9.5%) y Haití (6.0%), seguidos de Costa Rica y Nicaragua (ambos con un 5.0%). México mantendría un crecimiento en torno al 4.0% y los demás países de la región se ubicarían en posiciones intermedias, con la excepción de Paraguay, que tendría un crecimiento negativo del 2.0% a causa de un drástico descenso de la producción de soja debido a factores climáticos (ver la siguiente gráfica).

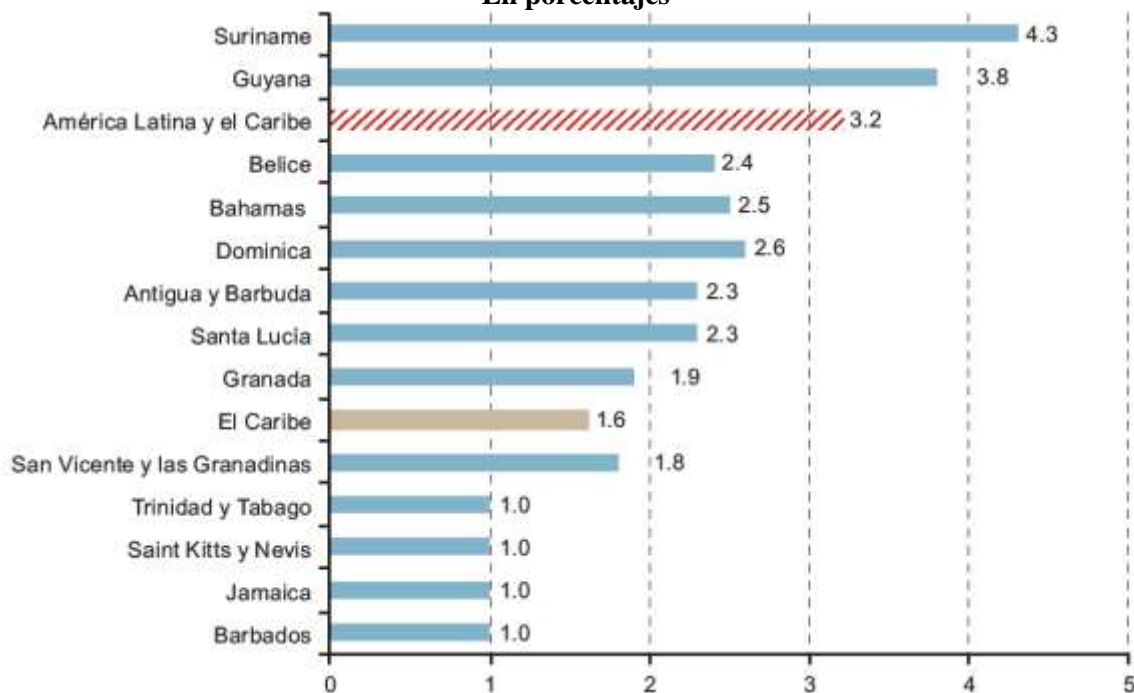
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB, 2011-2012
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el caso del Caribe de habla inglesa y holandesa, los países con recursos naturales, y especialmente Suriname (4.3%) y Guyana (3.8%), tendrían tasas superiores, mientras que la mayoría de los países de esta subregión se ubicaría entre los rangos de crecimiento del 1.0% y el 3.0%. La lenta recuperación tras la crisis de 2009 se reflejaría en un crecimiento del 1.6% para toda la subregión en 2012, en contraste con un crecimiento de solo un 0.4% en 2011 (ver la siguiente gráfica).

EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB, 2011-2012
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2. Ante el deterioro de la demanda externa, el consumo y, en menor medida, la inversión se mantienen como los componentes más dinámicos de la demanda global en la región

El crecimiento regional ha estado impulsado principalmente por el dinamismo de la demanda interna, tanto de consumo privado y público como de inversión, aunque en el caso de la inversión no de manera tan extendida entre todos los países. El aumento del consumo se explica por la expansión del crédito al sector privado, las mejoras en los indicadores laborales y, en el caso de Centroamérica, el aumento de las remesas de emigrantes. Por su parte, el dinamismo de la inversión en varios países se ha sostenido principalmente por cierto dinamismo del sector de la construcción.

En 2011, se registró un importante descenso de la contribución del consumo privado y la inversión al crecimiento. No obstante, ambas variables tendieron a estabilizarse en el primer trimestre de 2012, aunque en niveles menores que en años previos. También

se observó un leve aumento del aporte del consumo público. Este relativo dinamismo de la demanda interna se reflejó, asimismo, en el mayor crecimiento de los volúmenes importados de bienes y servicios, mientras que el deterioro de la demanda externa se manifestó en un menor dinamismo de los volúmenes de exportaciones de bienes y servicios, con lo que las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa al crecimiento del producto. En términos regionales, esta contribución ha estado mostrando un paulatino descenso desde el tercer trimestre de 2011. No obstante, el resultado regional refleja una evolución contrastante entre grupos de países.

México y Centroamérica muestran un crecimiento económico medio relativamente estable entre el tercer trimestre de 2011 y el primero de 2012, con una contribución positiva del consumo, tanto privado como público, y una contribución también positiva de las exportaciones netas al crecimiento del producto. Estos países se han beneficiado del crecimiento de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica y la estructura de sus exportaciones les ha permitido continuar exportando a ese país y registrando un continuo aumento de las remesas de los emigrantes que allí se encuentran. A esto se suma un sostenido crecimiento de la inversión en algunos países, como México y Panamá⁸¹.

A su vez, en América del Sur se aprecia una tendencia a la desaceleración del crecimiento del PIB más marcada a partir del tercer trimestre de 2011, y con un aporte negativo de las exportaciones netas al producto, aunque con comportamientos diferenciados. El crecimiento se desacelera mucho en la Argentina y se mantiene bajo en el Brasil, con una dinámica que se mantiene principalmente debido a la expansión del consumo, incluido, en ambos casos, un aporte significativo del consumo público. Ecuador muestra una desaceleración menor del crecimiento, también con un aporte significativo del consumo, mientras que en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile,

⁸¹ En México, la inversión ha estado impulsada por el mayor crecimiento del componente de maquinaria y equipo, mientras que en Panamá la expansión de la inversión se basa, más que nada, en el crecimiento de la actividad de la construcción.

Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), el crecimiento se ha mantenido en niveles similares a los de 2011, o incluso mayores, lo que se asocia a procesos de inversión que han dinamizado la producción, además del consumo.

En los países de América del Sur, el aporte diferenciado de la demanda interna se combina con una disminución del dinamismo de los volúmenes exportados, debido a que los países de esta subregión están más expuestos al dinamismo de las economías asiáticas, principal destino de sus exportaciones de materias primas. La crisis de los países de la zona del euro se ha traducido en un bajo crecimiento de las exportaciones regionales hacia el continente europeo y en una disminución de las remesas de emigrantes provenientes de España, importante país destino de emigración en los casos de Colombia y el Ecuador.

3. Predominio del crecimiento de los sectores no transables en contraste con un menor dinamismo de los sectores transables

La evolución de los indicadores de actividad sectorial disponibles para el primer semestre del año ilustra una tendencia mayoritaria de desaceleración en los sectores transables (industria, agricultura y minería), con la excepción de México y los países centroamericanos. Por su parte, el sector no transable (construcción y comercio) tiende a mantener cierto dinamismo.

En el sector industrial hubo una desaceleración, aunque con diferencias entre Centroamérica y México, por una parte, y los países más grandes de América del Sur, por la otra. En la Argentina, el Brasil y Colombia se registró una variación negativa de esta actividad en el segundo trimestre de 2012, en comparación con igual período de 2011, al tiempo que en México y otros países de la región se mantuvo cierto dinamismo. A su vez, en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay, el sector agrícola muestra una caída en el primer semestre de 2012, en comparación con igual período de 2011, mientras que en México la actividad de este sector se expandió un 7.5% en

igual período, de la mano del aumento de las exportaciones agroindustriales, destinadas principalmente a los Estados Unidos de Norteamérica. En los demás países, el sector mantiene un crecimiento, por lo general inferior al del PIB global.

La minería mostró un comportamiento menos favorable durante el primer semestre de 2012 en comparación con los últimos años en la mayoría de los países de la región. En el Ecuador y México se observa un estancamiento de este sector y en Trinidad y Tobago se registra un descenso de la producción petrolera de alrededor del 15%. En Argentina, Brasil y Venezuela (República Bolivariana de), la minería tuvo un crecimiento modesto, mientras que en Chile y Perú se constata un aumento inferior al de la economía global, aunque ello contrasta con la caída de la actividad del sector en 2011. Los países que no comparten este comportamiento menos favorable de la minería son algunos de Centroamérica, que han registrado expansiones de dos dígitos, aunque partiendo de una base muy pequeña, y Colombia y Bolivia (Estado Plurinacional de), donde la actividad de este sector anota una expansión cercana al 10% en el primer semestre de 2012.

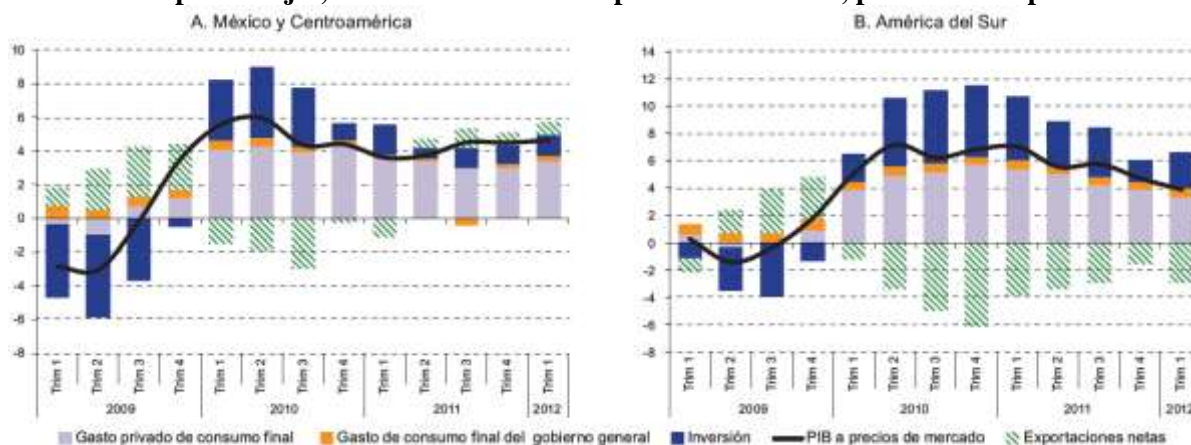
Entre los sectores no transables resalta cierto dinamismo de la construcción, asociado al crecimiento de la inversión en algunos países, y del comercio, derivado del dinamismo del consumo público y privado en el conjunto de la región. En comparación con igual período de 2011, en el segundo trimestre de 2012 algunos países registran tasas de expansión de la construcción cercanas o superiores al 10% (Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)), mientras que otros anotan caídas (Argentina, El Salvador y Nicaragua). La evolución diferenciada de la actividad de la construcción en la región es ilustrativa del desempeño de la inversión (en los países donde la actividad de este sector mantiene un elevado dinamismo se aprecia un incremento de la inversión). En países como Chile (8%), México (7.9%⁸²), Perú (15.8%) y Venezuela (República

⁸² Corresponde al período abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

Bolivariana de) (15.9%), donde se dispone de información para el segundo trimestre de 2012, la formación bruta de capital fijo aumentó a tasas relativamente elevadas con relación a igual trimestre de 2011⁸³. Por su parte, la inversión en el Brasil muestra una caída en el trimestre (3.7%), como resultado del bajo dinamismo de la construcción y del descenso de la inversión en maquinaria y equipo.

Finalmente, y como ilustración de la continuidad de la expansión del consumo en las economías de la región, el sector de los servicios, y en particular las ventas del sector de comercio, mantuvo un dinamismo elevado en la generalidad de los países en el segundo trimestre del año. Una excepción fue Colombia, donde el crecimiento del índice de ventas al por menor registró en el segundo trimestre del año una marcada desaceleración con respecto a igual período de 2011.

AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA
-En porcentajes, en moneda nacional a precios constantes, promedio simple-



Nota: La suma de las contribuciones de los componentes de la demanda no es necesariamente igual a la tasa de variación del PIB, debido a que los resultados para las subregiones corresponden a promedios simples de los datos de los países.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

⁸³ El comportamiento de las importaciones de bienes de capital también ha tenido un desempeño diferenciado. En el acumulado del primer semestre, y con relación a igual período de 2011, estas importaciones muestran alzas menores al 10% en Brasil, Chile y Colombia, de entre el 10% y el 20% en Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Panamá y Perú, y superiores al 20% en Costa Rica, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de). A su vez, en la Argentina (-25%), el Paraguay (-19.2%), El Salvador (-1.1%) y Uruguay (-1.1%), al igual que en República Dominicana, las importaciones muestran una caída.

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INDICADORES
TRIMESTRALES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2011-2012^{a/}
-En tasas de variación trimestral del PIB, con relación al mismo período del año anterior-**

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	9.9	9.1	9.3	7.3	5.2	0.0
Bolivia (Estado Plurinacional del)	5.6	4.2	5.4	5.5	5.1	5.1 ^{a/}
Brasil ^{b/}	4.2	3.3	2.1	1.4	0.8	0.5
Chile	9.9	6.3	3.7	4.5	5.3	5.5
Colombia ^{b/}	5.0	5.1	7.5	6.1	4.7	4.9
Costa Rica	1.9	3.6	4.6	5.4	7.9	5.7
Ecuador ^{b/}	8.8	8.5	7.8	6.1	4.8	...
El Salvador	4.4	2.0	4.0	0.6	1.8	0.5
Guatemala	4.8	4.1	3.3	4.6	3.3	3.6
Honduras	5.8	5.1	4.8	6.7	5.3	5.0
México ^{b/}	4.4	3.1	4.3	3.9	4.5	4.1
Nicaragua	8.5	7.8	6.5	4.9	5.8	4.6
Panamá	5.9	8.5	7.0	9.8	9.4	9.6
Paraguay	7.0	4.6	2.8	1.9	-2.6	-3.4 ^{a/}
Perú	8.6	6.9	6.6	5.6	6.1	6.1
República Dominicana ^{b/}	4.3	3.6	4.6	5.1	3.8	3.8
Uruguay ^{b/}	6.7	5.1	7.7	3.5	4.2	3.8
Venezuela (República Bolivariana de) ^{b/}	4.8	2.6	4.4	4.9	5.8	5.4
América Latina ^{c/}	5.8	4.4	4.5	3.8	3.6	2.4

^{a/} Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

^{b/} Corresponde a la variación del PIB con respecto a igual trimestre del año anterior.

^{c/} Promedio regional ponderado.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN
INDUSTRIAL, DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2011 A SEGUNDO TRIMESTRE DE 2012**
-En porcentajes, con relación a igual trimestre del año anterior-

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	9.3	8.4	5.7	3.4	2.3	-3.3
Bolivia (Estado Plurinacional del)	2.3	2.9	4.1	5.3	4.5	6.0 ^{a/}
Brasil	2.7	0.4	0.2	-2.1	-3.3	-4.8
Chile	14.4	7.5	4.4	2.0	4.1	2.8
Colombia	5.8	3.4	6.1	3.8	1.4	-0.1
Costa Rica	-3.4	1.9	7.3	9.2	15.5	11.1
Ecuador ^{b/}	9.3	8.6	8.4	2.6	4.5	...
El Salvador	0.7	1.4	2.4	2.2	1.7	1.6
Guatemala ^{b/}	3.3	4.6	3.2	1.8	1.1	...
Honduras	5.0	8.1	6.8	6.4	3.3	2.7
México	5.4	3.4	3.5	3.2	4.6	3.6
Nicaragua	6.6	4.5	5.3	7.6	6.4	6.6
Panamá ^{b/}	3.1	2.3	3.1	4.3	4.0	...
Paraguay ^{b/}	1.5	0.2	-2.7	-4.6	2.1	...
Perú	12.1	6.0	3.7	1.0	-0.7	0.1
Uruguay	6.5	4.0	4.5	-11.8	-4.5	4.3
Venezuela (República Bolivariana de)	6.2	-1.3	0.5	2.1	2.5	2.0

^{a/} Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

^{b/} Corresponde a la variación con respecto a igual trimestre del año anterior del valor agregado de la industria manufacturera.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LOS INDICADORES
DE ACTIVIDAD DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**
-En porcentajes, con relación a igual trimestre del año anterior-

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	9.8	11.2	10.4	4.1	3.5	-4.9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8.1	6.3	7.4	9.4	11.5	12.3 ^{a/}
Brasil ^{b/}	5.5	2.3	3.8	3.1	3.3	1.5
Chile ^{b/}	13.4	9.8	9.4	11.7	8.7	7.3
Colombia ^{b/}	-1.5	-3.7	18.5	10.1	-0.6	...
Costa Rica	-5.6	-5.3	-3.5	-1.5	2.2	3.0
Ecuador ^{b/}	17.1	22.5	22.8	21.4	13.0	...
El Salvador	12.5	21.5	25.2	-1.5	1.9	-0.9
Guatemala ^{b/}	0.6	1.5	1.8	2.1	-4.7	...
Honduras	-0.6	-5.0	5.3	14.9	13.2	9.1
México	4.1	2.4	4.2	4.2	5.6	5.0 ^{a/}
Nicaragua	19.3	18.6	18.6	12.9	-0.5	0.0
Panamá ^{b/}	16.8	18.9	23.6	14.1	26.4	...
Paraguay ^{b/}	-8.7	-7.9	2.6	21.0	-0.6	...
Perú	6.0	0.0	2.2	5.4	12.5	17.0
República Dominicana ^{b/}	6.6	-7.5	4.6	1.1	-0.3	...
Uruguay	7.2	1.5	10.4	6.9	12.9	...
Venezuela (República Bolivariana de) ^{b/}	-6.8	-1.8	10.9	12.8	29.9	17.6

^{a/} Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

^{b/} Corresponde a la variación con respecto a igual trimestre del año anterior del valor agregado del sector de la construcción.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LOS INDICADORES
DE ACTIVIDAD DEL SECTOR DE COMERCIO, 2011-2012**
-En porcentajes, con relación a igual trimestre del año anterior-

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina ^{a/}	22.0	17.4	19.0	18.2	12.6	12.7
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^{a/}	4.0	3.1	3.5	4.3	3.4	3.7 ^{b/}
Brasil ^{a/}	6.8	7.8	6.2	5.9	10.0	7.9
Chile ^{a/}	17.7	11.1	10.6	8.8	9.4	7.2
Colombia ^{a/}	13.3	15.2	9.9	5.4	6.9	0.8
Costa Rica ^{a/}	4.9	5.0	2.8	4.3	5.1	4.3
Ecuador ^{a/}	6.9	6.4	6.7	5.3	4.7	...
El Salvador ^{a/}	11.0	5.4	5.6	0.5	3.3	1.0
Guatemala ^{c/}	2.6	4.3	4.4	1.3	4.2	...
Honduras ^{a/}	6.2	9.2	10.1	10.0	5.0	5.7
México ^{a/}	2.2	3.5	3.5	4.5	5.4	4.5
Nicaragua ^{a/}	9.9	9.1	3.0	3.6	10.7	8.8
Panamá ^{c/}	7.9	15.1	20.0	15.0	11.0	...
Paraguay ^{c/}	7.3	6.6	4.8	5.0	6.9	...
Perú ^{a/}	10.3	8.8	8.6	7.6	7.9	6.4
República Dominicana ^{c/}						...
Uruguay ^{c/}	14.1	6.9	10.3	9.0	5.0	...
Venezuela (República Bolivariana de) ^{a/}	5.4	4.9	9.6	7.9	8.3	14.4

a/ Corresponde a la variación con respecto a igual trimestre del año anterior del índice de actividad del sector de comercio.

b/ Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

c/ Corresponde a la variación trimestral con respecto a igual trimestre del año anterior del valor agregado del sector de comercio, restaurantes y hoteles.

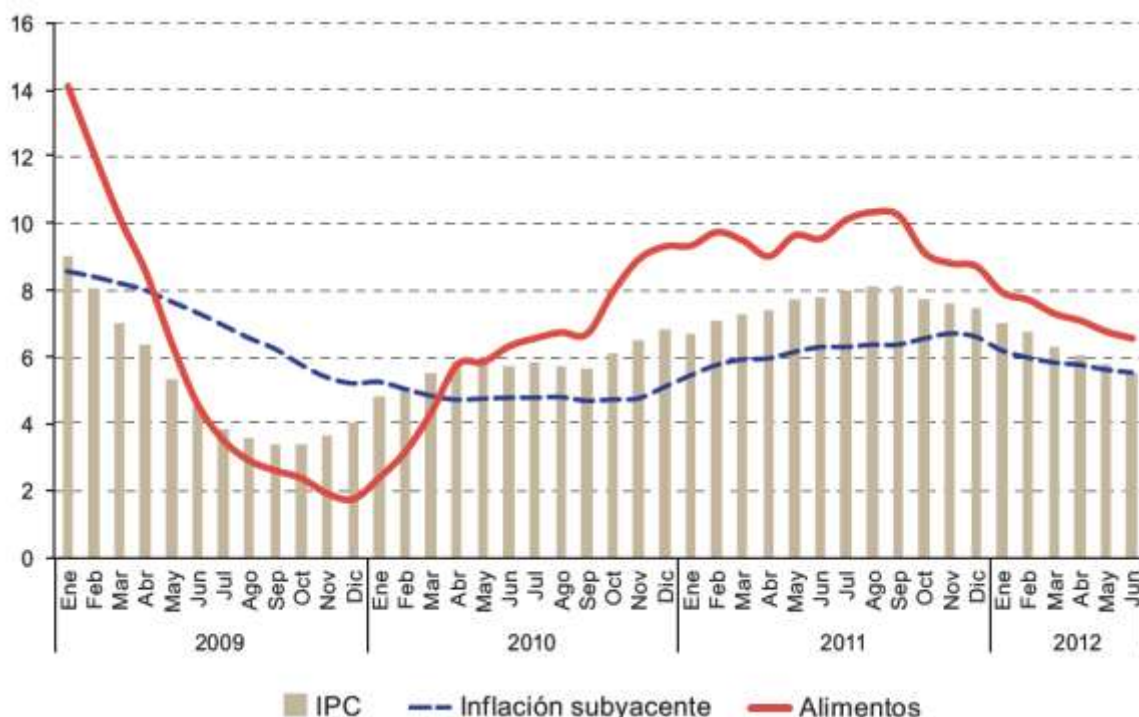
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

4. La inflación regional se mantiene a la baja en el segundo trimestre del año, pero se ve amenazada como consecuencia del aumento de los precios de los alimentos

En el segundo trimestre de 2012, la inflación mantuvo la tendencia a la baja que mostró en el trimestre anterior. Para América Latina y el Caribe, la inflación acumulada en 12 meses a junio de 2012, en términos del promedio simple, fue del 5.5%, el menor valor registrado desde noviembre de 2010. En la reducción paulatina de la tasa de inflación regional incidió el menor crecimiento de los precios de los

alimentos y, hasta abril de 2012, la desaceleración de la inflación subyacente, que entre noviembre de 2010 y diciembre de 2011 se había incrementado en forma sostenida. No obstante, el aumento de los precios de los alimentos se ha mantenido sensiblemente por encima del registrado por el índice agregado (ver la siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS E INFLACIÓN SUBYACENTE, TASA DE VARIACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2009-2012
-En porcentajes-



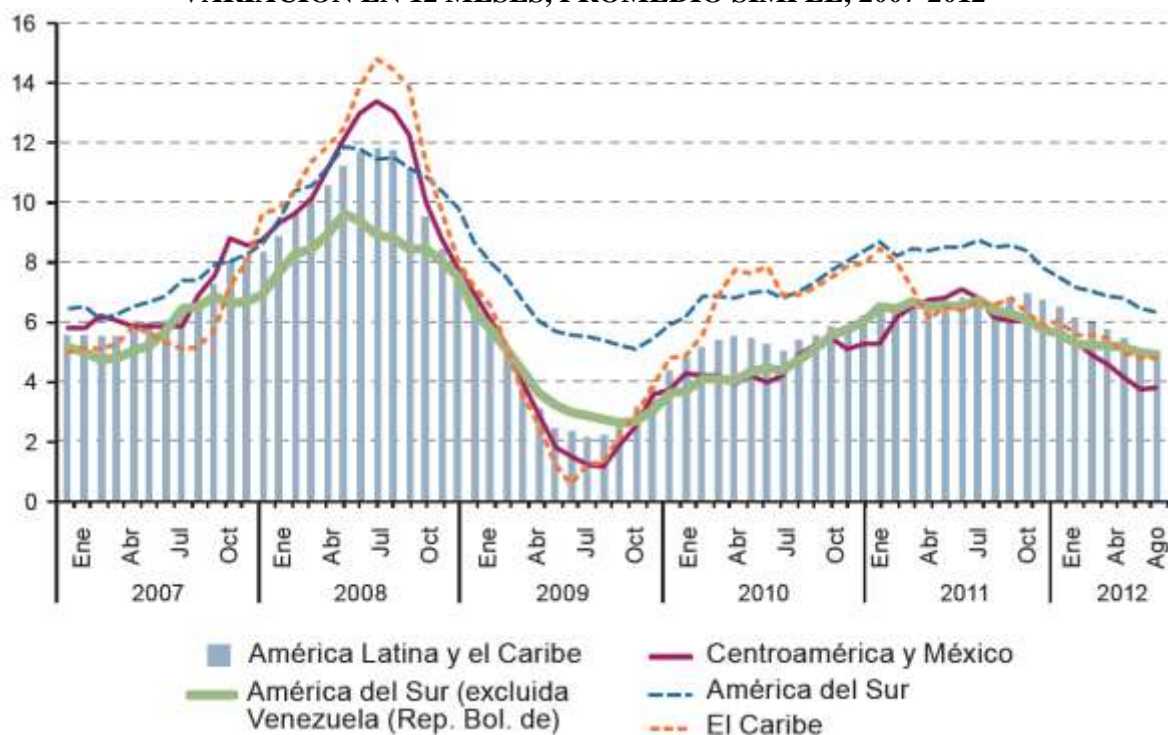
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Argentina, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de) son los países de la región que durante este período muestran los mayores niveles de inflación y también son, en particular los dos últimos, los que presentan un mayor aumento en los precios del grupo de alimentos, que anotan alzas superiores al 20% en igual período, aunque estos resultados reflejan tendencias contrapuestas. Mientras que en Venezuela (República Bolivariana de) se observa un paulatino descenso de la inflación desde

diciembre de 2011, cuando se registró una inflación acumulada en 12 meses del 29%, en Trinidad y Tobago la inflación aumentó en forma gradual desde mediados de 2011 hasta mayo de 2012, cuando la inflación acumulada en 12 meses llegó al 12.6%. El aumento de la inflación en este país obedeció, en mayor medida, al significativo incremento de los precios de los alimentos en los primeros cinco meses del año, resultado de la combinación de las condiciones climáticas adversas, que afectaron la producción nacional, y el aumento de los precios internacionales de los granos, dada la importancia de los alimentos importados en la canasta de consumo alimenticia del país.

Los países de Centroamérica registraron las mayores disminuciones en la inflación a causa del menor incremento en los precios de los alimentos y, en algunos casos, de los combustibles (ver la gráfica *América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, tasa de variación en 12 meses, promedio simple, 2007-2012*). En promedio, la tasa de inflación disminuyó de un 7.8% acumulado en 12 meses a septiembre de 2011 a un 4.2% acumulado en 12 meses a junio de 2012. En este grupo se destacan El Salvador y la República Dominicana, dos países en los que la inflación acumulada en 12 meses a junio de 2012 disminuyó del 6.3 al 0.6% y del 9.3 al 1.6%, respectivamente, como resultado del menor crecimiento de los precios de los alimentos y los combustibles.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, TASA DE VARIACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2007-2012^{a/}



a/ El Caribe incluye a las Bahamas, Barbados, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tobago.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Un resultado similar se observa en promedio para los países del Caribe, donde la inflación media disminuyó de un 6.1% acumulado en 12 meses a junio de 2011 a un 5% acumulado en 12 meses en junio de 2012, de la mano de un menor incremento de los precios de los alimentos y los combustibles, en particular en Suriname, y a pesar del alza de los precios de este grupo de productos en Trinidad y Tobago⁸⁴. El impacto de los alimentos y combustibles en la evolución de los precios internos, tanto en las economías de Centroamérica como del Caribe, como consecuencia de movimientos a la baja o al alza de los precios internacionales de estos bienes, se hace sentir con más intensidad dada su condición de importadores netos de estos productos.

⁸⁴ En el cálculo de la inflación media se considera a las Bahamas, Belice, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tobago, economías para las cuales se dispone de datos hasta junio de 2012.

Aunque los países centroamericanos y del Caribe son los más vulnerables a los aumentos de los precios internacionales de los alimentos, su efecto sobre la inflación en los demás países de la región no es despreciable. Específicamente, y dados los aumentos de los precios de los alimentos en los mercados internacionales como consecuencia de las condiciones climáticas adversas en los Estados Unidos de Norteamérica, que han afectado la producción de maíz y trigo, puede preverse un incremento de las presiones inflacionarias por esta vía durante el segundo semestre de 2012 para la región en su conjunto.

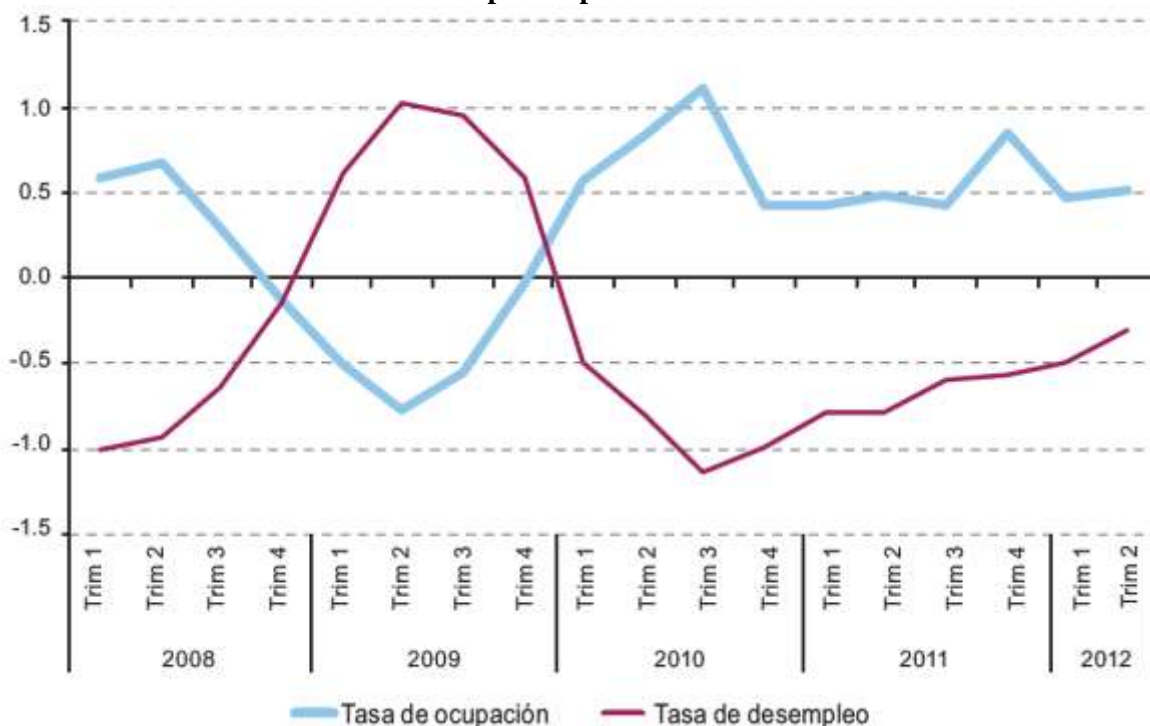
5. Las condiciones salariales y de empleo siguen contribuyendo al crecimiento de la demanda interna, pero hay indicios de un menor dinamismo

El aumento del empleo y la mejora de su calidad, así como los salarios más altos, continuaron contribuyendo a la expansión moderada de la demanda interna de la región, y en particular del consumo. En primer lugar, para el conjunto de diez países para los que se cuenta con información trimestral, durante el primer semestre de 2012, la tasa de desempleo urbano cayó 0.4 puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior (de un 7.2 a un 6.8% de la población económicamente activa).

Esta nueva reducción del desempleo se debe a un dinámico aumento del nivel de empleo en la región. En el conjunto de diez países mencionados, la tasa de ocupación urbana, en reflejo de la demanda de trabajo, aumentó alrededor de 0.5 puntos porcentuales, solo levemente por debajo del incremento interanual de 0.6 puntos porcentuales registrado en el promedio del año pasado. Sin embargo, debido al aumento de la oferta laboral en 2012, que superó al de los años previos —un estancamiento de la tasa de participación durante el primer semestre de 2011 se compara con un incremento de 0.3 puntos porcentuales en el mismo período de

2012—, el impacto del incremento de la tasa de ocupación en la reducción del desempleo ha sido menor que el año anterior (ver la siguiente gráfica)⁸⁵.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (10 PAÍSES): VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS TASAS DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO, 2008-2012^{a/}
-En puntos porcentuales-



a/ Los países cubiertos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Jamaica, México, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Tal como ocurrió en los últimos años, en los cuales hubo un crecimiento económico relativamente elevado, en muchos países el empleo asalariado continuó liderando la generación de empleo y en cinco de diez países con información disponible aumentó su participación en el empleo total, mientras en dos se mantuvo estable. Esto sugiere que la calidad del empleo continuó mejorando. Específicamente, el empleo asalariado formal (cubierto por los sistemas de seguridad social) se incrementó, durante los primeros meses de 2012, entre un 3 y 4% en Argentina, Brasil, Costa Rica y Perú,

⁸⁵ Durante el primer semestre de 2011, la tasa de desempleo urbano de los diez países analizados cayó 0.8 puntos porcentuales.

entre un 4 y 5% en México, Panamá y Uruguay, y más del 5% en Chile y Nicaragua. En todos los casos, este incremento se dio por encima de la tasa de crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar.

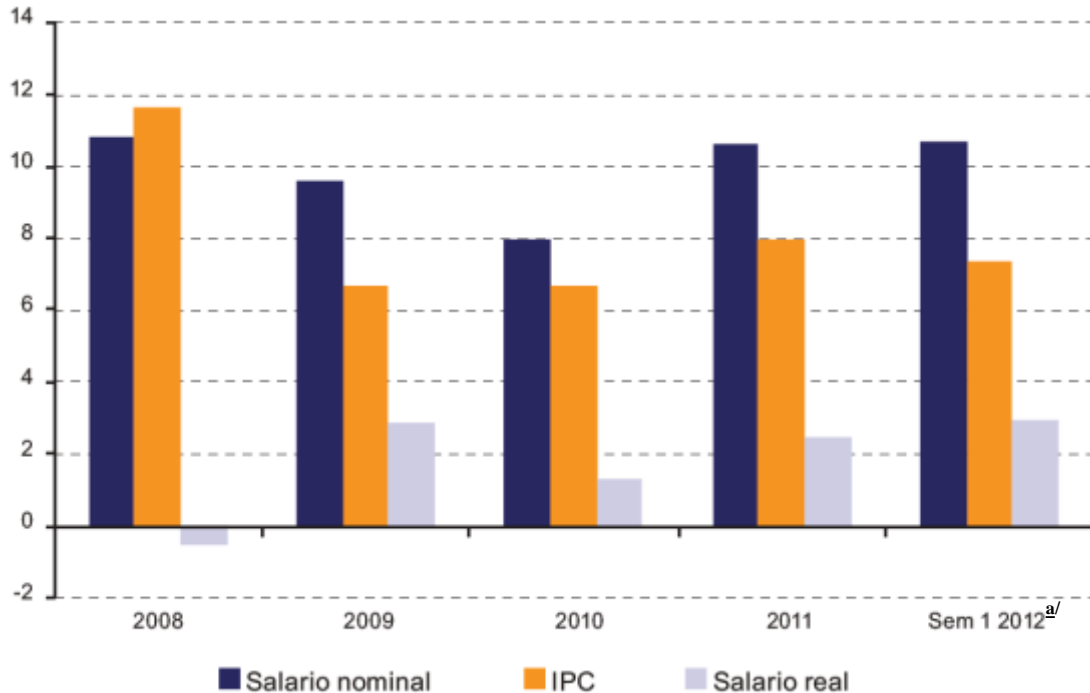
Además, en la mayoría de los países con información disponible (Brasil, Chile, Ecuador, el Paraguay, Perú y Uruguay), la tasa de subempleo visible bajó en el primer semestre, en comparación con el mismo período del año anterior (cabe destacar que, al representar la proporción de ocupados que trabajan menos horas semanales que las deseadas y que están disponibles para trabajar más, esta tasa también es un indicador negativo de la calidad del empleo). En Argentina, este indicador se mantuvo prácticamente estable y en Colombia y México mostró aumentos moderados.

El hecho de que durante el primer semestre de 2012 la demanda interna haya sido el principal motor del crecimiento se refleja en que la generación de empleo se concentró en el sector no transable, ya sea en comercio o servicios en la mayoría de los países para los cuales existe información y, en algunos casos como Brasil, Colombia y Paraguay, en la construcción. En cambio, la participación del empleo total en los principales sectores productores de bienes transables (agricultura, industria manufacturera) se redujo en casi todos los países que cuentan con información disponible.

A su vez, las mujeres aumentaron su tasa de participación en la gran mayoría de los países, mientras que en el caso de los hombres la evolución de esta tasa fue mixta. Respecto de la generación de empleo, la situación fue similar y en el promedio simple de 13 países la tasa de ocupación de las mujeres subió 0.9 puntos porcentuales, mientras que la de los hombres se incrementó 0.3 puntos porcentuales. De esta manera, la tasa de desempleo registró una rebaja similar para ambos sexos, con un descenso levemente mayor en el caso de las mujeres (un 0.2 y 0.4%, respectivamente).

La evolución de los salarios reflejó la situación de empleo relativamente favorable que predominó en la región, caracterizada por una caída de la tasa de desempleo en un contexto de demanda laboral todavía fuerte. Además, la inflación contenida contribuyó a que, en términos reales, el crecimiento de los salarios del sector formal se acelerara (en el promedio simple de nueve países) respecto de los dos años previos, con un aumento del 3.0% (ver la gráfica *América Latina (9 países): Crecimiento del salario nominal, la inflación y el salario real, promedio simple, 2008 a primer semestre de 2012*). Argentina, Brasil, Panamá, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) registraron aumentos reales interanuales por encima del 3%. Estos aumentos alcanzaron entre un 2 y 3% en Chile y Costa Rica, mientras que en Colombia, México y Nicaragua las variaciones fueron menores del 1 por ciento.

AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): CRECIMIENTO DEL SALARIO NOMINAL, LA INFLACIÓN Y EL SALARIO REAL, PROMEDIO SIMPLE, 2008 A PRIMER SEMESTRE DE 2012



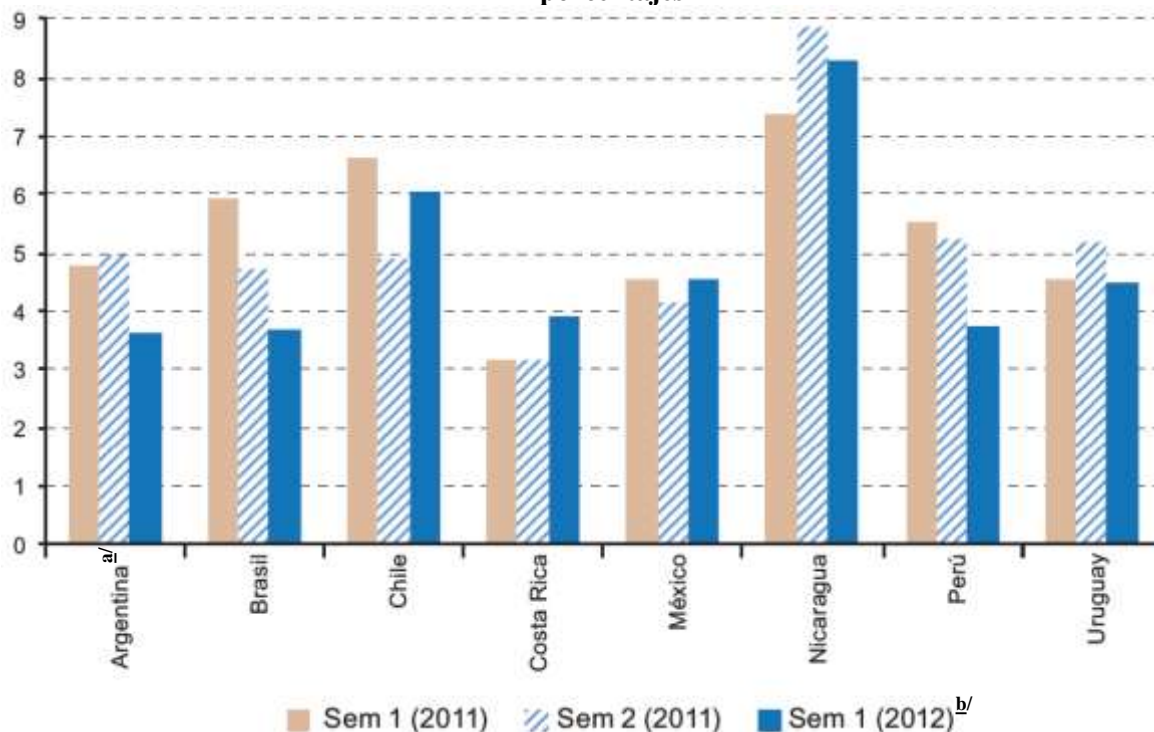
^{a/} Datos preliminares.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

6. El desempeño de algunos países indica que la generación de empleo estaría perdiendo dinamismo de manera gradual y se prevé un moderado enfriamiento de la dinámica laboral para el segundo semestre

Si bien a nivel regional el incremento de la tasa de ocupación ha mantenido su dinamismo, no todos los países lograron aumentar esta tasa en la comparación interanual. En Argentina, Jamaica, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) este indicador mostró un retroceso respecto del primer semestre de 2011. En el importante aumento del nivel del empleo regional (promedio ponderado) influyó el marcado incremento del nivel de empleo en México a partir de los últimos meses de 2011 y el continuo aumento de la tasa de ocupación urbana observado en Brasil pese al débil crecimiento económico. Además, en algunos países, sobre todo en Argentina, Brasil y Perú, se observan claros signos de desaceleración en la generación de empleo formal, mientras que en otros este tipo de empleo crece con tasas relativamente estables (ver la siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): VARIACIÓN INTERANUAL DEL EMPLEO ASALARIADO FORMAL, PRIMER SEMESTRE DE 2011 A PRIMER SEMESTRE DE 2012
-En porcentajes-



^{a/} El dato de 2012 solo representa el primer trimestre.

^{b/} Cifra preliminar.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

De esta manera, en el primer semestre de 2012, Argentina, Jamaica, Paraguay, Perú y Venezuela (República Bolivariana de) muestran los más claros signos de desaceleración del dinamismo en la generación de empleo, con reducciones interanuales de la tasa de ocupación y, en algunos casos, un menor dinamismo en la generación de empleo formal. Esta pérdida de dinamismo en el empleo formal también se observa en Brasil, pero en este caso la tasa de ocupación continúa creciendo, mientras que en Uruguay registra un leve descenso en la comparación interanual, pero el empleo formal sigue creciendo con tasas elevadas.

Por otra parte, Chile, Costa Rica, México, Nicaragua y Panamá siguen mostrando un fuerte dinamismo en la generación de empleo formal durante el primer semestre de

2012 (en Chile, México y Panamá también puede constatarse un aumento interanual de la tasa de ocupación). Estos cinco países se caracterizan por un crecimiento económico relativamente elevado, basado en el dinamismo de las inversiones o de las exportaciones, y no solo en el consumo⁸⁶.

Se estima que las mejoras laborales se atenuarán entre el primer y el segundo semestre de 2012, sin que esto implique que se esperen datos laborales negativos para la segunda mitad del año para la región en su conjunto. Detrás de esta pérdida gradual del dinamismo laboral se ubicaría una desaceleración del crecimiento económico en la mayoría de los países de la región y el enfriamiento de las expectativas correspondientes de las empresas, lo que afectaría sus contrataciones⁸⁷. En la comparación interanual también influirían los positivos datos de comparación de los últimos meses de 2011.

Por lo tanto, se proyecta que en el conjunto de 2012 las principales variables laborales sigan mostrando mejoras, si bien de menor alcance que en los dos años anteriores, con un incremento de la tasa de ocupación de alrededor de 0.4 puntos porcentuales y un nuevo descenso de la tasa de desempleo de 0.2 puntos porcentuales, con lo que el desempleo urbano regional alcanzaría una tasa del 6.5%. Al mismo tiempo, cabría esperar que durante el segundo semestre se atenúen los incrementos de los salarios reales, en vista de los mayores aumentos de los precios de los alimentos proyectados

⁸⁶ Perú y Venezuela (República Bolivariana de) también presentan tasas de crecimiento económico relativamente elevadas, pero, como se ha anotado, en la comparación interanual, los datos del primer semestre muestran una pérdida de dinamismo en la generación de empleo. Sin embargo, cabe señalar que en ambos casos, en el segundo trimestre de 2012, la tasa de ocupación exhibe un mejor resultado interanual que en el primero y que, específicamente en Perú, la tasa de crecimiento del empleo formal es más elevada en el segundo trimestre que en el primero. Por lo tanto, en estos casos no se registra un enfriamiento continuo de la generación de empleo.

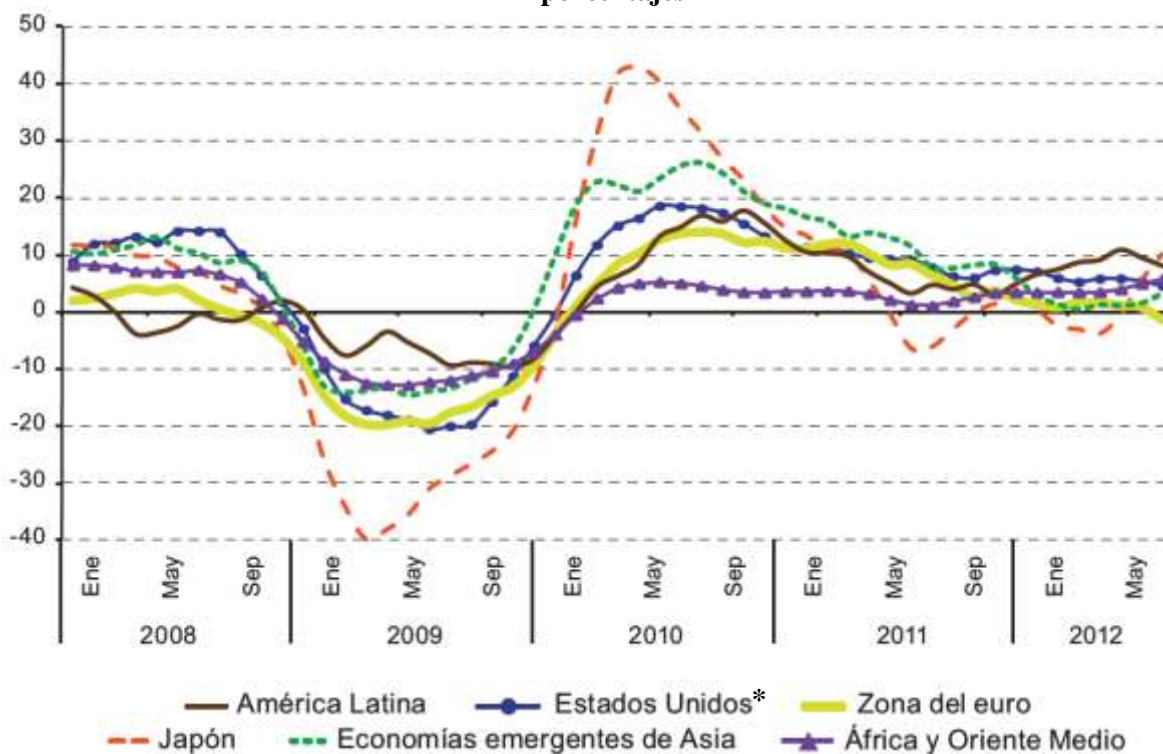
⁸⁷ De los países latinoamericanos cubiertos por la encuesta de la empresa Manpower sobre las expectativas de contratación durante el cuarto trimestre del año, en Argentina y Brasil las expectativas empeoraron respecto de la encuesta anterior (sobre el tercer trimestre del año), en Colombia y Perú se mantuvieron prácticamente estables, y en Costa Rica, Guatemala, México y Panamá son levemente más positivas. Sin embargo, en todos los países prevalece la expectativa de un incremento del empleo en el transcurso de ese trimestre, destacándose las expectativas relativamente elevadas en Brasil, Panamá y Perú (véase [en línea] www.manpowergroup.com).

como consecuencia de los problemas globales de oferta causados por algunos eventos climáticos.

7. Desaceleración del comercio mundial

Con una tasa de variación interanual de solo un 2.6% durante los primeros cinco meses de 2012, en contraste con 6.0% en 2011 y 15.4% en 2010, el volumen de exportaciones mundiales continúa exhibiendo un declive en las tasas de crecimiento a partir de las altas tasas registradas en 2010. Entre los factores que impulsan esta tendencia se destaca la crisis de la deuda en la zona del euro, la desaceleración de la economía china y una recuperación todavía lenta de la economía estadounidense. Las exportaciones de las economías emergentes de Asia siguieron creciendo a niveles muy bajos en 2012, mientras que en la zona del euro se observó una leve caída. Asimismo, las exportaciones de los Estados Unidos de Norteamérica registraron tasas inferiores a las observadas en 2011. Las únicas excepciones a esta tendencia a la baja han sido el Japón, América Latina y África y Oriente Medio, que han exhibido un mayor dinamismo desde 2011 en términos de volumen exportado. En América Latina se constató un crecimiento interanual del volumen exportado del 8.9% durante los primeros cinco meses de 2012 (ver la siguiente gráfica).

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES POR REGIONES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, 2008-2012
-En porcentajes-

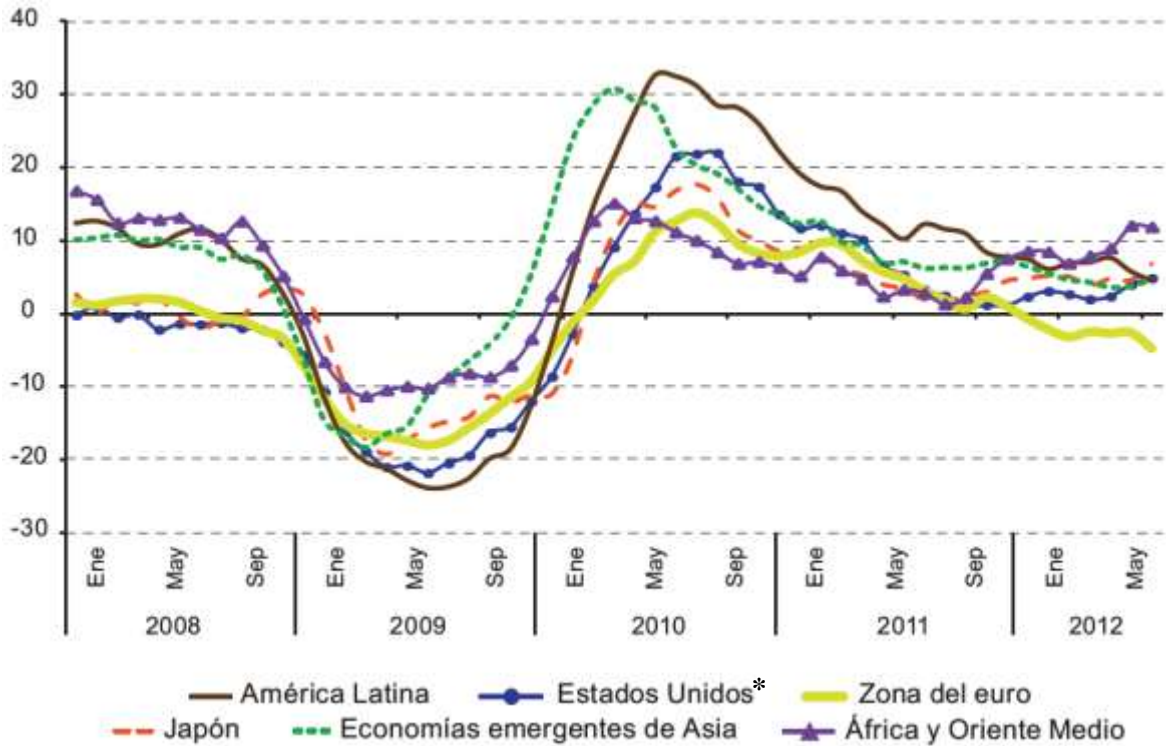


* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

Las importaciones de los países de la zona del euro se redujeron durante los primeros meses de 2012 debido a las dificultades económicas que atraviesan estos países. Las importaciones de todas las regiones del mundo registraron tasas inferiores a las observadas en 2011, con la excepción del Japón y África y Oriente Medio. El ritmo de crecimiento de las importaciones de América Latina refleja esta tendencia, ya que durante los cinco primeros meses de 2012 se verificó un crecimiento interanual del 6% del volumen importado, comparado con el 10.1% de 2011 (ver la siguiente gráfica).

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE IMPORTACIONES MUNDIALES POR REGIONES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, 2008-2012
-En porcentajes-



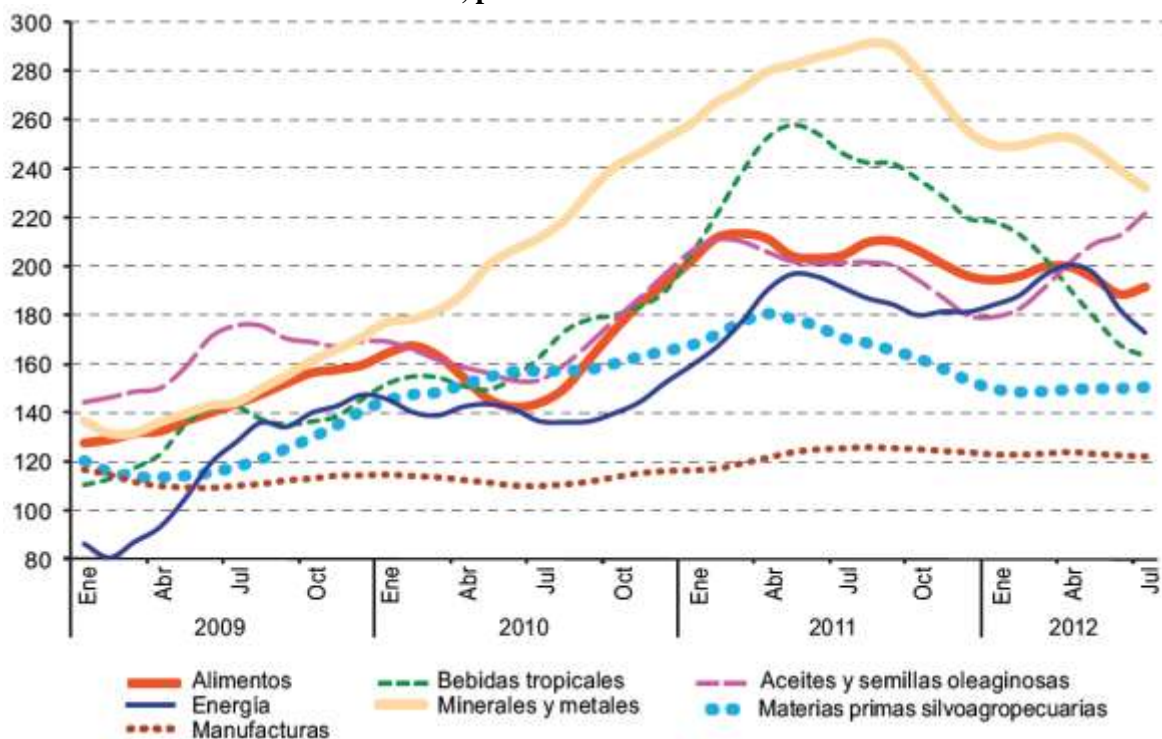
* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

8. Deterioro gradual de los términos de intercambio en la mayoría de los países

En los primeros seis meses de 2012, se constataron descensos generalizados en los precios de los productos básicos de exportación de América Latina (ver la gráfica *América Latina: índices de precios de productos básicos de exportación y manufacturas, 2009-2012*). En esto incidió el deterioro en las perspectivas de crecimiento mundial debido a la crisis en los países de la zona del euro, la falta de un repunte sostenido en la economía estadounidense y la creciente evidencia de cierto enfriamiento de las economías emergentes, incluida la de China.

AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN Y MANUFACTURAS, 2009-2012^{a/}
-2000=100, promedio móvil de tres meses-



^{a/} La ponderación de los grupos de productos básicos de exportación se calcula según la participación en la canasta de exportaciones de América Latina.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

En el grupo de alimentos se verificó un descenso del 6.8% en los precios durante el primer semestre de 2012, principalmente debido a importantes rebajas en los precios del azúcar (13.4%) y el trigo (17%). Estos resultados obedecen a una cosecha récord de trigo en países como Australia, China y la India, y a una mejora en la producción mundial de azúcar. Si bien se observa un creciente consumo de café a nivel mundial, sus precios disminuyeron cerca del 25% en el primer semestre de 2012 en comparación con el mismo período del año anterior debido, principalmente, a aumentos en la producción mundial. Los precios de los aceites y semillas oleaginosas registraron una leve caída del 1.8% en el primer semestre de 2012. Este resultado se debe a que las malas condiciones climáticas, que llevaron a una menor cosecha de

soya de la esperada en Argentina, Brasil y Paraguay, impidieron que los precios mundiales de este producto y sus derivados disminuyeran al mismo ritmo que los del resto de los productos básicos agropecuarios.

En los primeros seis meses de 2012, también se constataron notorios descensos en los precios de los metales. El precio del cobre se encontró un 14% más bajo que en el mismo período de 2011, mientras que los precios del níquel, el estaño, el plomo y el zinc registraron caídas de entre el 15 y el 28% en comparación con el nivel alcanzado durante el primer semestre de 2011. El precio del hierro —el principal producto básico de exportación del Brasil y el segundo en importancia para la región después del cobre— disminuyó un 21.7% durante este período. El único metal que registró un aumento del precio durante el primer semestre de 2012 fue el oro.

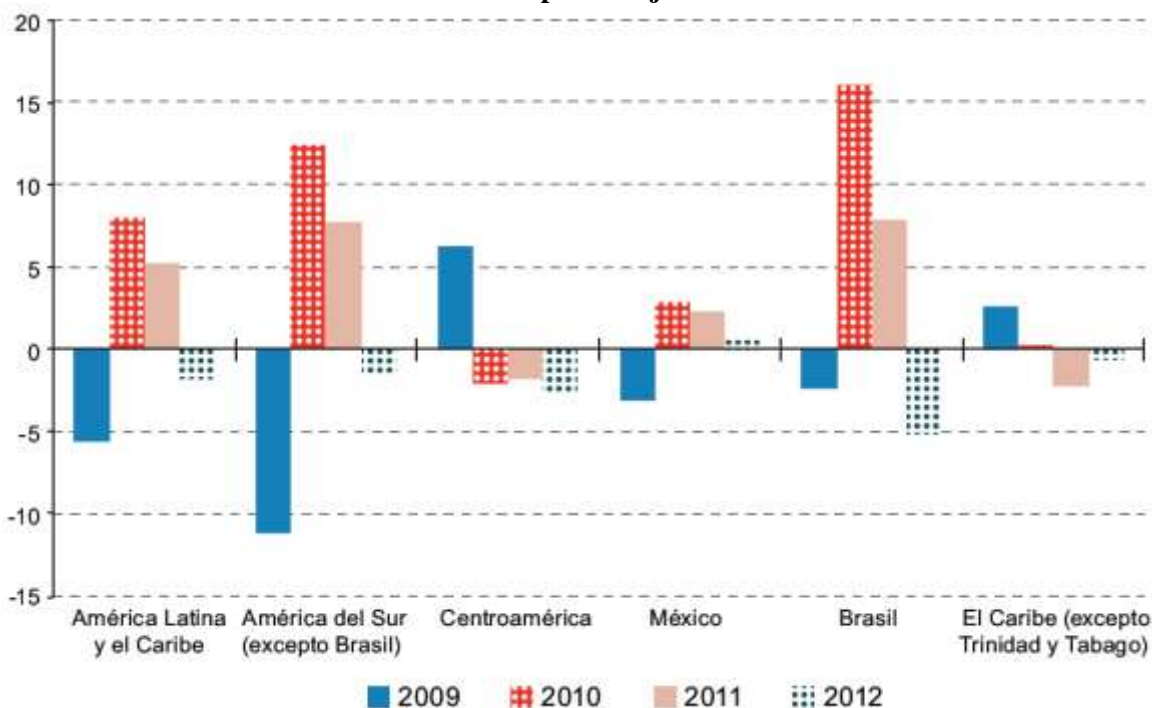
Tras haberse mantenido en niveles elevados durante el primer trimestre de 2012, el precio del petróleo mostró un retroceso en el segundo trimestre del año. En los primeros seis meses se constató un aumento interanual del 2.7% que se compara con el 12.7% observado en el primer trimestre del año. La tendencia a la baja de los últimos meses en el precio del petróleo refleja, por una parte, un aumento en la producción mundial (sobre todo proveniente de Oriente Medio) y, por la otra, una desaceleración de la demanda, principalmente en los países de la zona del euro.

Ante el deterioro en las perspectivas de actividad económica a nivel mundial, se espera que se mantenga la tendencia a la baja observada en el segundo trimestre del año en los precios de los productos básicos de exportación. Sin embargo, el descenso de los precios de los productos alimenticios sería menor al previsto debido al repunte del precio de los cereales, así como de los aceites y las semillas oleaginosas. En esto incidiría una menor producción de estos productos, causada por las malas condiciones climáticas, especialmente en los Estados Unidos de Norteamérica, y reducciones de la

oferta. En el rubro energético, se espera que los precios se mantengan a un nivel muy cercano al de 2011.

Ante estos acontecimientos, los términos de intercambio de la región se deteriorarían un 1.9% en 2012. Los únicos países que experimentarían una mejora moderada en los términos de intercambio serían los exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de, y México). En el primer caso, la mejora se debería a los altos precios observados en el primer trimestre de 2012 y a una moderada tendencia a la baja para el resto del año. En México, la leve mejora en los términos de intercambio obedecería a su diferente estructura exportadora, ya que el país exporta principalmente productos manufactureros.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN ESTIMADA DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2009-2012^{a/}
-En porcentajes-



a/ Las cifras de 2012 corresponden a proyecciones.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

9. Mayor desaceleración de las exportaciones que de las importaciones

Tras registrar un crecimiento moderado en el primer trimestre de 2012 (de un 10.7% en las exportaciones y un 11.3% en las importaciones), en el segundo trimestre del año se verificó una marcada desaceleración en los flujos comerciales hacia y desde América Latina y el Caribe. Mientras que la tasa de crecimiento interanual de las importaciones se desaceleró a un 3.3%, el valor de las exportaciones de la región registró una caída del 1.5% comparado con el mismo período del año anterior. Este resultado obedece a un deterioro en los términos de intercambio de la región y a un menor dinamismo de la demanda mundial, sobre todo desde los países de Asia y la Unión Europea.

La tasa de variación interanual del valor de las exportaciones ha exhibido una continua reducción en la región, ya que pasó de un 29.1% en el segundo trimestre de 2011 a un 10.7% en el primer trimestre de 2012 y posteriormente cayó un 1.5% en el segundo trimestre de 2012 (ver cuadro *América Latina y el Caribe: Exportaciones de bienes, FOB*). Esta contracción se explica principalmente por la reducción de las exportaciones de algunos países de América del Sur (Brasil, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay) y de los miembros de la Comunidad del Caribe (CARICOM) a la Unión Europea, lo que contrasta con el aumento de las exportaciones de México y algunos países centroamericanos a esta región⁸⁸.

⁸⁸ CEPAL, *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2011-2012*, Santiago de Chile, septiembre de 2012.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES, FOB
-En millones de dólares-

País	2010				2011				2012 ^{a/}	
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2
América Latina y el Caribe	189 989	218 040	225 325	239 583	242 264	284 283	282 218	274 011	264 559	271 146
Antigua y Barbuda	6	15	8	6	10	14	3	4	...	...
Argentina	13 045	19 076	18 734	17 319	16 900	23 169	23 508	20 373	18 283	21 364
Bahamas	136	162	137	185	166	204	178	181	...	...
Barbados	105	112	101	111	123	128	108	115	156	70 ^{b/}
Belize	77	82	73	72	101	112	84	79	124	110
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 492	1 736	1 916	1 892	1 870	2 233	2 713	2 361	2 270	2 935
Brasil	39 230	49 958	55 742	56 986	51 233	67 071	71 695	66 041	55 080	62 134
Chile	15 611	16 395	18 430	20 462	20 210	21 337	19 299	20 565	19 845	19 676
Colombia	9 135	10 114	9 745	10 825	12 629	14 555	14 400	15 370	15 418	14 950
Costa Rica	2 412	2 426	2 301	2 309	2 508	2 728	2 565	2 608	2 964	2 987
Dominica	10	6	7	12	6	7	7	9	...	...
Ecuador	4 135	4 407	4 119	4 829	5 344	5 704	5 602	5 672	6 205	6 036
El Salvador	1 090	1 111	1 170	1 128	1 395	1 379	1 332	1 203	1 404	1 269
Granada	3	2	1	1	6	10	7	9	...	...
Guatemala	862	748	608	890	2 718	2 702	2 494	2 487	2 639	2 580
Guyana	176	220	220	268	219	314	283	312	305	...
Haití	120	224	231	162	171	211	224	177	156	...
Honduras	768	751	585	645	1 141	1 184	726	846	1 301	811 ^{c/}
Jamaica	368	320	330	354	419	462	407	378	456	...
México	66 597	74 641	75 590	81 645	81 801	89 283	88 088	90 204	89 671	94 466
Nicaragua	479	499	435	438	637	611	488	527	676	686
Panamá	2 683	2 880	2 984	3 637	3 315	3 797	4 573	4 213	4 244	2 743 ^{d/}
Paraguay ^{d/}	1 112	1 266	1 092	1 064	1 152	1 558	1 673	1 134	1 086	1 403
Perú	7 924	8 164	9 299	10 178	10 106	11 752	12 900	11 511	11 808	10 302
República Dominicana ^{e/}	1 538	1 762	1 736	1 717	1 944	2 337	2 187	2 068	2 182	...
Saint Kitts y Nevis	11	13	14	15	11	13	9	5	...	...
San Vicente y las Granadinas	10	11	9	10	8	9	11	11	...	...
Santa Lucía	113	40	32	29	28	52	44	45	...	...
Suriname	...	...	...	...	566	619	591	692	619	614
Trinidad y Tobago	2 959	2 873	2 394	3 012	3 016	3 503	...	...	...	...
Uruguay	1 288	1 959	1 763	1 715	1 656	2 140	2 184	1 940	1 885	2 291
Venezuela (República Bolivariana de)	16 494	16 064	15 520	17 667	20 856	25 088	23 837	22 872	25 782	23 719

a/ Cifras preliminares.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Corresponde al comercio registrado.

e/ Incluye comercio en zona franca.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de cifras oficiales.

El valor de las importaciones de la región latinoamericana ha crecido más que las exportaciones, aunque estas también se han desacelerado a partir del tercer trimestre de 2011. Las importaciones de la región registraron un aumento interanual de tan solo un 3.3% en el segundo trimestre de este año (ver cuadro *América Latina y el Caribe:*

Importaciones de bienes, CIF), que podría reflejarse en la desaceleración del crecimiento económico en la región, así como en la introducción en 2012 de medidas que restringen el comercio. A partir de febrero de 2012, en Argentina los importadores deben tramitar un permiso de la autoridad antes de cursar una orden de compra en el exterior. Este proceso administrativo ha tenido como consecuencia un freno en las importaciones, a lo que se agrega una política de facto según la cual los importadores deben compensar cada dólar importado por un dólar de exportaciones (o por un dólar de inversión en la Argentina). Además, en junio de 2012 se suspendió el Acuerdo de Complementación Económica núm. 55 (ACE 55) que rige el comercio automotor entre México y el MERCOSUR. Previamente, en marzo de 2012, Brasil había renegociado este acuerdo con México, lo que revirtió la situación de libre comercio que existía previamente y aumentó de un 30 a 40% el contenido regional requerido en los vehículos comerciados en virtud del acuerdo entre ambos países. Asimismo, en mayo de 2012, Brasil suspendió las licencias automáticas de importación para una decena de productos alimenticios y en agosto la Comisión de Comercio del MERCOSUR autorizó a cada miembro de dicha agrupación a aumentar transitoriamente los aranceles por encima del arancel externo común, sin exceder el máximo consolidado en la Organización Mundial del Comercio (OMC)⁸⁹. En enero del mismo año, Ecuador aplicó una serie de restricciones comerciales que restringen la importación de 627 partidas arancelarias provenientes de todo el mundo.

⁸⁹ CEPAL, *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2011-2012*, Santiago de Chile, septiembre de 2012, recuadro III.1.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IMPORTACIONES DE BIENES, CIF
-En millones de dólares-

País	2010				2011				2012 ^{a/}	
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2
América Latina y el Caribe	181 998	207 136	225 715	234 051	229 336	263 205	273 612	268 471	249 887	257 963
Antigua y Barbuda (CIF)	115	126	130	130	118	128	113	134	...	...
Argentina (CIF)	11 067	13 827	15 983	15 915	15 330	18 933	21 152	18 520	15 315	16 997
Bahamas (CIF)	615	713	758	777	727	862	897	924	...	...
Barbados (CIF)	365	377	394	433	412	446	444	503	433	191 ^{b/}
Belice (CIF)	144	176	167	212	188	207	220	216	199	242
Bolivia (Estado Plurinacional de) (CIF)	1 168	1 295	1 401	1 538	1 545	1 767	2 146	2 215	1 896	1 941
Brasil (FOB)	38 349	42 958	50 937	49 524	48 088	57 257	61 593	59 303	52 649	57 495
Chile (CIF)	12 502	14 221	16 018	16 647	17 006	18 459	20 107	19 336	18 342	19 572
Colombia (CIF)	8 811	9 486	10 976	11 410	12 189	13 690	14 388	14 407	13 848	14 970
Costa Rica (CIF)	3 170	3 355	3 498	3 547	3 859	3 883	4 230	4 248	4 379	4 235
Dominica (CIF)	58	59	49	58	49	58	55	59	...	...
Ecuador (CIF)	4 317	5 054	5 493	5 726	5 333	6 104	6 220	6 629	6 032	6 380
El Salvador (CIF)	1 967	2 187	2 122	2 223	2 424	2 624	2 650	2 420	2 577	2 548
Granada (CIF)	84	83	67	83	82	81	82	95	...	...
Guatemala (CIF)	3 057	3 470	3 563	3 748	3 855	4 394	4 250	4 114	4 126	4 347
Guyana (CIF)	319	365	354	382	372	488	454	458	475	...
Haití (CIF)	631	941	832	809	822	809	770	756	738	...
Honduras (CIF)	1 737	1 814	1 717	1 865	2 094	2 348	2 205	2 306	2 356	1 544 ^{d/}
Jamaica ^{d/} (CIF)	1 208	1 288	1 294	1 505	1 570	1 635	1 732	1 190 ^{d/}	...	...
México (FOB)	66 225	74 725	77 841	82 691	79 893	88 044	91 968	90 939	87 906	92 941
Nicaragua (CIF)	880	1 054	1 081	1 158	1 226	1 274	1 320	1 385	1 392	1 497
Panamá (CIF)	2 069	2 362	2 313	2 401	2 485	2 899	2 910	3 048	2 877	2 076 ^{d/}
Paraguay ^{d/} (CIF)	2 099	2 354	2 600	2 987	2 687	3 091	3 331	3 207	2 614	2 753
Perú (FOB)	6 336	6 610	7 815	8 054	8 200	9 570	9 690	9 507	9 571	9 992
República Dominicana ^{d/} (FOB)	2 722	3 334	3 347	3 492	3 896	4 512	4 465	4 550	4 119	...
Saint Kitts y Nevis (CIF)	56	67	58	87	66	58	56	61	...	...
San Vicente y las Granadinas (CIF)	81	82	84	91	82	79	83	87	...	...
Santa Lucía (CIF)	140	162	157	193	192	187	182	198	...	...
Suriname (FOB)	...	...	...	...	349	471	396	464	399	405
Trinidad y Tobago (FOB)	1 656	1 592	1 666	1 590	1 744	2 503	...	...	...	...
Uruguay (CIF)	1 756	2 045	2 118	2 703	2 600	2 750	2 652	2 724	2 664	2 886
Venezuela (República Bolivariana de) (CIF)	8 295	10 953	10 883	12 070	9 856	13 591	12 852	14 470	14 978	14 952

a/ Cifras preliminares.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Corresponde al comercio en zona franca.

e/ Datos al mes de noviembre.

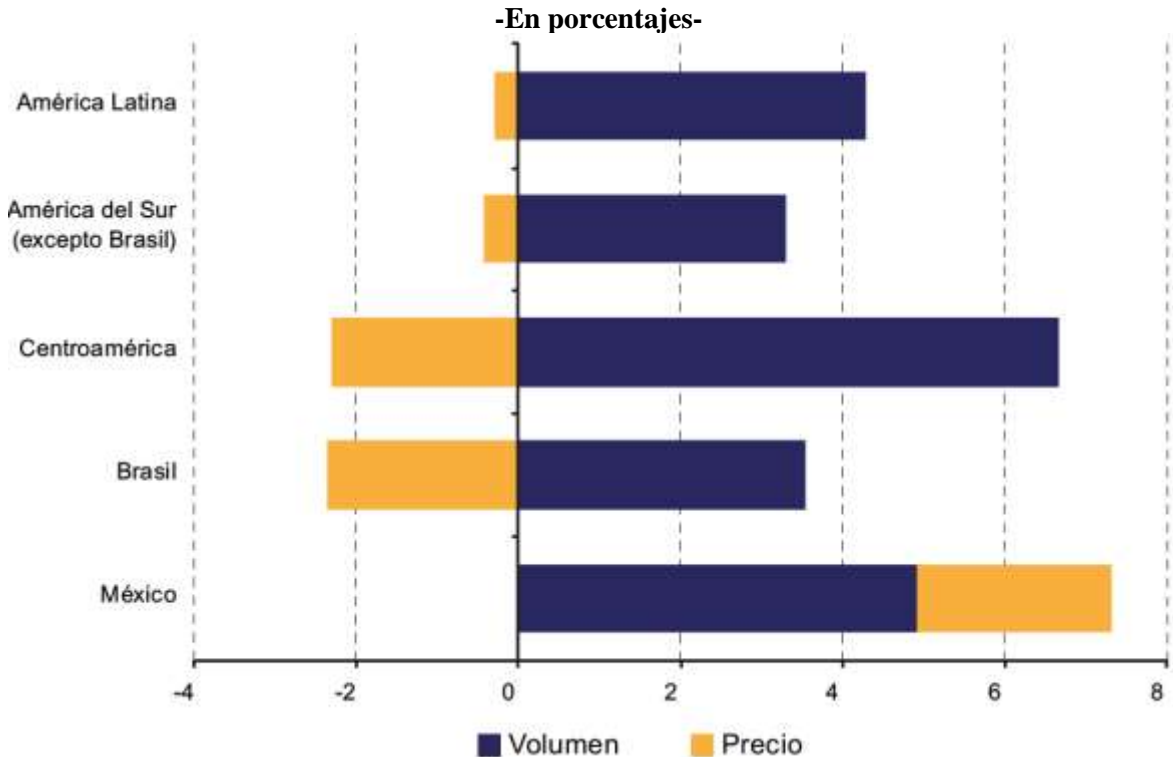
f/ Corresponde al comercio registrado.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de cifras oficiales.

Para 2012, se espera una expansión del 4% en el valor de las exportaciones de la región, lo que representa una marcada deceleración si se compara con los registros de años anteriores. Este resultado obedece, en gran medida, a los menores precios de los

productos básicos de exportación de la región. En contraste con los años anteriores, en 2012 es el incremento en el volumen y no los precios lo que impulsará la expansión del valor de las exportaciones para la mayoría de los países de la región. La expansión del 4% prevista para 2012 se debe a la proyección de un descenso del 0.5% en los precios y un crecimiento del 4.5% en el volumen (ver gráfica *América Latina: tasa de variación de las exportaciones según volumen y precios, 2012*). Por otra parte, se espera un incremento de un 7.5% en el valor de las importaciones de la región, con un aumento de un 6.0% en términos de volumen y de un 1.5% en términos de precio.

AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN VOLUMEN Y PRECIOS, 2012^{a/}



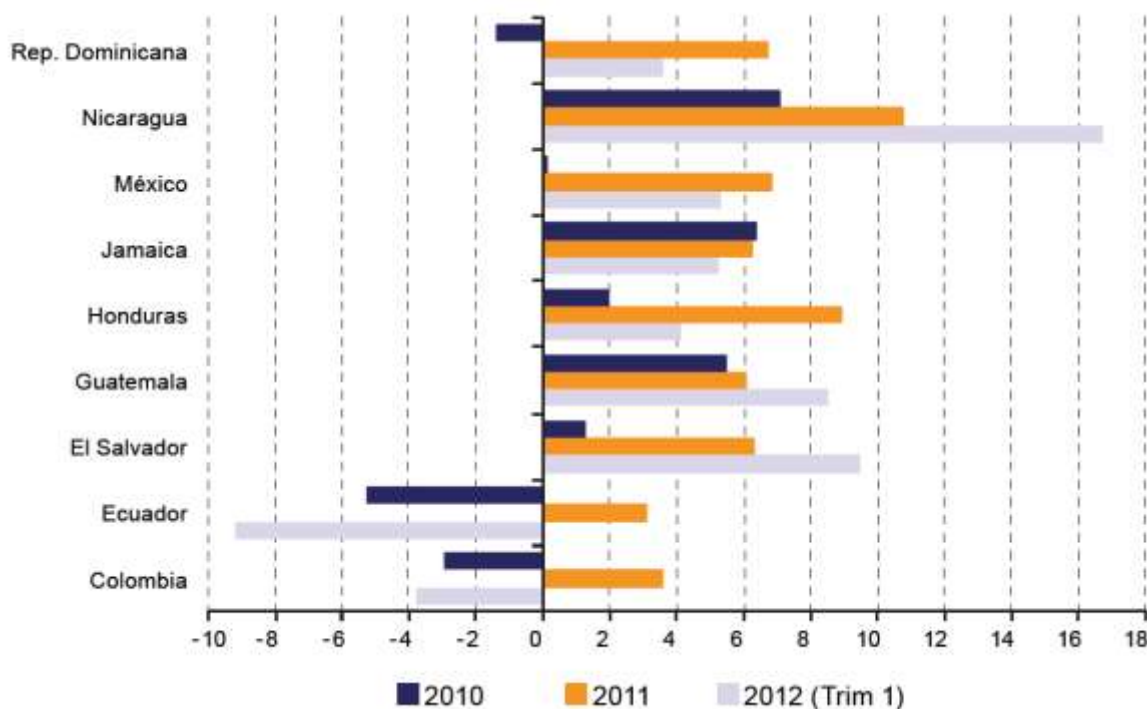
^{a/} Proyecciones.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

10. Aumentan las remesas provenientes de los Estados Unidos de Norteamérica, pero se reducen las que se originan en Europa; se recupera el turismo, aunque se desacelera el crecimiento del turismo intrarregional

Durante los primeros tres meses de 2012, se constataron aumentos significativos en los ingresos por concepto de remesas en varios países de la región, sobre todo en Nicaragua (16.8%), El Salvador (9.5%) y Guatemala (8.5%) (ver gráfica *América Latina y el Caribe (10 países): Tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2009-2012*). Este aumento se debe a una relativa mejora en la actividad económica y las perspectivas del mercado laboral de los Estados Unidos de Norteamérica, el principal país receptor de los migrantes centroamericanos. Las remesas que llegan a Nicaragua también están asociadas a la actividad económica en Costa Rica, un importante destino de los migrantes nicaragüenses.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (10 PAÍSES): TASA DE VARIACIÓN DE LOS INGRESOS POR REMESAS DE EMIGRADOS, 2009-2012^{a/}
-En porcentajes-



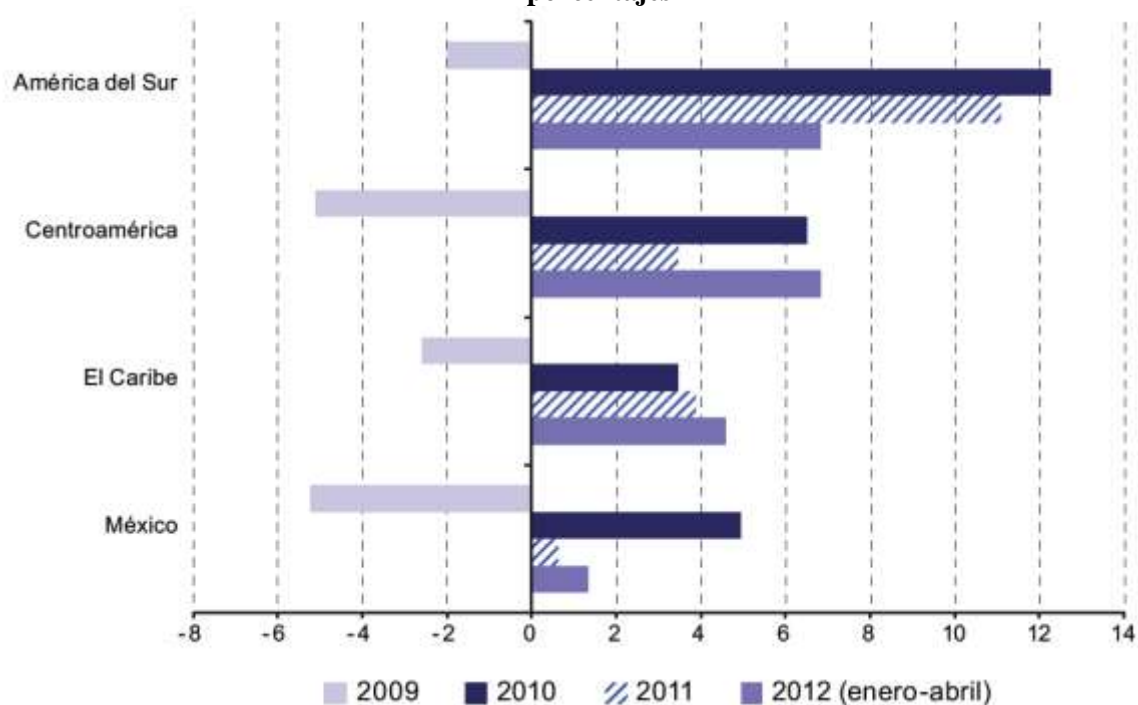
^{a/} Los datos de 2012 para Guatemala corresponden al primer semestre del año.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2012, se registraron marcados descensos en los flujos de remesas hacia Colombia y el Ecuador (del 3.8 y el 9.2%, respectivamente). Este resultado refleja la difícil coyuntura laboral en España, principal destino de los migrantes colombianos y ecuatorianos, donde la tasa de desempleo superó el 24% en el primer trimestre de 2012 y persisten perspectivas negativas para el resto del año.

En cuanto al flujo de turistas internacionales hacia la región, durante los primeros cuatro meses de 2012 se registraron tasas de crecimiento interanuales superiores a las observadas en 2011 en las subregiones de Centroamérica, el Caribe y México (ver gráfica *América Latina y el Caribe: Tasa de variación interanual de las llegadas de turistas internacionales, 2009-2012*). Sin embargo, mientras en los casos de Centroamérica y el Caribe (subregión donde el turismo constituye una esencial fuente de ingresos para las economías) se notaron tasas relativamente altas (del 6.8 y 4.6% respectivamente), en México se registró un aumento bastante moderado del 1.3%, aunque levemente superior al reducido incremento registrado en 2011 (0.6 por ciento).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS LLEGADAS DE TURISTAS INTERNACIONALES, 2009-2012
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Organización Mundial del Turismo (OMT).

Si bien se observó un incremento significativo del 6.8% en la llegada de turistas internacionales a los países de América del Sur, esta cifra se encuentra por debajo de las altas tasas registradas en 2010 y 2011. Este menor dinamismo en el flujo de turistas hacia los países sudamericanos también estaría reflejando el deterioro en las perspectivas de la actividad económica en la propia región, lo que incide especialmente en el flujo del turismo intrarregional y de negocios.

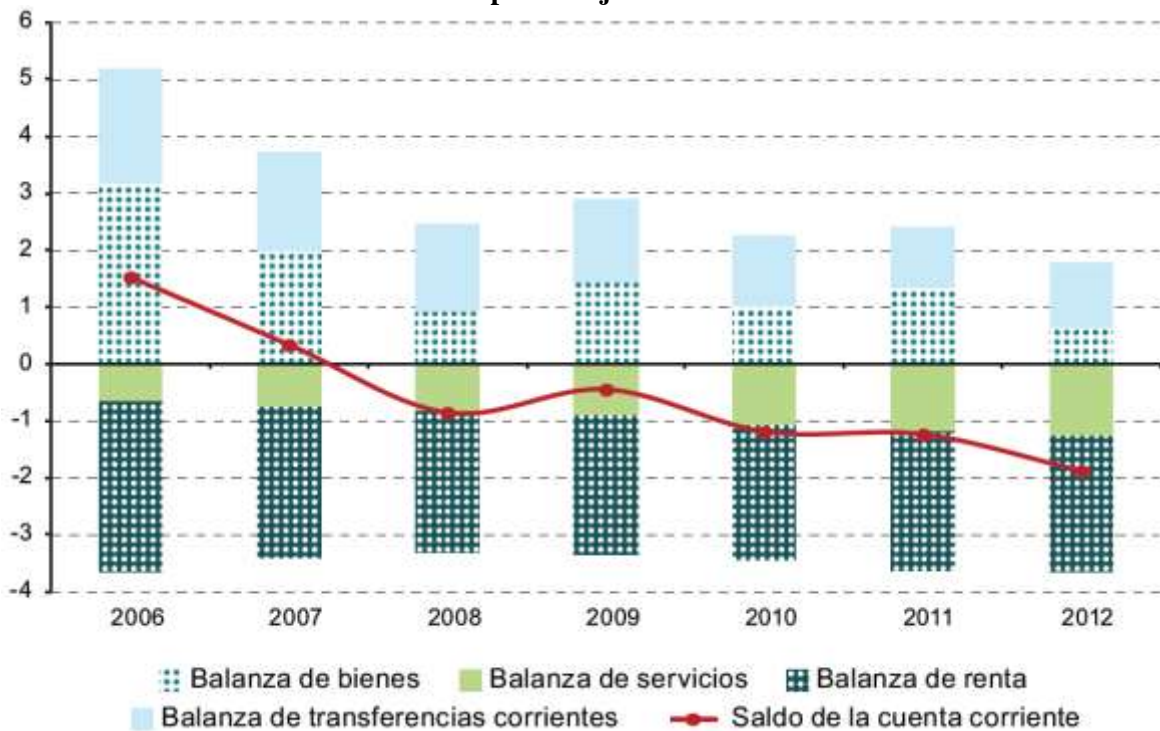
11. Leve deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos

La evolución más favorable del turismo en Centroamérica, el Caribe y México compensaría la evolución menos positiva de la balanza de viajes en América del Sur y no se esperarían cambios significativos en las importaciones y exportaciones del resto

de los servicios, por lo que no se prevén cambios en la balanza de servicios de 2012. Algo similar ocurriría con la balanza de transferencias, con una expansión más marcada de las remesas en Centroamérica y el Caribe que en América del Sur. Tampoco se esperarían cambios importantes en la balanza de rentas.

Esto significa que el deterioro de la balanza comercial, resultado de un mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones, que se explica, en parte, por un deterioro de los términos de intercambio, sería la principal causa de los cambios en la cuenta corriente. Específicamente, estaría dando lugar a que, para el conjunto de América Latina, en 2012 el déficit de la cuenta corriente aumentara al 1.9% del PIB, el mayor en términos relativos desde 2001 (ver siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA: ESTRUCTURA DE LA CUENTA CORRIENTE, 2006-2012^{a/}
-En porcentajes del PIB-



^{a/} Proyecciones.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**UNIÓN EUROPEA: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR
DE LAS IMPORTACIONES, SEGÚN ORIGEN Y PRODUCTO,
2011-2012**

-En porcentajes-

Origen	Producto	Participación en 2011	2011				2012	
			I	II	III	IV	I	II ^{a/}
Mundo	Total	100.0	21.1	11.1	9.5	4.2	3.3	0.3
	Alimentos, bebidas y tabaco	8.0	15.1	10.6	8.4	5.7	4.0	1.0
	Materias primas	4.5	42.0	21.7	13.2	4.3	-3.6	-5.5
	Combustibles y lubricantes	16.0	37.7	28.2	29.0	20.4	18.6	9.8
	Manufacturas	69.6	18.1	8.6	4.9	0.4	-0.7	-2.4
	Sin clasificación	1.9	-2.1	-27.3	46.3	21.3	42.9	15.8
América Latina	Total	100.0	30.4	19.2	16.2	8.7	7.9	2.2
	Alimentos, bebidas y tabaco	27.6	29.1	18.0	7.2	2.3	2.0	-6.2
	Materias primas	22.1	41.9	28.7	6.9	6.7	1.1	-11.9
	Combustibles y lubricantes	12.5	20.8	8.9	72.0	39.7	79.9	55.4
	Manufacturas	34.2	25.0	15.0	13.0	4.7	-2.3	3.1
	Sin clasificación	3.4	77.6	56.1	24.3	12.0	0.2	7.4

a/ Los datos para América Latina corresponden al segundo trimestre de 2012. En el caso de los datos para el Mundo, el total de importaciones corresponde al segundo trimestre y los datos por tipo de producto corresponden al período abril-mayo de 2012.

FUENTE: Comisión Económica de América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la oficina de estadística de las Comisiones Europeas (Eurostat).

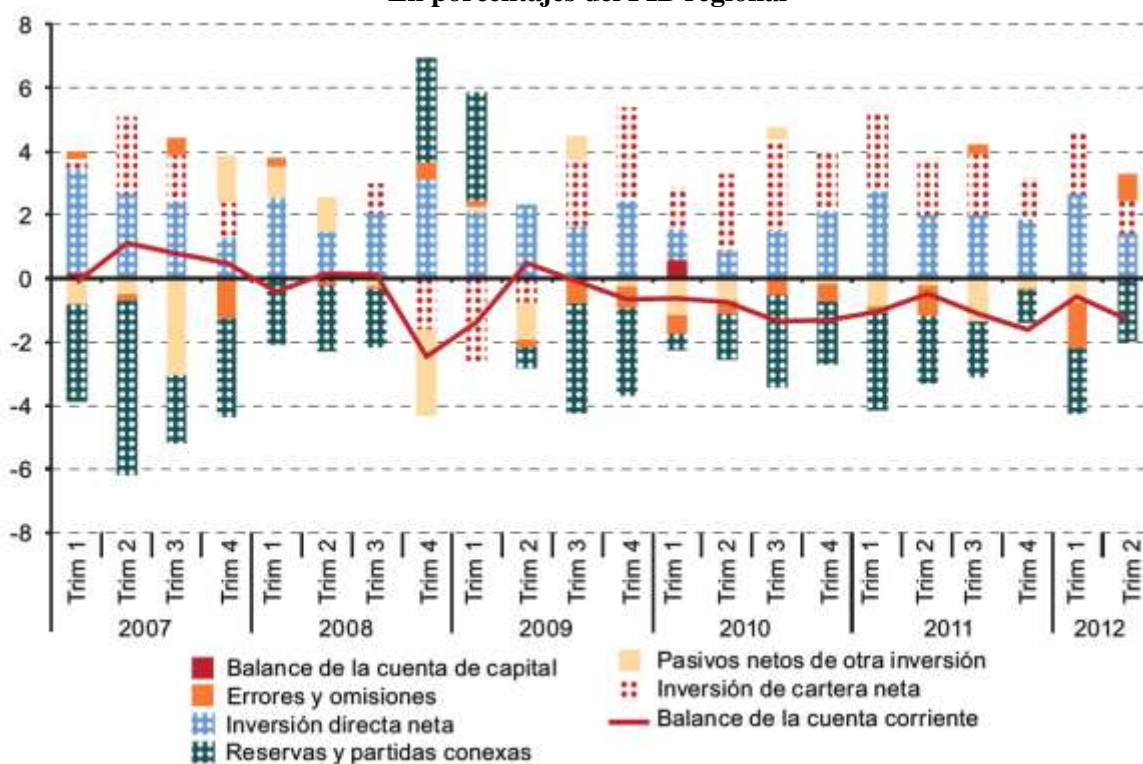
12. La mayoría de los países de la región mantiene el acceso a capitales externos

Si bien, durante el primer semestre de 2012, el entorno financiero externo continuó caracterizándose por las turbulencias provenientes de las dificultades para enfrentar la crisis de la deuda soberana de varios países de la zona del euro, América Latina y el Caribe mantuvo un acceso expedito a los mercados internacionales.

Durante lo que va de 2012, las cifras estimativas señalan que el déficit de la cuenta corriente se mantuvo moderado y, si bien, durante el primer trimestre del año, se constató una leve mejoría, la desaceleración del valor de las exportaciones durante el segundo trimestre determinó un déficit de la cuenta corriente del orden del 1.3% del PIB en ese período, que se estima que alcanzaría el 1.9% del PIB para el año entero. El financiamiento de esta brecha se llevaría a cabo en términos similares a los de 2011, cuando el déficit de la cuenta corriente alcanzó el equivalente al 1.2% del PIB.

Durante el primer semestre de 2012, los componentes de la cuenta financiera continuaron exhibiendo el patrón de los últimos años, con un importante dinamismo de la inversión extranjera directa (IED) neta, que volvió a ocupar el principal lugar como fuente de financiamiento externo, en tanto que la inversión de cartera neta fue el segundo rubro en importancia. Los pasivos de otra inversión —que solían reflejar salidas netas como resultado de fugas de depósitos transfronterizos, aumentos de activos en el exterior, reducción de préstamos bancarios externos y procesos de desendeudamiento— continuaron teniendo escasa significación durante el primer semestre de 2012. Como en 2011, en el primer semestre de 2012 continuaron acumulándose reservas (ver siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA (11 PAÍSES): SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES DE LA CUENTA FINANCIERA, 2007-2012^{a/}
-En porcentajes del PIB regional-



^{a/} Se incluyen los siguientes países, que, en promedio, representan cerca del 93% del PIB de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de). Las cifras para el segundo trimestre de 2012 son estimativas.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Para América Latina y el Caribe, el incierto entorno externo se ha traducido en una progresiva alza en la percepción de los riesgos soberanos. Como se muestra en el cuadro *América Latina y el Caribe: Riesgo país (EMBIG), 2007-2012*, tras la significativa reducción del riesgo país de la región que siguió a la eclosión de la crisis financiera internacional de 2008-2009, en 2011 se inició un paulatino aumento, resultante del agravamiento de la crisis de deuda soberana en la zona del euro. En la actualidad, los niveles de riesgo son sustancialmente menores a los observados en lo más álgido de la crisis mundial, aunque exceden los niveles previos a la crisis, y la comparación con ciertos países europeos muestra que, en varios casos, la región continúa exhibiendo menores niveles de riesgo.

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RIESGO PAÍS (EMBIG),
2007-2012
-En puntos básicos-**

Sector	Promedios anuales					2012							
	2007	2008	2009	2010	2011	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Argentina	327	871	1 174	696	701	840	843	880	962	1 236	1 088	1 087	1 051
Belice	484	827	1 421	818	1 011	1 466	1 836	1 665	1 732	1 694	1 691	1 765	2 422
Brasil	182	293	300	209	195	225	197	177	188	244	208	183	179
Chile	103	216	206	131	140	162	160	148	156	191	167	154	146
Colombia	163	301	320	194	166	200	171	141	152	207	158	140	137
Ecuador	661	1 398	2 016	954	819	818	788	824	792	948	892	852	791
El Salvador	164	419	488	322	383	485	473	453	470	508	480	471	430
Jamaica	373	545	845	492	485	669	625	579	610	653	640	662	663
México	129	251	298	191	188	229	209	185	187	249	202	176	186
Panamá	157	299	304	181	172	212	180	153	158	218	187	169	149
Perú	141	276	282	179	194	221	195	157	166	216	174	145	145
República Dominicana	212	680		373	453	557	543	506	513	532	488	481	418
Trinidad y Tobago	166	378	868										
Uruguay	200	417	412	219	200	222	206	173	190	251	197	172	158
Venezuela (República Bolivariana de)	352	877	1 254	1 107	1 213	1 155	916	939	926	1 209	1 129	1 099	1 001
América Latina y el Caribe (14 países)^{a/}	261	548	717	433	451	533	524	499	514	597	550	540	563

a/ No incluye Trinidad y Tobago.

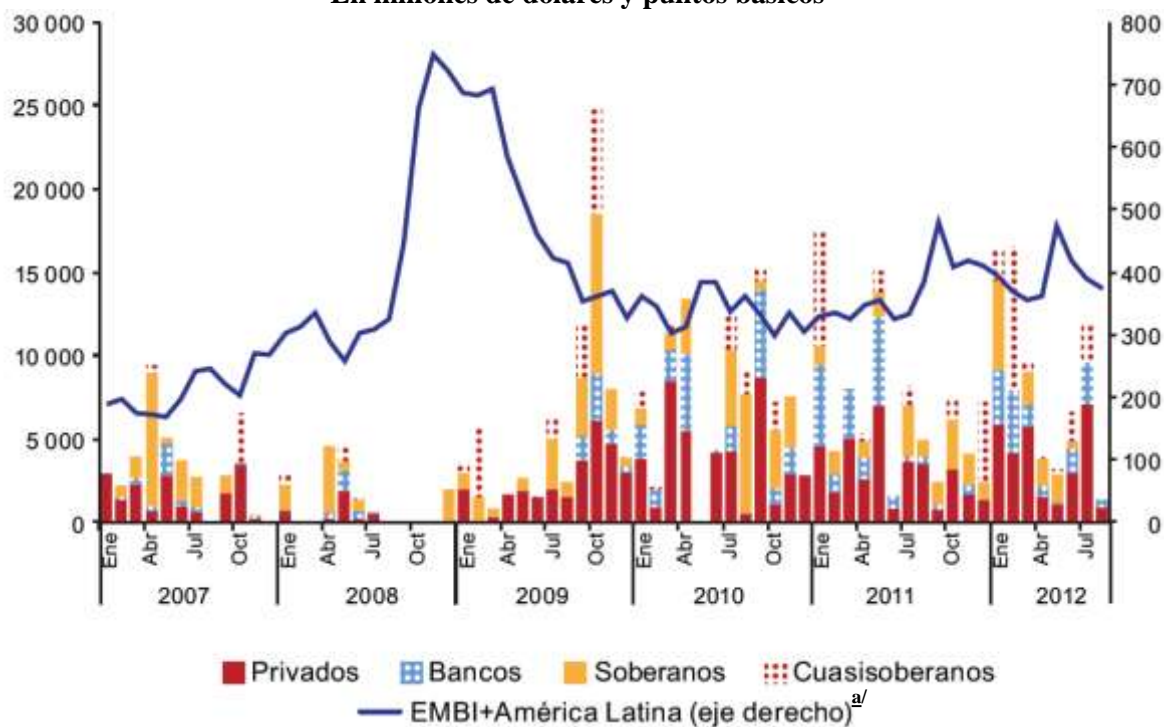
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).

Pese a este cuadro turbulento, la región ha continuado accediendo en forma expedita a los recursos de los mercados de capitales internacionales. La emisión de bonos en estos mercados se incrementó de un promedio mensual de 7 mil 166 millones de dólares en 2011 a 8 mil 729 millones de dólares entre enero y agosto de 2012, con

aumentos en todos sus componentes (emisiones soberanas, cuasisoberanas, corporativas y bancarias) (ver siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE BONOS INTERNACIONALES, 2007-2012

-En millones de dólares y puntos básicos-



a/ Índice de bonos de mercados emergentes (*Emerging Markets Bonds Index*).

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance, Bonds Database, JP Morgan y Merrill Lynch.

Como resultado de este conjunto de factores, durante el primer semestre de 2012, la región continuó fortaleciendo su posición externa, lo que se expresó, entre otras cosas, en una continuidad del proceso de acumulación de reservas internacionales, con la excepción de ciertos casos. A partir de abril, las reservas brutas superaron los 800 mil millones de dólares.

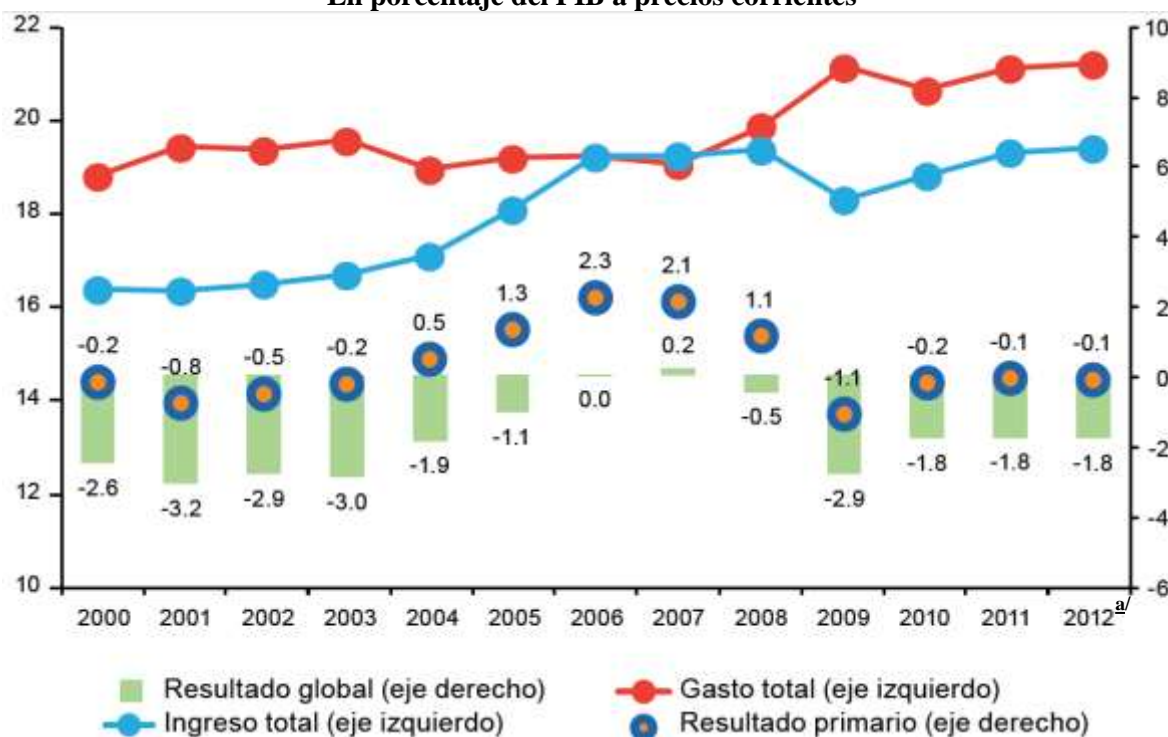
C. La política macroeconómica

1. La política fiscal

a) Continúa la consolidación de los balances fiscales, aunque con grandes diferencias regionales

El año 2011, se caracterizó por un balance fiscal global medio similar al de 2010, con aumentos en la misma proporción del PIB de ingresos y gastos públicos (ver gráfica *América Latina (19 países): Indicadores fiscales del gobierno central, promedio simple, 2000-2012*). Los ingresos totales representaron 19.3 puntos porcentuales del PIB, una proporción parecida a la registrada en 2008. Para 2012 no se esperan mayores cambios del balance fiscal medio; con ingresos y gastos que siguen aumentando en línea con el PIB.

AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL, PROMEDIO SIMPLE, 2000-2012
 -En porcentaje del PIB a precios corrientes-

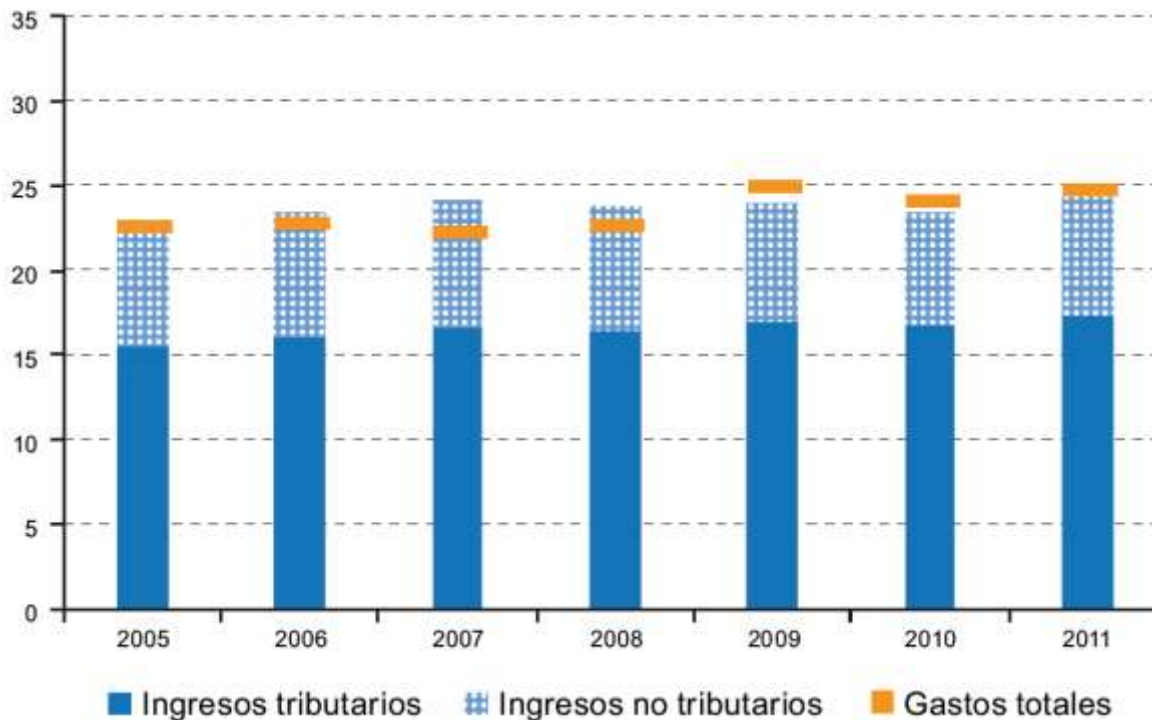


a/ Estimación.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Los resultados de 2010 y 2011 son consecuencia de la recuperación inicial de los términos de intercambio en los países en que los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales o de productos básicos son relevantes, así como del buen desempeño de la recaudación tributaria, corolario de la reactivación de la demanda interna y de las importaciones. El alto precio de las materias primas ha permitido una elevación de la renta fiscal de los gobiernos centrales en varios países de la región (ver gráfica *América del Sur, México y Trinidad y Tobago: gastos, ingresos fiscales totales e ingresos tributarios, 2005-2011*), ya sea en forma directa (mediante la tributación y el reparto de dividendos de empresas públicas en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador, México y Venezuela (República Bolivariana de)) o mediante regalías e impuestos directos a empresas privadas (retenciones a las exportaciones en la Argentina e impuestos a la renta en Chile y el Perú). Para 2012, y en congruencia con el deterioro de los términos de intercambio en la mayoría de los países de la región, se espera un estancamiento o una leve reducción de este tipo de ingresos fiscales, aunque seguirá representando una proporción significativa de los ingresos totales.

AMÉRICA DEL SUR, MÉXICO Y TRINIDAD Y TOBAGO: GASTOS, INGRESOS FISCALES TOTALES E INGRESOS TRIBUTARIOS, 2005-2011



Nota: Se incluye a la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) (gobierno general), el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador (sector público no financiero), México (sector público), el Paraguay, el Perú, Trinidad y Tobago, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Este promedio abarca situaciones diversas, pues en Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador y Uruguay, los ingresos fiscales totales son muy superiores a los niveles previos a la crisis⁹⁰. En cambio, en Chile, Colombia, Perú y Venezuela (República Bolivariana de), la recaudación sigue siendo bastante inferior⁹¹. De todas maneras, si los precios de los hidrocarburos y minerales registraran una tendencia descendente persistente, su efecto pleno se haría sentir con un rezago en los países en que la tributación directa a la extracción privada, es significativa.

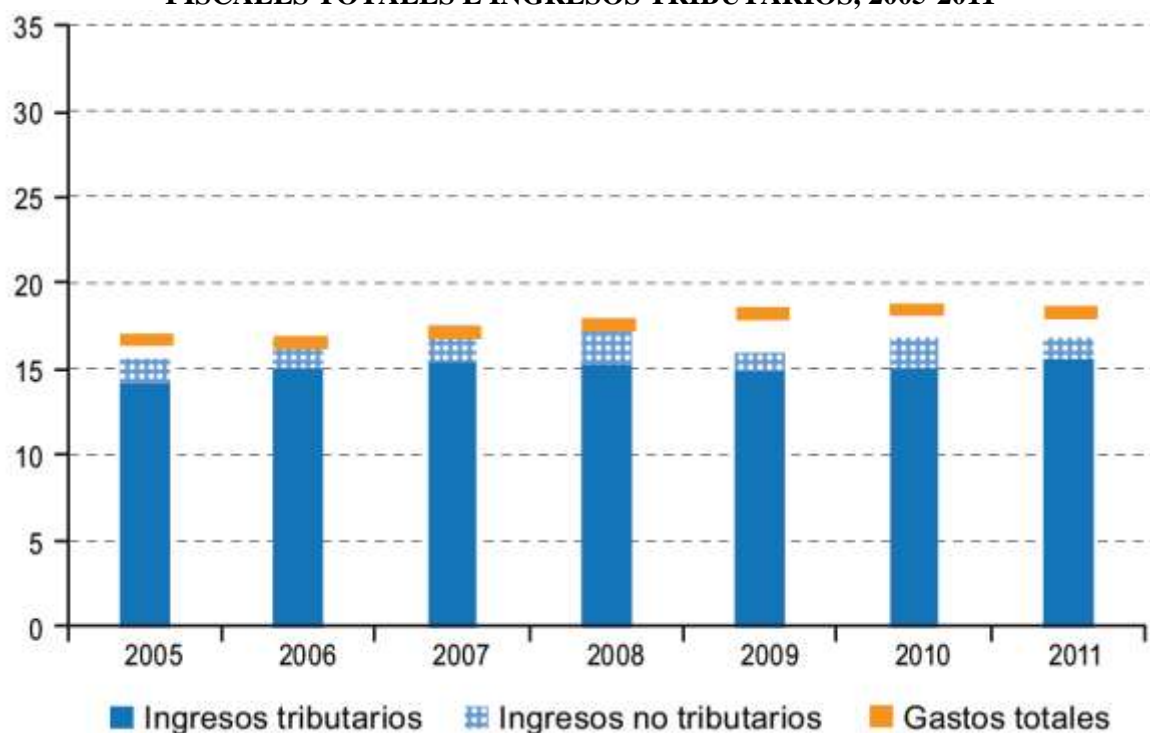
⁹⁰ En Argentina, a partir de 2009, los ingresos fiscales incluyen mayores aportes a la seguridad social debido a la unificación del sistema de jubilaciones bajo el régimen estatal de reparto realizada a fines de 2008.

⁹¹ En el caso de Venezuela (República Bolivariana de), los ingresos fiscales del gobierno central se redujeron de un máximo de 29.5 puntos del PIB en 2006 a 19 puntos del PIB en 2011 como consecuencia de una sustancial reducción de los ingresos petroleros.

La situación es diferente en la región centroamericana, pues tanto los gastos como los ingresos públicos son menores como proporción del PIB y los ingresos tributarios representan más del 90% del total recaudado (ver gráfica *Centroamérica, Haití y República Dominicana: gastos, ingresos fiscales totales e ingresos tributarios, 2005-2011*). Esta predominancia tributaria, si bien reduce posibles fuentes de volatilidad, también disminuye la posibilidad de recursos extraordinarios asociados a mejores términos de intercambio. Con el aumento de las erogaciones en los últimos años, que refleja el esfuerzo de los países por proteger el gasto social en un entorno de menor crecimiento económico, el déficit público se ha vuelto persistente⁹². Sin embargo, la tendencia ascendente de los ingresos públicos, constatada desde 2010, debería ayudar a corregir este problema en varios países de la región, esencialmente como resultado de las recientes reformas tributarias y administrativas (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá).

⁹² CEPAL, “Centroamérica y República Dominicana: crecimiento, ciclos y transformación económica, 1990-2011”.

CENTROAMÉRICA, HAITÍ Y REPÚBLICA DOMINICANA: GASTOS, INGRESOS FISCALES TOTALES E INGRESOS TRIBUTARIOS, 2005-2011

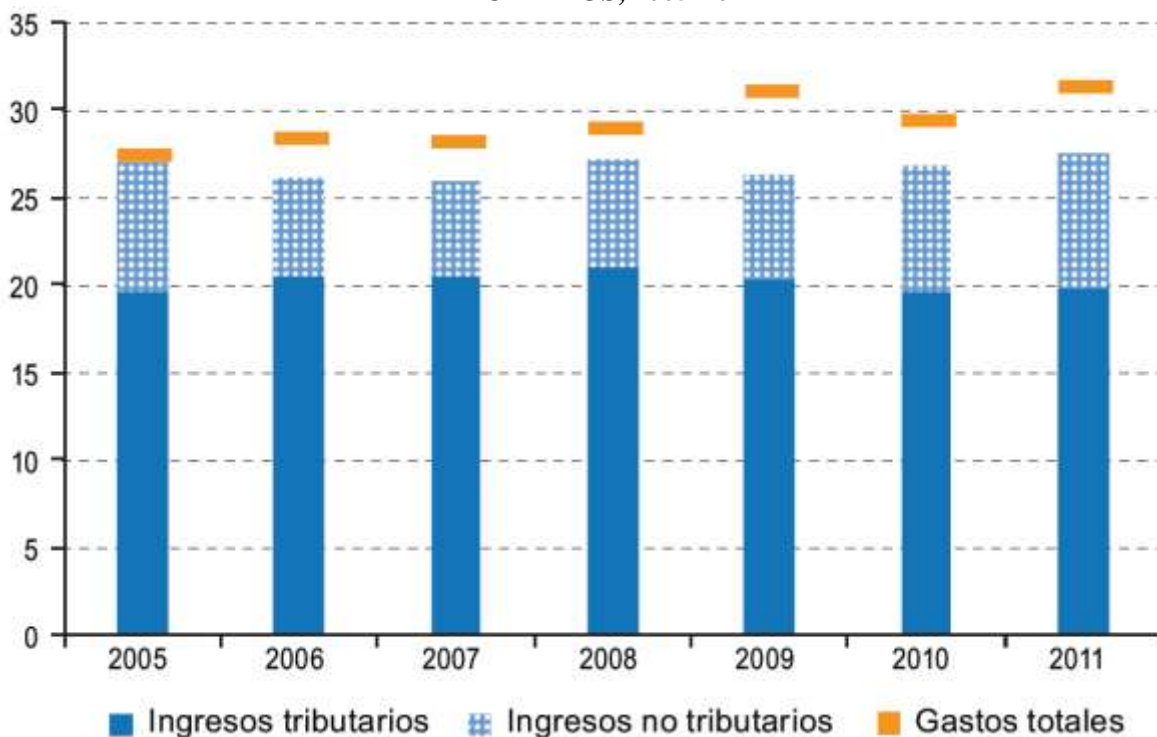


Nota: Se incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En la región del Caribe no se registraron prácticamente caídas de ingresos como consecuencia de la crisis financiera internacional, pero sí aumentaron los gastos públicos y se agudizó el déficit público (ver siguiente gráfica).

EL CARIBE: GASTOS, INGRESOS FISCALES TOTALES E INGRESOS NO TRIBUTARIOS, 2005-2011



Nota: Se incluye a Antigua y Barbuda, las Bahamas, Barbados (sector público no financiero), Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis (gobierno federal), San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Suriname.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Los balances fiscales del segundo trimestre de 2012 muestran, en general, una mejora en los resultados globales en relación con los obtenidos durante el mismo trimestre del año anterior (ver cuadro *América Latina (13 países): Ingresos y gastos públicos, variación real respecto del mismo trimestre del año anterior* y la gráfica: *América Latina (nueve países): Ingresos y gastos públicos, variación real respecto del mismo trimestre del año anterior*). Esto se debió tanto al aumento de los ingresos totales como a la contención del gasto, y en este sentido se pueden identificar dos trayectorias diferentes para mejorar los balances fiscales. La primera incluye a Guatemala y el Perú, que mantuvieron el crecimiento de sus ingresos, mientras que los gastos se redujeron. Esta situación derivó en una reducción del déficit global de Guatemala a un tercio de lo observado en el mismo trimestre de 2011, mientras en el caso de Perú, el superávit que registró en el segundo trimestre de 2011 se triplicó

durante el mismo período de 2012. Algo similar ocurrió en Uruguay, donde aumentaron los ingresos y hubo una importante contención de los gastos.

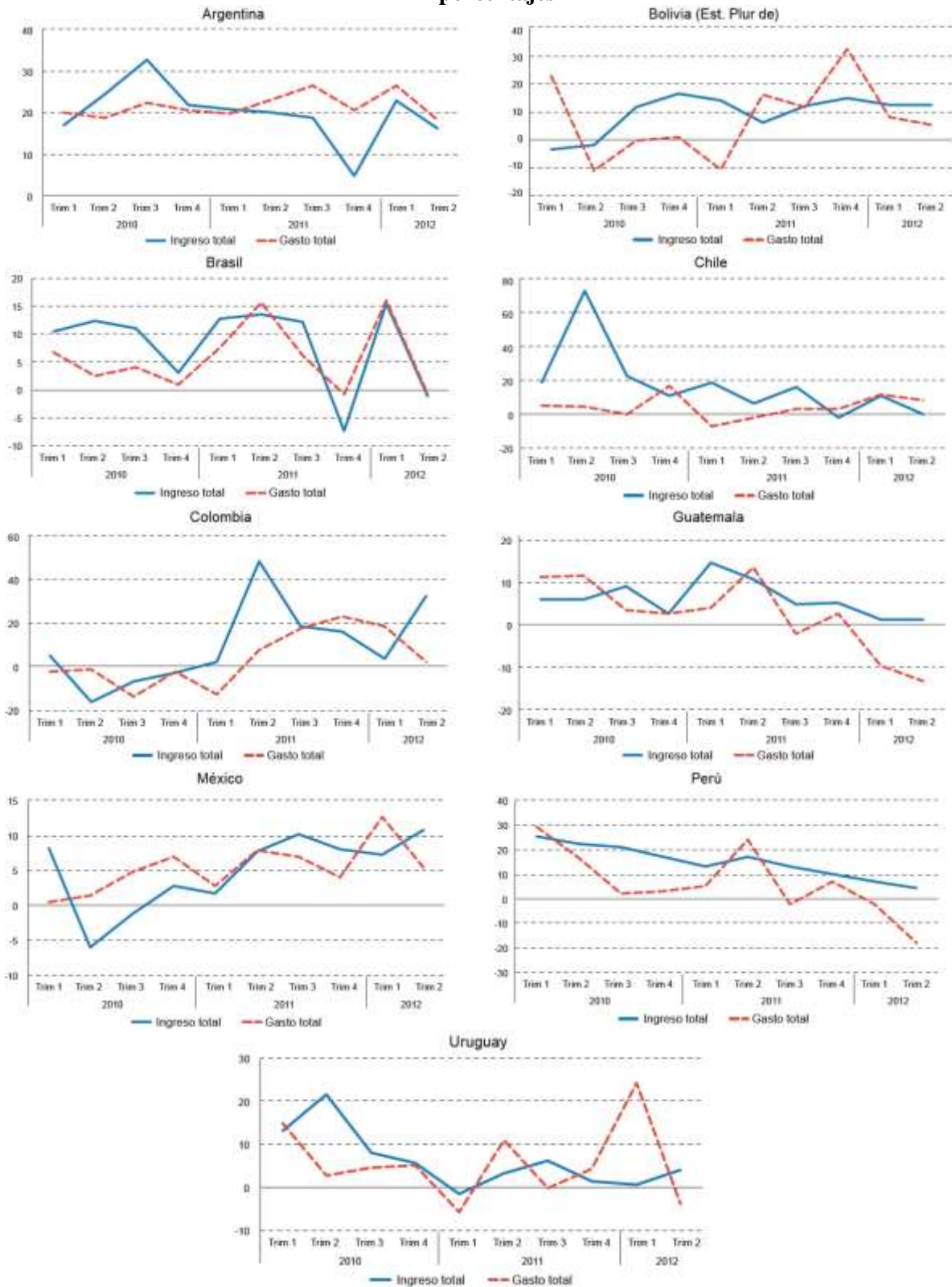
**AMÉRICA LATINA (13 PAÍSES): INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS,
VARIACIÓN REAL RESPECTO DEL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR
-En porcentajes-**

	Trim I (2010)		Trim II (2011)		Trim III (2012)	
	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto Total	Ingreso total	Gasto total
Argentina	24.5	18.7	20.1	23.2	16.2	18.2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1.9	-10.8	6.2	16.2	12.3	5.1
Brasil	12.2	2.4	13.5	15.6	-1.3	-0.9
Chile	72.7	4.6	6.1	-1.8	-0.2	8.1
Colombia	-16.5	-1.2	48.5	7.7	32.5	2.2
Costa Rica	14.0	17.2	9.7	6.1	...	...
Ecuador	19.0	22.0	37.6	22.6	...	...
Guatemala	6.0	11.4	10.7	13.4	1.1	-13.3
México	-6.0	1.3	7.8	7.8	10.8	5.5
Perú	22.1	16.4	17.2	24.0	4.2	-18.3
Trinidad y Tobago	25.6	7.0	6.4	31.0	...	...
Uruguay	21.6	2.8	3.1	11.0	3.9	-3.9
Venezuela (República Bolivariana de)	2.1	-5.9	15.0	5.5	...	...

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

AMÉRICA LATINA (NUEVE PAÍSES): INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS, VARIACIÓN REAL RESPECTO DEL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR

-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La segunda trayectoria corresponde a Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y México, que se beneficiaron de un incremento superior al 10%, en términos reales, de sus ingresos fiscales. Junto con la limitación de la expansión del gasto, esto les permitió revertir la tendencia que mostraron durante el primer trimestre del año (Colombia y México) o en el año anterior (Bolivia (Estado Plurinacional de)).

Por otra parte, Argentina, Brasil y Chile siguieron una evolución diferente, sin que su resultado fiscal mejorara en comparación con el mismo trimestre del año anterior. Brasil redujo levemente sus ingresos en términos reales como consecuencia de la desaceleración de la economía, además de registrar una disminución de los gastos a causa de la caída del pago de intereses. De manera parecida, Argentina desaceleró sus gastos en consonancia con el menor ritmo de crecimiento de los ingresos totales. En Chile, los ingresos reales sufrieron una reducción muy leve, pero el gasto registró un importante incremento en comparación con el segundo trimestre de 2011.

Las previsiones de gasto indican ejecuciones muy cercanas a las presupuestadas para 2012, las que generalmente se formularon con crecimientos de las erogaciones no muy diferentes a las proyecciones del PIB, consistentes con las metas de déficit y deuda pública. En promedio, la participación del gasto público en el PIB regional no debería variar mucho en comparación con 2011. Para 2013, las proyecciones presupuestarias parecen indicar la continuidad de la tendencia al alza de la inversión pública, con una participación declinante de los gastos corrientes. En los últimos años, la adquisición de activos no financieros por parte del sector público se ha incrementado en casi todos los países de América Latina, en un entorno de espacios fiscales recobrados⁹³. Resulta notable que este proceso de recuperación se haya dado de manera simultánea con una contracción importante de la deuda pública en varios países, aunque en menor grado en los países de Centroamérica y el Caribe.

⁹³ CEPAL, *Cambio estructural para la igualdad: Una visión integrada del desarrollo* (LC/G.2524(SES.34/3)), Santiago de Chile, 2012.

Al no preverse cambios drásticos en los supuestos asociados a las proyecciones de ingresos, ni en las reglas fiscales aplicadas en la región, la adversa situación externa aún no ha modificado las expectativas de consolidación de las cuentas públicas. En el segundo trimestre de 2012 continuó la tendencia a la desaceleración y Brasil incluso exhibió una caída de su recaudación en términos reales (ver cuadro *América Latina: (12 países): Recaudación total de impuestos, variación real respecto del mismo trimestre del año anterior*). En ese período, la tasa media real de variación de la recaudación fue superior al 5.9% para el promedio de los 12 países con información disponible, lo que representa una disminución con respecto a la registrada en el mismo trimestre del año anterior y también en relación con el primer trimestre del corriente año (un 13.4 y 7.5%, respectivamente). Sin embargo, algunos países continúan con tasas reales de crecimiento de la recaudación cercanas o superiores al 5 por ciento.

**AMÉRICA LATINA (12 PAÍSES): RECAUDACIÓN TOTAL DE
IMPUESTOS, VARIACIÓN REAL RESPECTO DEL MISMO
TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR^{a/}**

-En porcentajes-

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	23.2	17.1	19.9	18.3	16.5	8.6
Brasil	13.0	14.7	13.7	1.9	6.6	-2.4
Chile	21.2	12.0	18.5	13.6	8.5	4.8
Colombia	8.0	48.6	9.8	9.2	9.2	28.7
Costa Rica	-1.8	11.5	3.6	10.3	8.4	5.5
El Salvador	14.4	7.7	5.8	4.3	2.2	4.8
Guatemala	14.6	11.2	7.5	3.8	1.1	1.9
México	0.9	4.0	4.4	14.1	1.3	3.8
Panamá	29.2	11.6	-0.9	-11.6	23.9	6.1
Paraguay	11.3	4.6	10.0	3.1	-1.3	1.6
Perú	16.8	14.9	12.0	9.8	8.2	3.8
Uruguay	5.5	3.2	9.5	6.5	5.6	3.4

^{a/} No se incluyen las contribuciones a la seguridad social y en México se consideran solo los ingresos tributarios no petroleros.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

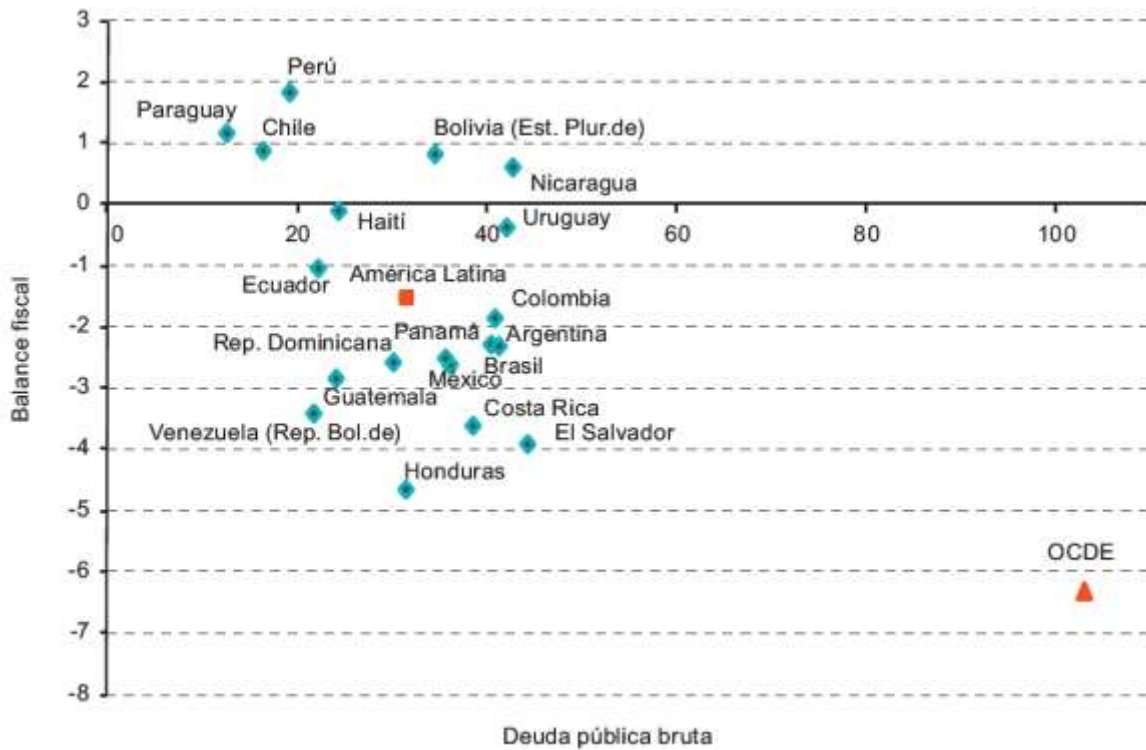
b) Continúa la recuperación de los espacios fiscales y la reducción de la deuda pública, aunque en la mayoría de los países del Caribe esta representa una proporción significativa del PIB

En numerosas publicaciones de la CEPAL se ha documentado la caída del nivel de la deuda pública como porcentaje del PIB en la mayoría de los países de la región y el cambio en su composición, con una predominancia, en los últimos tiempos, de la deuda interna. Actualmente, la deuda pública externa representa cerca de 15 puntos del PIB de la región, en comparación con el 85% que registraba este indicador en 1990 (véase OCDE/CEPAL, 2011)⁹⁴.

En la gráfica siguiente se comparan los balances globales a 2011 (el flujo) y la “herencia” (el *stock* de deuda) de las cuentas fiscales. Los balances globales muestran una diversidad de situaciones, sin extremos muy marcados, y muy lejos de los desequilibrios fiscales registrados en los países desarrollados de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Pocos países presentaron un superávit fiscal global (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Paraguay y Perú), pero, en general, la necesidad de financiamiento ha sido relativamente acotada y se mantiene así en 2012, por lo que no se espera que la posición fiscal se refleje en grandes variaciones de los niveles de endeudamiento.

⁹⁴ Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)/Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Perspectivas económicas de América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo* (LC/G.2501), OECD Publishing, 2011.

**AMÉRICA LATINA Y OCDE: BALANCE FISCAL GLOBAL Y DEUDA PÚBLICA, 2011
-En porcentajes del PIB-**



Nota: Se utiliza la cobertura institucional más amplia para el sector público publicada oficialmente. Las cifras para el balance fiscal global y la deuda pública se presentan en la misma cobertura institucional para cada país. Cobertura de gobierno central para Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de). Deuda neta pública para Brasil. En el promedio de la OCDE se excluye a Chile, México y Turquía.

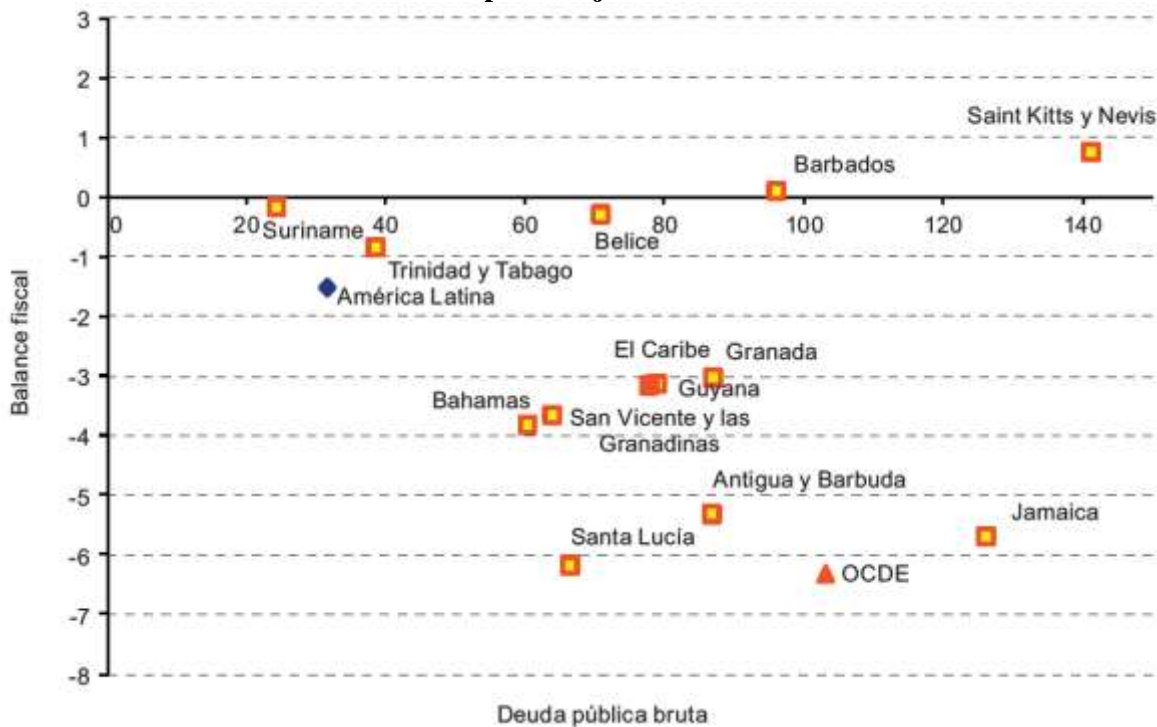
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

El panorama es bastante diverso en los 19 países de América Latina para los que se dispone de información. En 2011, algunos países, como Chile, Ecuador, Guatemala, Haití, Paraguay, Perú y Venezuela (República Bolivariana de) mantuvieron una deuda pública por debajo del 30% del PIB, mientras que otros se acercaron al promedio regional, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras, México y la República Dominicana. El resto de los países (Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Panamá y Uruguay) conservaron un cociente levemente por encima del indicador medio, en niveles comparativamente reducidos. En virtud de las políticas fiscales prevalecientes y las proyecciones de crecimiento, se espera que en

los próximos años continúe la tendencia a la baja. De hecho, se prevé un promedio regional en torno al 30% del PIB hacia 2015.

Sin embargo, después de 2009 se verificaron aumentos de la deuda en varios países centroamericanos debido a las dificultades para reducir el déficit público tras el aumento que se registró ese año como parte de la implementación de políticas fiscales contracíclicas. Por otra parte, en la gran mayoría de los países del Caribe, la deuda pública sigue representando una proporción bastante superior del PIB, con un promedio por encima del 70% (ver siguiente gráfica), con excepción de las Bahamas, Suriname y Trinidad y Tobago.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y OCDE: BALANCE FISCAL GLOBAL Y DEUDA PÚBLICA, PROMEDIO, 2011
-En porcentajes del PIB-

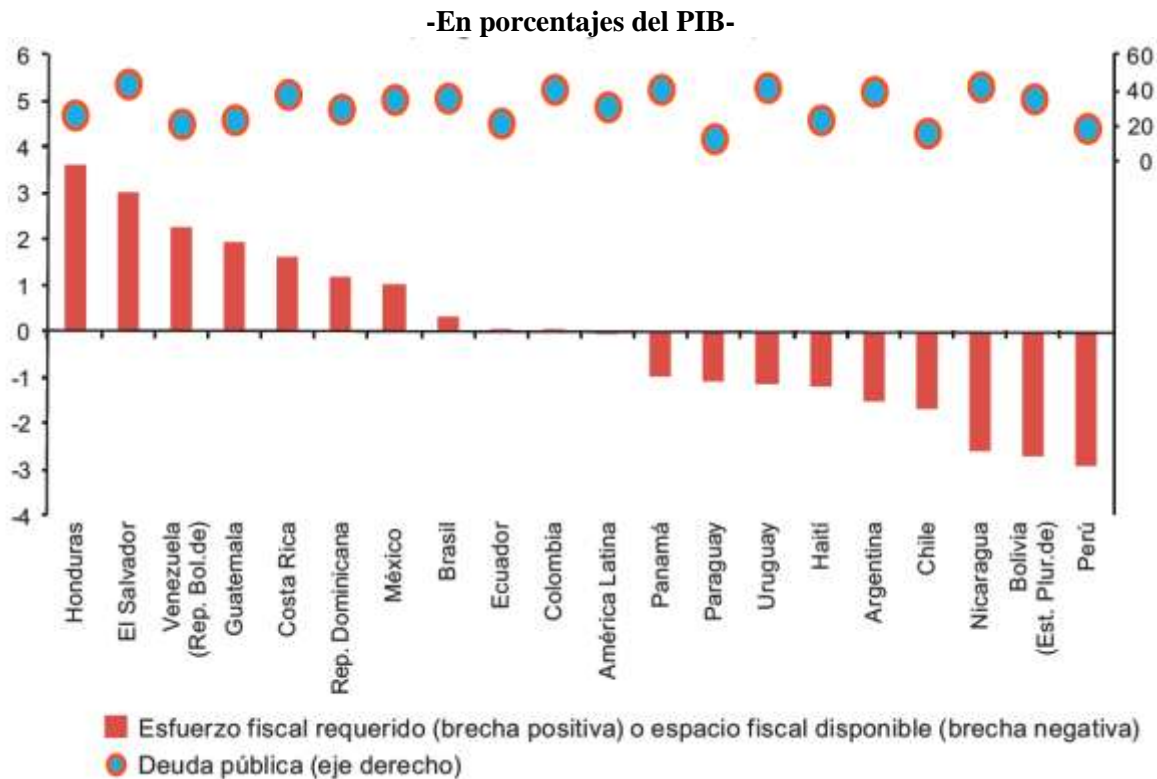


Nota: Para el Caribe se utiliza la cobertura de gobierno central. Las cifras para el balance fiscal global y la deuda pública se presentan en la misma cobertura institucional para cada país.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Una manera tradicional de ilustrar los espacios fiscales disponibles es mediante el cálculo de indicadores de sostenibilidad, en especial en su versión más simple: el saldo primario requerido para estabilizar la deuda pública. En la gráfica *América Latina: Brecha entre el balance primario requerido a 2012 y el balance primario efectivo de 2011 para estabilizar la deuda pública*, se muestra la diferencia que existe en los países de América Latina entre el saldo primario efectivo a 2011 y el requerido si se tuviese una meta de deuda constante a 2012. Este indicador permite medir en puntos del PIB la capacidad de los países de aumentar el gasto o de reducir los ingresos con criterios de reactivación económica, sin cambiar el peso de la deuda pública en la economía.

AMÉRICA LATINA: BRECHA ENTRE EL BALANCE PRIMARIO REQUERIDO A 2012 Y EL BALANCE PRIMARIO EFECTIVO DE 2011 PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA



Nota: En las estimaciones se consideran proyecciones del PIB de la CEPAL para 2012 y la tasa de interés implícita para 2012 calculada manteniendo constante el pago de intereses registrado en 2011 para cada país.

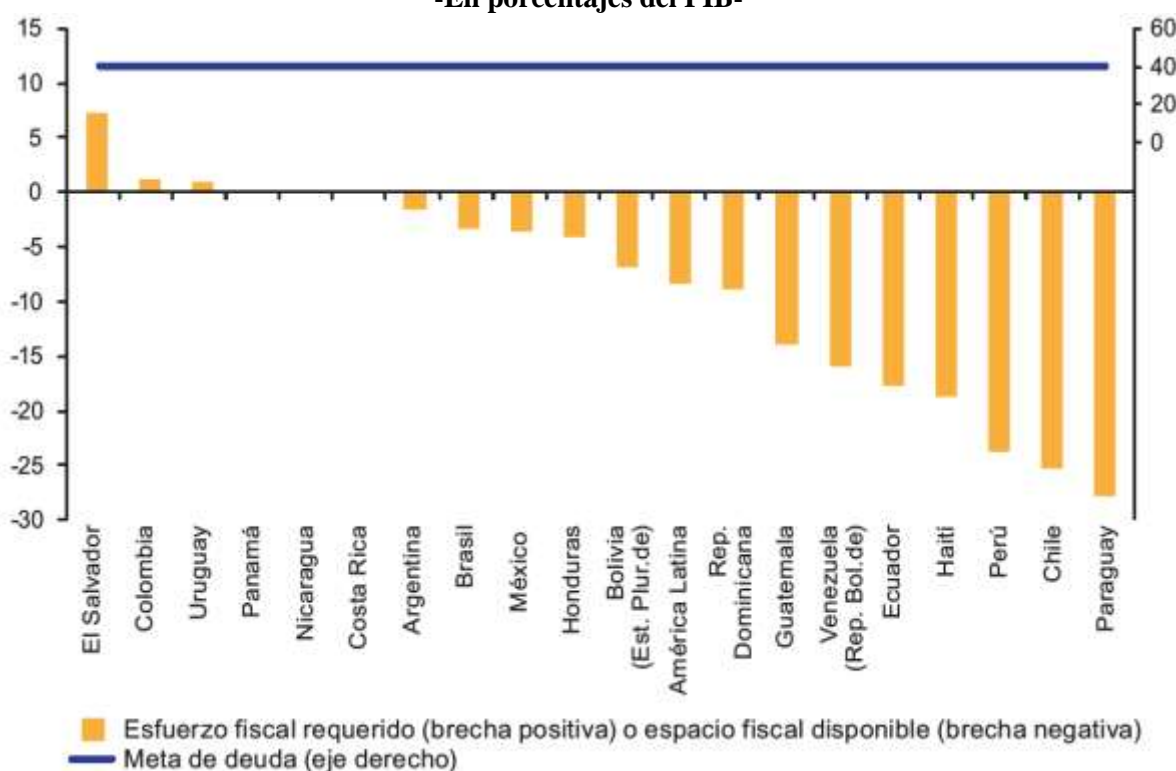
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Como es natural, los países que presentan un mayor déficit global son también los que muestran una brecha positiva entre el balance primario efectivo y el requerido para estabilizar la deuda (o brecha tributaria de corto plazo). De este modo, algunos países necesitarían un hipotético “esfuerzo fiscal” cercano o superior a un punto porcentual del PIB para obtener un saldo primario compatible con el objetivo de estabilizar la razón entre la deuda pública y el PIB. Por el contrario, otros registran superávit primarios suficientes para seguir reduciendo la deuda pública durante 2012, disponiendo de espacios fiscales significativos en caso de una reversión en la tendencia del ciclo macroeconómico.

Conforme a la metodología utilizada previamente por la CEPAL, también se puede adoptar una norma común, o estándar de deuda, por ejemplo del 40% del PIB, para 2012⁹⁵. En la gráfica *América Latina: Brecha entre el balance primario requerido a 2012 y el balance primario efectivo de 2011 para un objetivo de deuda pública del 40%*, se presentan los resultados y se muestran mayores espacios disponibles respecto del ejercicio anterior, pues la gran mayoría de los países tenía niveles de deuda inferiores a la meta planteada en 2011 y puede, por tanto, recurrir al endeudamiento para financiar transitoriamente, por ejemplo, paquetes de corto plazo de estímulo fiscal.

⁹⁵ CEPAL, *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* (LC/G.2541-P), Santiago de Chile, junio de 2012.

**AMÉRICA LATINA: BRECHA ENTRE EL BALANCE PRIMARIO REQUERIDO A 2012
Y EL BALANCE PRIMARIO EFECTIVO DE 2011 PARA UN OBJETIVO
DE DEUDA PÚBLICA DEL 40%
-En porcentajes del PIB-**



Nota: En las estimaciones se consideran proyecciones del PIB de la CEPAL para 2012 y la tasa de interés implícita para 2012 calculada manteniendo constante el pago de intereses registrado en 2011 para cada país. Además, se estableció una meta del 40% del PIB de deuda pública para 2012.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cabe recalcar que estos indicadores solo pretenden ilustrar gráficamente los esfuerzos hipotéticos necesarios, o los espacios fiscales disponibles, en el corto plazo. No se refieren a su factibilidad o probabilidad de realización, pues no toman en cuenta las metas propias de los países (que pueden ser distintas a los objetivos de estabilización de la deuda), ni los cambios que puedan producirse en las condiciones de financiamiento. Del mismo modo, el indicador de deuda bruta utilizado no incluye los activos financieros disponibles, que en algunos países llegan a ser cuantiosos⁹⁶.

⁹⁶ Se destacan especialmente el Fondo de Estabilización Fiscal del Perú y el Fondo de Estabilización Económica y Social de Chile.

Como se ha planteado y se desprende de las cifras comentadas, muchos países de la región se encuentran en condiciones de aplicar políticas fiscales contracíclicas para enfrentar caídas transitorias en la demanda agregada. A partir de 2008, y de manera inédita, la política fiscal se convirtió en un instrumento fundamental de la función de estabilización macroeconómica de los gobiernos de la región. Sin embargo, este singular éxito no debe hacer caer en el olvido las restantes funciones de la acción fiscal, que no son menos importantes, como la provisión de bienes públicos, la redistribución del ingreso disponible y el crecimiento de largo plazo⁹⁷.

Es evidente que las vulnerabilidades que surgen de la concentración de las exportaciones en pocos bienes primarios —la llamada reprimarización de las economías de la región— también representan un talón de Aquiles para el sector fiscal, ya que se trata de cambiar los favorables términos de intercambio que han prevalecido en muchos países de la región. Además, en la medida en que la economía mundial pueda entrar a una etapa prolongada de bajo crecimiento, la política fiscal contracíclica —que es transitoria por definición— no sería el instrumento más idóneo para enfrentar problemas duraderos, de carácter estructural.

2. Política monetaria, cambiaria y macroprudencial

a) Predominio de la cautela de la política monetaria y escasas modificaciones —preferentemente reducciones— de las tasas de interés de referencia en la región

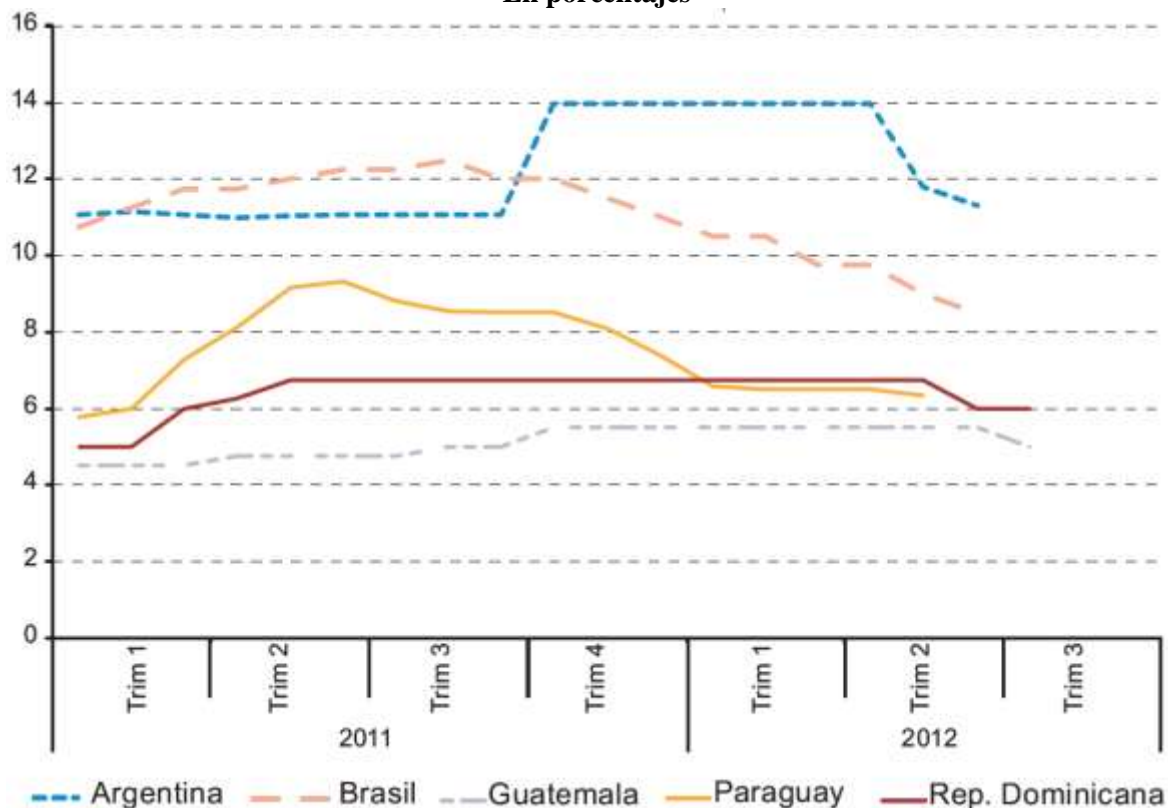
Durante el primer semestre de 2012, la mayoría de los bancos centrales de la región mantuvieron estables sus tasas de referencia para la política monetaria, y en aquellos casos donde ocurrieron modificaciones, éstas se redujeron. Esto obedece tanto a la tendencia a la desaceleración del crecimiento económico en la región, como a la reducción de presiones inflacionarias de oferta frente a la estabilidad o la baja de los

⁹⁷ CEPAL, *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* (LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago de Chile, 2010.

precios de los productos básicos, incluidos los alimentos, durante el primer semestre de 2012.

En el segundo trimestre de 2012, se registraron reducciones de las tasas de referencia en Argentina, Brasil, Paraguay, República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de) y, en julio, le tocó a Guatemala reducir dicha tasa (ver siguiente gráfica). Colombia y Honduras fueron las únicas economías de la región donde las tasas de referencia registraron un incremento en el primer semestre de 2012.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): TASAS DE REFERENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA, PRIMER TRIMESTRE DE 2011–SEGUNDO TRIMESTRE DE 2012
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Las limitadas variaciones de la tasa de interés de política ponen de manifiesto la cautela que ha caracterizado a los dos primeros trimestres de 2012 en cuanto al

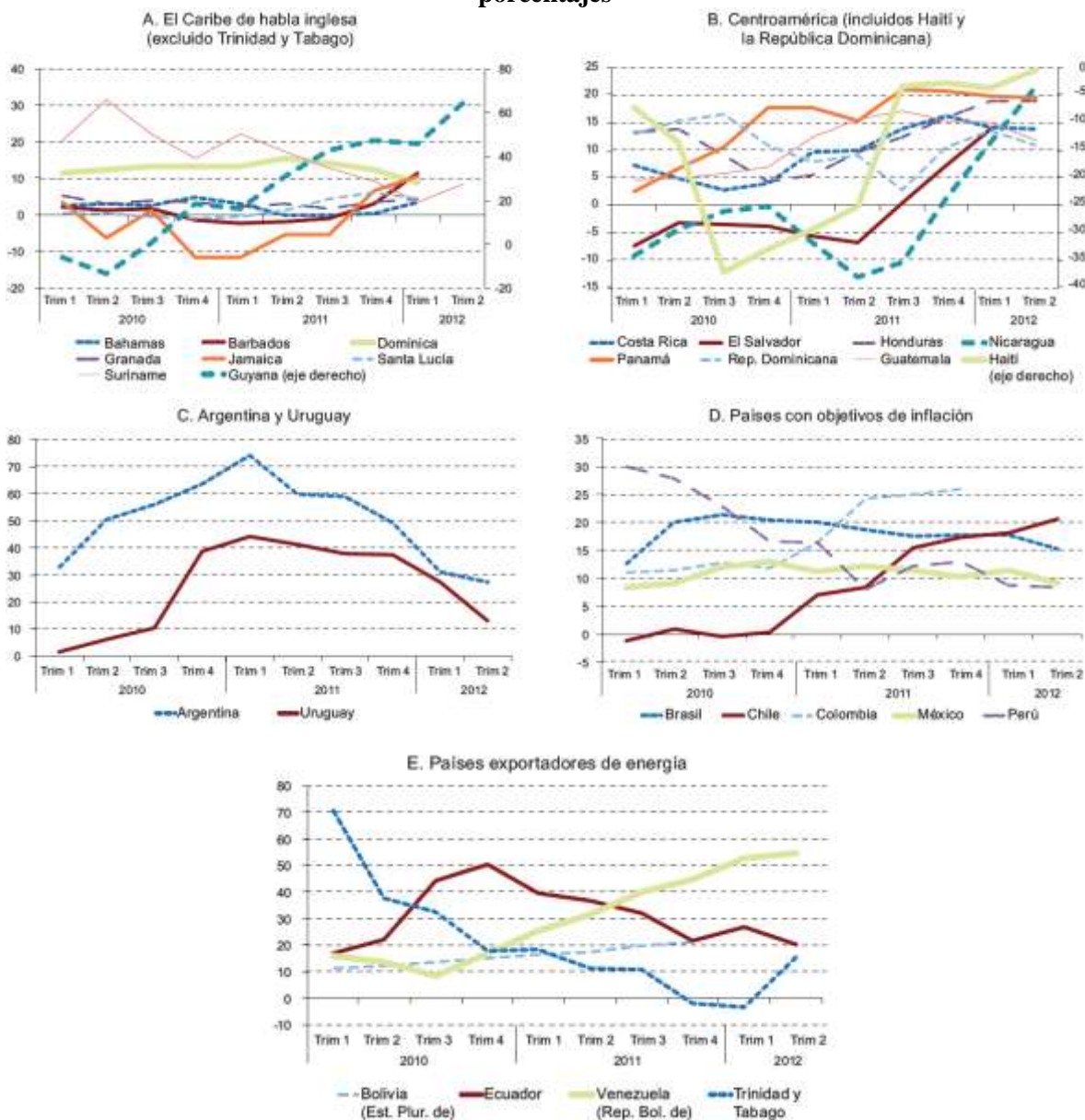
manejo de la política monetaria. En la medida en que se materialice una mayor desaceleración de la demanda agregada externa y esta situación se extienda a los componentes de la demanda interna, aumenta la probabilidad de movimientos a la baja en esta variable para evitar una mayor desaceleración de la demanda agregada interna y, con ello, de la actividad económica. Si las tasas de interés se aproximan a niveles muy bajos y surgen presiones inflacionarias debido al aumento de los precios internacionales se podría reducir el margen para aplicar este tipo de medida.

b) El crédito interno continúa mostrando un crecimiento importante en la mayoría de los países de la región, aunque en varios existen indicios de desaceleración

En países como Argentina, Brasil, Ecuador, México, Perú y Uruguay, la desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito se ha venido observado desde el segundo trimestre de 2010, pero en los dos primeros trimestres de 2012, el ritmo de desaceleración se ha incrementado. Sin embargo, se apartan de esta tendencia Chile y Venezuela (República Bolivariana de), donde el crédito interno total sigue mostrando crecientes tasas de incremento, y los países centroamericanos, donde se combinan tasas relativamente constantes de crecimiento del crédito en algunos países con tasas crecientes en otros. En las economías del Caribe, el crédito interno también ha mostrado tasas de crecimiento positivas, aunque éstas se mantienen en niveles relativamente bajos si se comparan con el resto de la región (ver siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (SUBREGIONES SELECCIONADAS): EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO INTERNO TOTAL, 2010-2012

-Tasas de variación del trimestre con relación a igual trimestre del año anterior, en porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Tanto el crédito para el consumo como el crédito para la industria presentan trayectorias diversas de crecimiento, ya sea de aceleración o desaceleración, pero comparten el hecho de caracterizarse por tasas positivas de crecimiento. Mientras que el crédito industrial ha visto acelerado su crecimiento en El Salvador, Guatemala y

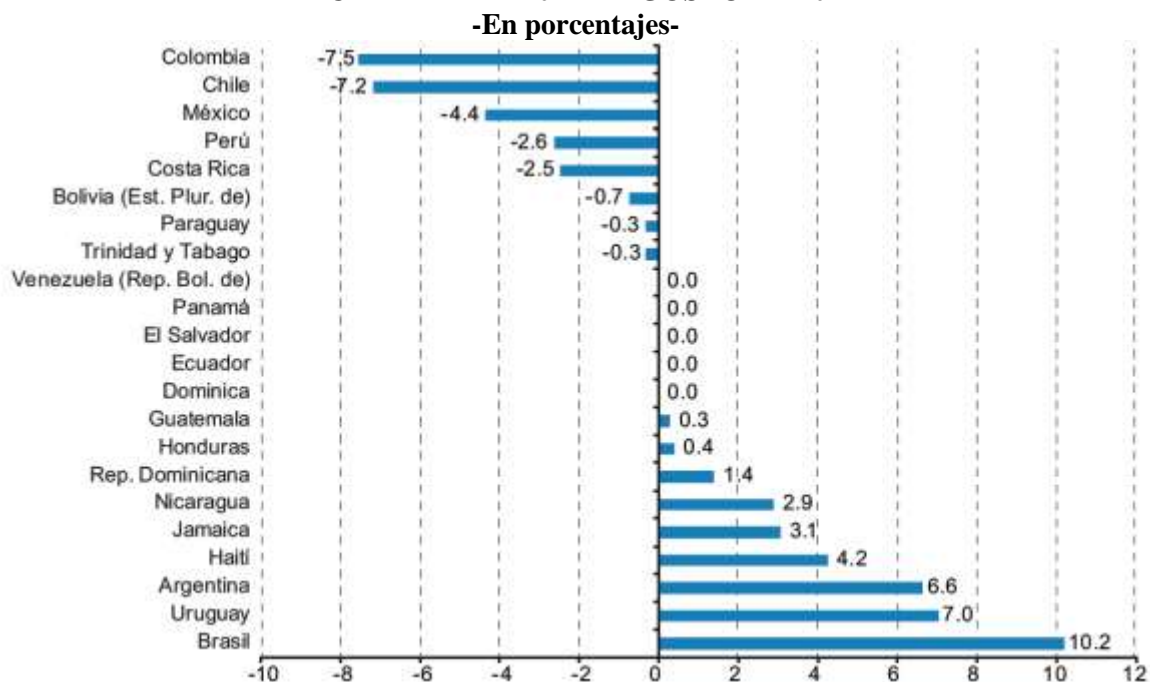
Venezuela (República Bolivariana de), en Brasil, Paraguay, Uruguay y especialmente Perú, esta variable continuó creciendo durante el segundo trimestre de 2012, pero a tasas menores a las observadas en el pasado reciente. En el Caribe se observa una situación igualmente diversa.

El crédito destinado a financiar gasto de consumo ha desacelerado su crecimiento en Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay, y en el Caribe de habla inglesa, en las Bahamas, Barbados, Dominica y Santa Lucía (sobre la base de datos del primer trimestre en este último grupo de países). A su vez, el crecimiento de este tipo de crédito se ha acelerado en Chile, Costa Rica, El Salvador, Granada, Guatemala, México y San Vicente y las Granadinas. El crédito al consumo solo presenta una contracción en Antigua y Barbuda y Saint Kitts y Nevis.

c) Persistencia de cierta volatilidad de los tipos de cambio en la mayoría de los países

La volatilidad reinante en los mercados financieros y la evolución de los rendimientos relativos de los países de la región, en comparación con otras zonas como Europa, han significado un importante proceso de fortalecimiento nominal de las monedas de algunos países de la región durante los primeros ocho meses de 2012, en especial de los que presentan un mayor grado de integración a los mercados financieros internacionales, como Chile (7.0%), Colombia (6.6%) y México (4.5%). En México, el tipo de cambio nominal durante 2012 se mantuvo volátil, en paralelo con la incertidumbre que impera en la economía internacional y en particular con la crisis de la deuda europea (ver siguiente gráfica).

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL,
DICIEMBRE DE 2011 A AGOSTO DE 2012**

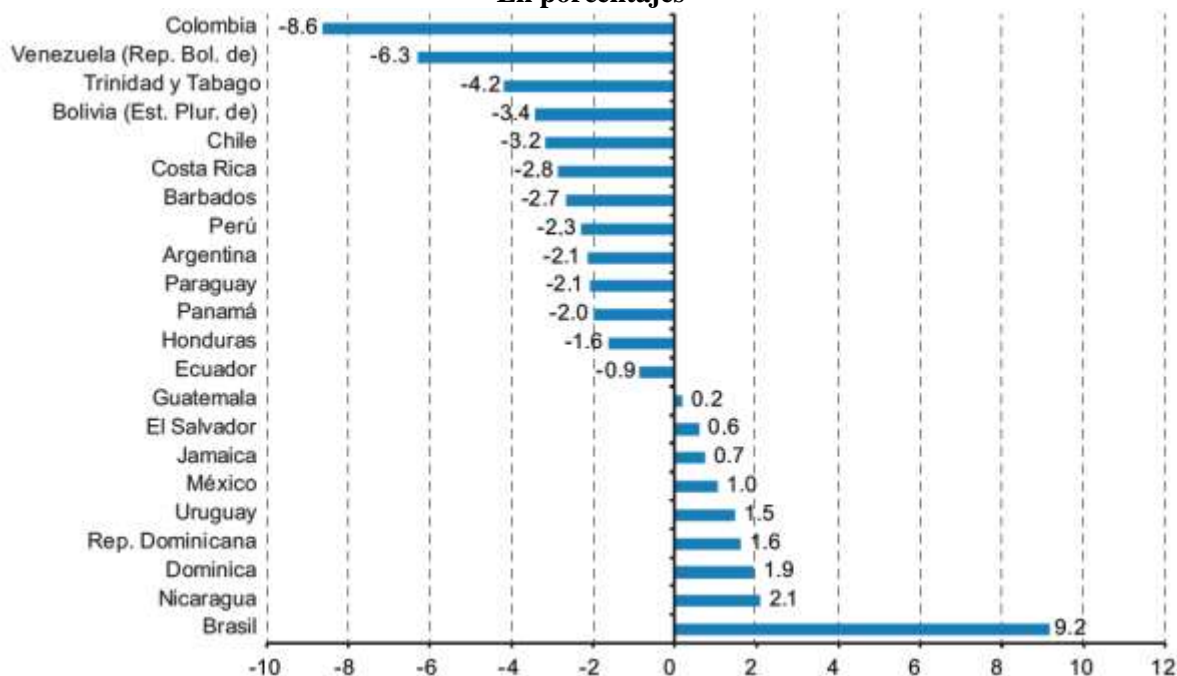


FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Sin embargo, entre diciembre de 2011 y agosto de 2012, las monedas se han depreciado en términos nominales en otros países entre los que se destacan Brasil (10.1%), Argentina (7.5%) y Uruguay (6.6%). Los procesos de depreciación reflejan los efectos de factores como las perspectivas de un menor crecimiento, la caída de los precios de las exportaciones clave para la región (como el hierro), la rebaja de las tasas de interés y la introducción de medidas macroprudenciales para desestimular la entrada de capitales de corto plazo.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO, JULIO DE 2012 COMPARADO CON EL PROMEDIO DE 1990 A 2009

-En porcentajes-



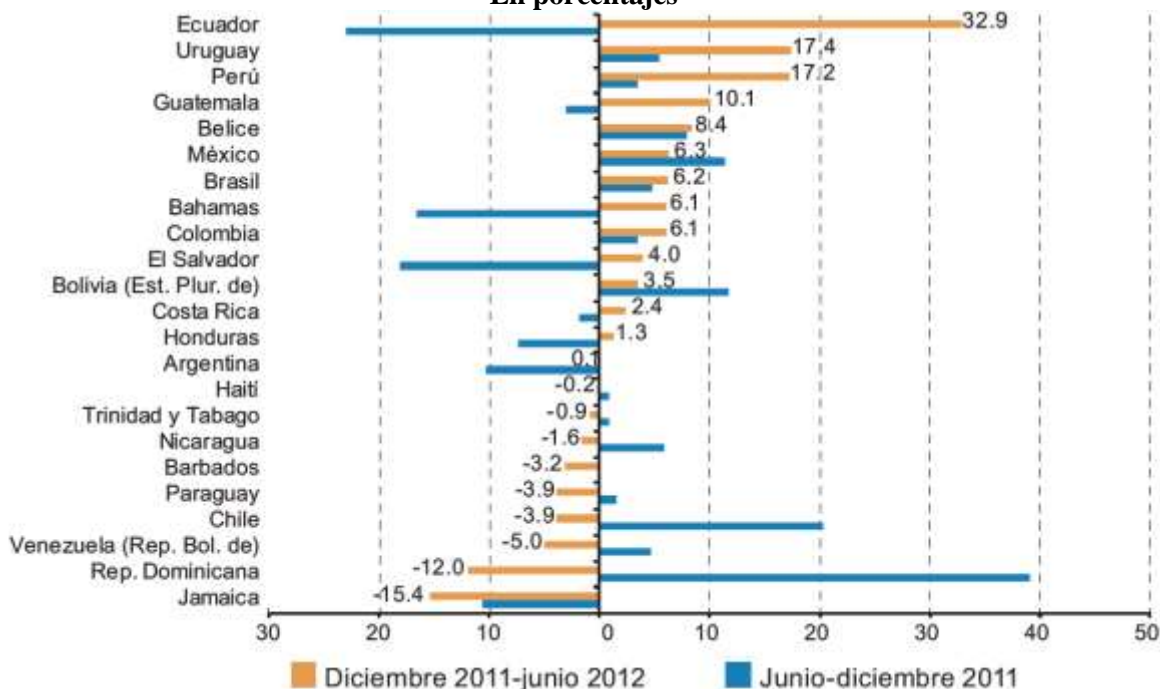
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En lo que se refiere al nivel de los tipos de cambio reales efectivos, entre los países que muestran una mayor desviación respecto de los valores registrados durante un período de 20 años (1990-2009) se incluyen dos países petroleros: Venezuela (República Bolivariana de), con tipo de cambio fijo e inflación alta, y Trinidad y Tobago, cuyo tipo de cambio también se ha mantenido casi fijo (solo se depreció un 1.7% entre julio de 2005 y julio de 2012). Entre estos países también se incluyen Colombia, con un tipo de cambio nominal que se ha apreciado en paralelo con el buen desempeño de la economía y las importantes entradas de IED, y dos países con importantes niveles de remesas de emigrantes como Guatemala y Honduras.

d) Continúan las intervenciones en el mercado cambiario para reducir las fluctuaciones y la acumulación de reservas internacionales domina el escenario en el primer semestre del año

Aunque el comportamiento de las reservas internacionales en la región no ha sido homogéneo, predominaron los países en que éstas aumentaron en los primeros seis meses de 2012. En ese período, Ecuador, Uruguay y Perú experimentaron notables incrementos de los niveles de reservas, del 33, 17.4 y 17.2%, respectivamente, respecto del cierre de 2011, mientras que en países como Jamaica y la República Dominicana se registraron importantes descensos (del 15.4 y 12.0%, respectivamente) (ver la siguiente gráfica).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
-En porcentajes-

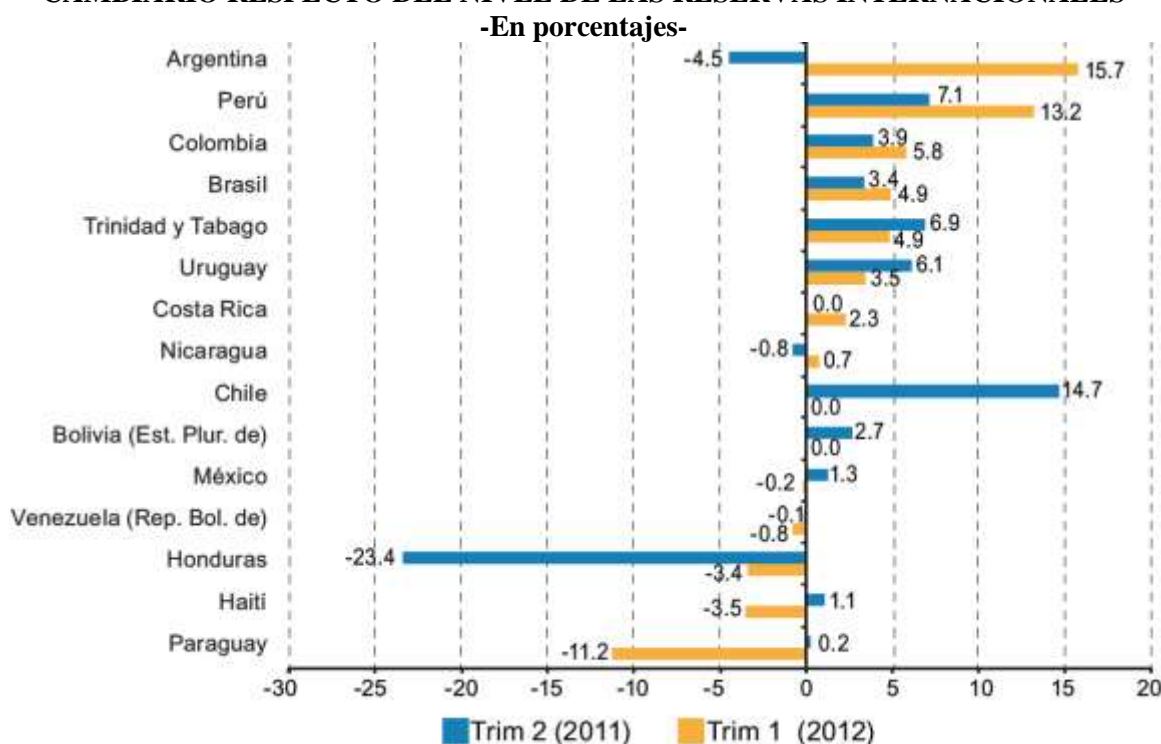


FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La volatilidad de los mercados cambiarios ha hecho que muchos bancos centrales de la región deban intervenir activamente en dichos mercados. Esta tendencia se mantuvo en el primer semestre de 2012, con cierto predominio de la compra de

divisas, lo que se podría interpretar como una mayor propensión a evitar la apreciación que la depreciación de las monedas. En los primeros seis meses de 2012, las compras de divisas en Perú, Colombia y Brasil superaron los niveles observados en el último semestre de 2011 (ver gráfica *América Latina y el Caribe: Monto de intervención en el mercado cambiario respecto del nivel de las reservas internacionales*). En Argentina, producto de las medidas cambiarias adoptadas a comienzos de 2012, la acción neta del banco central en el mercado cambiario pasó a ser positiva y las compras netas representan un 15.7% de las reservas del Banco Central de la República Argentina. En contraste con estos países, en Paraguay, Haití y Honduras las intervenciones en los mercados cambiarios consistieron en ventas netas por parte de los bancos centrales por montos que representaron un 11.2, un 3.5 y 3.4% del total de las reservas, respectivamente.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTO DE INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO RESPECTO DEL NIVEL DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

e) Política macroprudencial: el andamiaje se sigue reforzando

Varios países de la región implementaron nuevas políticas macroprudenciales durante el primer semestre de 2012. En Bolivia (Estado Plurinacional de), el gobierno anunció un nuevo impuesto sobre la venta de dólares en los bancos, equivalente al 0.7% del valor total de la transacción. Ese impuesto será de naturaleza transitoria y regirá por 36 meses. El propósito de esta medida es profundizar la “bolivianización”. En el Ecuador se implementaron dos nuevas medidas en 2012. La primera incluyó un incremento en el aporte del saldo que las instituciones financieras privadas deben entregar al fondo de liquidez del 3 al 5%, y ese proceso continuará hasta 2018, elevándose en un punto porcentual por año hasta llegar al 10% de los depósitos sujetos a encaje. La segunda medida fue la creación de una provisión anticíclica con el propósito de corregir el ciclo económico. En los períodos de expansión, los bancos deberán asegurar provisiones para un fondo al que se pueda acudir en períodos de recesión.

En Uruguay, el gobierno aprobó en agosto de 2012 una resolución en virtud de la cual se exige a los compradores de deuda de corto plazo del banco central (que buscaban acceso a mejores tasas) que depositen 40 pesos por cada 100 pesos de bonos que compren, con lo que se aumenta el costo de la toma de posiciones en bonos de bajo riesgo en pesos uruguayos. También en agosto de 2012, el gobierno de Brasil intensificó su campaña para lograr una mayor reducción de las tasas activas y, por esta vía, del margen entre estas tasas y la tasa de referencia de la política monetaria. Varios bancos comerciales redujeron sus tasas de interés, aunque éstas continuaban siendo elevadas en comparación con otros países en la región.

Fuente de información:

http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/2/48062/estudio_economico2012.pdf

Estrategia de Vigilancia Financiera (FMI)

El 21 de septiembre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó los comentarios del Primer Subdirector Gerente del organismo, David Lipton, acerca de la estrategia de vigilancia financiera del FMI. A continuación se presentan los detalles.

El Primer Subdirector Gerente del FMI, David Lipton:

“La aprobación por el Directorio Ejecutivo del FMI, el 19 de septiembre, de una estrategia de vigilancia financiera confirma los esfuerzos del FMI para fortalecer la vigilancia de los sectores financieros de sus países miembros, así como la evolución financiera mundial. Dada la importancia fundamental de los sistemas financieros para el crecimiento económico y la estabilidad, es esencial contar con la supervisión financiera eficaz que permita la detección temprana de riesgos sistémicos y proporcionar asesoramiento oportuno de política macrofinanciera.

Los sistemas financieros han crecido rápidamente en las últimas dos décadas en términos de su tamaño, complejidad e interconexión.

Estos acontecimientos no sólo crean nuevas oportunidades para el crecimiento, también significa que los riesgos sistémicos pueden construirse y transmitirse a través de las fronteras de manera que minan la estabilidad financiera, como lo demuestra la reciente crisis financiera mundial. El FMI ha dado pasos significativos en la integración de análisis del sector financiero en cuanto a su vigilancia, pero se mantiene la necesidad de adaptar sus análisis y asesoramiento político a una rápida evolución y en un terreno cada vez más complejo.

La estrategia tiene tres pilares:

- Innovar para mejorar aún más el análisis y hacer más fino el asesoramiento en materia de vulnerabilidades, los vínculos reales y financieros, los efectos de contagio transfronterizos. Por ejemplo, el desarrollo de políticas para contener el circuito de retorno soberano-bancario, prevenir el excesivo desapalancamiento mundial y mejorar la complementariedad de los instrumentos monetarios, macro y micro prudenciales.
- Actualizar los instrumentos de supervisión financiera, incluso mediante una mayor integración de efectos transfronterizos en las consultas anuales de política del Artículo IV del Fondo con los países miembros, y, además, la vigilancia sobre los grupos de países que están financieramente interconectados.
- Aumentar la actividad de asesoramiento sobre las políticas mediante la participación más activa y abierta con las autoridades nacionales así como por la profundización de la colaboración con otras partes interesadas, tales como el servir de facilitador macroprudencial mundial y como asesor de riesgo sistémico.

La implementación de la estrategia se basará en lo que hace al Fondo en su posición única para hacer frente a las preocupaciones de sus países miembros en materia de política macroeconómica y financiera, a saber, su vasta experiencia entre los países para hacer frente a crisis, la independencia que deriva de su mandato, su membresía casi universal, y la versatilidad y experiencia de su personal.”

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12356.htm>

Terremoto y tsunami de Japón 2011: Superar los desafíos, “cualesquiera que éstos sean” (BM)

El 4 de octubre de 2012, el Banco Mundial publicó una crónica de la recuperación de Japón luego del terremoto ocurrido en 2011. A continuación se presentan los detalles.

El mayor deseo de Motoko Kimura es que la vida pudiera volver a la normalidad en su ciudad natal de Iwanuma en Japón.

Pero 18 meses después de que un “negro tsunami” se llevara vehículos, embarcaciones y casas –incluida la suya– esta empleada de oficina jubilada se sintió alentada por el espíritu de otros residentes de viviendas temporales en Okuma, a casi una hora al sur de Sendai, que formaron el grupo “Mosukoshi Ganbaro Kai” (“Aguanta un poco más”).

“No sé qué traerá el futuro”, dijo Kimura, quien se salvó por muy poco, junto con su madre y unos pocos objetos personales. “Esperamos mudarnos a un apartamento dentro de dos años, y voy a superar los desafíos, cualesquiera que estos sean. El desastre me fortaleció y estoy segura de que puedo vencer cualquier dificultad futura”.

Desastre

El gran terremoto de magnitud 9.0 de Japón oriental, que sacudió la costa del Pacífico de Tōhoku el 11 de marzo de 2011, ha sido el más poderoso de los sismos que ha afectado al país y uno de los cinco de mayor magnitud en el mundo desde que comenzó el registro moderno de estos fenómenos en 1900.

Sin embargo, el tsunami que lo siguió fue el que causó el mayor daño. Su altura alcanzó los 9.3 metros una hora después del terremoto, derribando muros de contención, destruyendo pueblos enteros, y dañando seriamente la central nuclear de

Fukushima. Se estima que 19 mil 184 personas murieron o desaparecieron (al 8 de agosto de 2012).

Los daños estimados en más de 200 mil millones de dólares estadounidenses representan el 4% del producto interno bruto (PIB) de Japón y convierten a este terremoto en el más costoso de la historia.

Recuperación

Aun así, la tradición japonesa en materia de prevención y preparación ante desastres ayudó a limitar los daños, señala la publicación del Banco Mundial *Learning from Megadisasters*⁹⁸ (*Aprender de los megadesastres*). En la devastada ciudad de Kamaishi, por ejemplo, el 99.8% de los escolares sobrevivió al tsunami gracias a la capacitación especial sobre qué hacer en caso de un gran terremoto. Las estrictas normas de construcción mantuvieron los edificios en pie, y un sistema de detección sísmica detuvo sin incidentes los trenes bala que viajaban a 270 kilómetros por hora.

Una combinación de personal experimentado, acuerdos anteriores con el sector privado, y compromisos financieros anticipados permitió que las carreteras que conectan a las ciudades a lo largo de la costa quedaran despejadas en menos de una semana, según *Learning from Megadisasters*. Todos los 14 puertos pudieron recibir embarcaciones con suministros de emergencia y combustible desde el 15 de marzo, y la mayoría de los ferrocarriles que bordea la costa estaba en funcionamiento el 29 de abril de 2011. Se restableció el suministro de agua del 90% de los residentes un mes después del desastre, y se restauró el 90% de la energía eléctrica en una semana.

Japón creó un nuevo organismo y una nueva ley para la reconstrucción, permitiendo a los gobiernos locales establecer zonas especiales de restauración y ofrecer incentivos a las empresas para radicarse en ellas. Los gobiernos locales también pudieron

⁹⁸ http://wbi.worldbank.org/wbi/Data/wbi/wbicms/files/drupal-acquia/wbi/drm_exsum_english.pdf

solicitar fondos para la creación de empleos en el marco del proyecto de trabajo “Japan as One”. Por ejemplo, en Minamisanriku se emprendieron 47 proyectos de creación de puestos de trabajo que han empleado a 460 personas a enero de 2012.

Un año después del desastre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) comprobó que Japón estaba logrando una sólida recuperación económica, esperándose un crecimiento del 2% para 2012.

Reducción de riesgos

El desastre del 11 de marzo fue mucho mayor y más complejo de lo previsto por los planificadores. Al analizar el impacto, el Proyecto Megadesastres del Gobierno de Japón y el Banco Mundial encontró que las inversiones preventivas de Japón ayudaron a limitar los daños y salvar vidas, pero que es necesario poner aún más énfasis en la preparación para lo inesperado, ya que los riesgos naturales nunca pueden eliminarse por completo.

El Gobierno está considerando una combinación de medidas de gestión de riesgos de desastres, que incluye la mejora del diseño y la construcción de muros de contención y otras estructuras, nuevas políticas y procedimientos para la infraestructura crítica, y “soluciones blandas”, tales como prevención y evacuación basadas en la comunidad, educación, finanzas y seguros relacionados con los riesgos, y regulación del uso del suelo.

El Proyecto Megadesastres, que incluye a más de 40 expertos japoneses e internacionales, pone de relieve las enseñanzas aprendidas a partir de la experiencia de Japón, como por ejemplo la necesidad de:

- Gestionar los riesgos de desastres de manera integral.

- Comunicar de un modo claro y amplio los riesgos a los residentes para que puedan tomar decisiones oportunas con el fin de protegerse.
- Activar la comunicación en tiempo real entre comunidades locales, gobiernos y expertos.
- Garantizar acuerdos previos sobre cómo coordinar la ayuda después de una catástrofe.
- Desarrollar planes de continuidad de los negocios para las empresas y los gobiernos locales.
- Proteger y hacer que participen los grupos vulnerables, como los ancianos, durante las emergencias y la reconstrucción.

Estos y otros resultados serán compartidos con diversos expertos y Gobiernos en el encuentro de alto nivel denominado Diálogo de Sendai, en Japón, en octubre de 2012.

Datos básicos

El gran terremoto de magnitud 9.0 de Japón oriental ha sido el más poderoso que ha afectado al país.

Se estima que murieron o desaparecieron unas 19 mil 184 personas.

El terremoto y el tsunami causaron daños por más de 200 mil millones de dólares estadounidenses. Fue el desastre natural más costoso de la historia.

El Gobierno japonés estableció sedes de emergencia unos 30 minutos después del terremoto.

Un año después del desastre, Japón estaba logrando una sólida recuperación

económica, esperándose un crecimiento del 2% para 2012 (según el FMI).

Entre las medidas que se consideran después de un desastre están: mejores muros de contención, nuevas políticas para la infraestructura crítica, mejor prevención y evacuación basada en la comunidad.

Fuente de información:

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/NEWSSPANISH/0,,contentMDK:23286459~menuPK:51191012~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:1074568,00.html>

Para tener acceso a la fecha de publicación:

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/NEWSSPANISH/0,,menuPK:1074627~pagePK:64001221~piPK:51189762~theSitePK:1074568,00.html>

Para tener acceso a información relacionada visite:

http://wbi.worldbank.org/wbi/Data/wbi/wbicms/files/drupal-acquia/wbi/drm_exsum_english.pdf

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/NEWSSPANISH/0,,contentMDK:23288472~menuPK:51191012~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:1074568,00.html>

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/NEWSSPANISH/0,,contentMDK:23286541~menuPK:51191012~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:1074568,00.html>

88ª Reunión del Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo (FMI)

El 11 de octubre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó sobre la *88ª Reunión del Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo*. A continuación se presenta la información.

1. Los Ministros del Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo celebraron su 88ª reunión en Tokio, Japón, el 11 de octubre de 2012. Presidió la reunión el Ministro de Hacienda de India, y actuaron como primer vicepresidente el Secretario de Hacienda y Crédito Público de México, y como segundo vicepresidente el Ministro de Planificación y Cooperación Internacional de Egipto.

2. Deseamos extender nuestras felicitaciones al Sr. Jim Yong Kim por su nombramiento como 12° Presidente del Grupo del Banco Mundial y agradecer al ex Presidente Robert Zoellick por sus contribuciones a la comunidad internacional.

Controlar los riesgos y asegurar la recuperación

3. Nos preocupa gravemente la fragilidad de la situación económica y financiera mundial, sobre todo en vista del bajo crecimiento y la persistencia de incertidumbres y riesgos dentro de la zona del euro, a pesar de las medidas de política adoptadas y del fortalecimiento de los cortafuegos, así como los riesgos que crea la posibilidad de un fuerte ajuste fiscal en Estados Unidos de Norteamérica. Asimismo, la inestabilidad en los mercados financieros, los ajustes fiscales y el desapalancamiento por parte de los bancos han repercutido en el crecimiento, con efectos adversos en las economías de muchos países de mercados emergentes y en desarrollo. El crecimiento del comercio mundial se ha desacelerado abruptamente y el flujo de capitales hacia los países de mercados emergentes y en desarrollo es ahora más errático. Los precios de los alimentos y los combustibles siguen siendo sumamente volátiles, con fuertes aumentos de los precios de los cereales, que comprometen la seguridad alimentaria en los países pobres y vulnerables.
4. Solicitamos a las economías avanzadas que adopten medidas decisivas para hacer frente a la incertidumbre en torno a las políticas que está impidiendo restablecer la confianza. También consideramos que es necesario actuar de manera inmediata y concertada para impulsar el crecimiento mundial, aplicando políticas macroeconómicas adecuadas, promoviendo el libre comercio y la inversión, saneando el sector financiero, en particular en los principales centros financieros, y reformas estructurales enérgicas, creando al

mismo tiempo los cimientos de una consolidación fiscal a mediano plazo creíble, una vez que la recuperación se asiente sobre bases firmes. Seguimos instando a las economías avanzadas a adoptar políticas que reduzcan la volatilidad del capital y la especulación sobre los precios de las materias primas, oponiendo resistencia al mismo tiempo al proteccionismo y eliminando progresivamente los subsidios a las exportaciones.

5. Reiteramos nuestro firme compromiso con un crecimiento vigoroso, sostenible e inclusivo en nuestros países. La crisis mundial reciente ha puesto de relieve el desafío de un desempleo persistente, si no en aumento, sobre todo entre las mujeres y los jóvenes. Tomamos nota de las conclusiones del reciente Informe sobre el desarrollo mundial del Banco Mundial en el sentido de que centrarse en la creación de empleo es la manera más eficaz de reducir la pobreza, dar oportunidades a la población y promover la cohesión social. Estamos de acuerdo en centrar la mira en la creación de empleo y el establecimiento de redes de protección social eficaces y sostenibles desde el punto de vista fiscal, para proteger a los sectores pobres y vulnerables.
6. Instamos a actuar de manera concertada para mitigar la excesiva volatilidad de los precios de las materias primas, sobre todo de los alimentos y la energía, que está repercutiendo adversamente en nuestros países y en particular en los segmentos pobres y vulnerables de nuestra población. Nos comprometemos a reforzar la seguridad de los alimentos y la energía, especialmente en los países de bajo ingreso.
7. Celebramos las medidas recientes para mejorar el sistema mundial de regulación financiera e instamos a implementar dichas medidas con mayor rapidez y rigor. Esperamos con interés participar en las deliberaciones en

curso, sobre todo en lo que respecta al impacto en los países de mercados emergentes y en desarrollo.

Financiamiento para el desarrollo

8. Celebramos los resultados de la reciente conferencia de las Naciones Unidas sobre desarrollo sostenible (Rio+20) y la adopción de un proceso intergubernamental en el marco de la Asamblea General de las Naciones Unidas para evaluar las necesidades de financiamiento para el desarrollo, considerar la eficacia de los mecanismos existentes y evaluar nuevas iniciativas. Reiteramos la importancia de que los países en desarrollo tengan un acceso continuo y previsible a un volumen de financiamiento adecuado procedente de diversas fuentes, a fin de ofrecerles respaldo suficiente en sus esfuerzos por promover el desarrollo sostenible, y al respecto esperamos con interés el informe de las Naciones Unidas en el que se propondrán opciones con respecto a una estrategia eficaz de financiamiento del desarrollo sostenible.
9. Reafirmamos nuestro compromiso de realizar todos los esfuerzos necesarios para acelerar el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) acordados internacionalmente para 2015, y reforzar la cooperación internacional para hacer frente a los persistentes desafíos relacionados con el desarrollo sostenible. Nos preocupa extremadamente la insuficiencia de la ayuda y solicitamos a todos los donantes que cumplan sus compromisos de manera íntegra y puntual.
10. Hacemos hincapié en la importancia de movilizar un volumen significativo de recursos e inversiones, sobre todo en infraestructura, a fin de hacer realidad los objetivos cruciales de nuestros países en materia de desarrollo, inclusión y protección del medio ambiente. Reconocemos, sin embargo, que la

disponibilidad de financiamiento a largo plazo para proyectos de infraestructura y desarrollo se ha visto seriamente afectada por la crisis financiera mundial en curso. Solicitamos que se refuercen las instituciones y los mecanismos de financiamiento, pero prevemos un gran déficit de financiamiento, dada la escala de los recursos necesarios. Instamos a promover nuevas iniciativas para movilizar flujos de recursos privados, entre otras formas mediante asociaciones público-privadas reforzadas, y reiteramos nuestro apoyo a la cooperación Sur-Sur. Consideramos que es crucial hallar nuevas formas de canalizar el ahorro mundial para financiar la infraestructura en los países de mercados emergentes y en desarrollo, y esperamos con interés las deliberaciones en curso entre nuestros países miembros y con otros foros sobre la forma de mejorar los mecanismos de financiamiento. Alentamos a nuestros países miembros a crear las condiciones que propicien la participación del sector privado a más largo plazo en inversiones en infraestructura (entre otras formas estableciendo una lista de proyectos que puedan ser financiados) y reconocemos el importante papel que desempeñan los bancos multilaterales de desarrollo para ayudar a catalizar financiamiento del sector privado para proyectos de infraestructura.

11. Expresamos preocupación por la creciente brecha entre la magnitud de los recursos necesarios para financiar las medidas de respuesta al cambio climático y la provisión de los recursos que las economías avanzadas se comprometieron a aportar, entre ellos los compromisos iniciales de entrega rápida, que vencerán este año. Reiteramos la importancia del Fondo Verde para el Clima, de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), cuyo objetivo es movilizar el financiamiento internacional propuesto para las medidas de respuesta al cambio climático, y solicitamos que dicho Fondo entre plenamente en funcionamiento.

12. Respal damos firmemente los esfuerzos mundiales en curso en pro de la inclusión financiera, dado que esta representa un medio poderoso para dar oportunidades a los pobres y mejorar su calidad de vida, a la vez que contribuye a un crecimiento inclusivo. Celebramos la decisión de crear la Alianza para la Inclusión Financiera como red permanente liderada por los países de mercados emergentes y en desarrollo para la creación y el intercambio de conocimientos y el diálogo sobre políticas. Confiamos en la colaboración continua entre la Alianza para la Inclusión Financiera y el G-24.

Función y reforma de las instituciones financieras internacionales (IFI)

13. Reiteramos la importancia de que se cumplan de manera completa y oportuna los compromisos a futuro con respecto a las reformas de 2010 sobre las cuotas y la estructura de gobierno del FMI, para dar credibilidad a las medidas que está tomando el FMI para reforzar su eficacia y legitimidad. Estos compromisos incluyen la realización de una revisión integral de la fórmula de cálculo de las cuotas para enero de 2013 y la conclusión de la Decimoquinta Revisión General de Cuotas para enero de 2014. Opinamos que el objetivo último debe ser reflejar mejor el creciente papel que tienen en la economía mundial los países de mercados emergentes y en desarrollo como grupo, potenciando a la vez la voz y la representación de los países pobres y pequeños de ingreso mediano y bajo. A tal efecto se requiere corregir las deficiencias de la actual fórmula de cálculo de las cuotas. Seguimos convencidos de que la modificación de las cuotas calculadas relativas debe reflejar el peso relativo de los países miembros del FMI en la economía mundial, que ha cambiado sustancialmente en vista del crecimiento de los países de mercados emergentes y en desarrollo dinámicos, y que dicha modificación no debe producirse a expensas de otros países de mercados emergentes o en desarrollo. Consideramos asimismo que el PIB medido es función de la PPA es el

indicador más sólido del peso económico comparativo y que es imperioso incrementar su función en la fórmula, reduciendo a la vez el sesgo con respecto al tamaño mediante una adecuada compresión, y eliminar o corregir las graves deficiencias de los indicadores de apertura y variabilidad. Será igualmente importante considerar de qué manera la fórmula de cálculo de las cuotas puede asegurar una representación equitativa de todos los países miembros, sobre todo de los países pobres y pequeños de ingreso mediano y bajo.

14. Observamos con preocupación que las reformas de 2010 del régimen de cuotas y la estructura de gobierno del FMI no han logrado la mayoría de votos requerida para su aprobación antes del plazo fijado, es decir, para las Reuniones Anuales de octubre de 2012. Esto puede crear serios riesgos para la reputación del FMI. Nos preocupa asimismo que la reconfiguración del Directorio Ejecutivo no se traducirá efectivamente en un aumento del número de representantes de los países de mercados emergentes y en desarrollo. Reiteramos nuestra solicitud de larga data de que se asigne un tercer representante a África subsahariana, siempre que no sea a expensas de la representación de un país de mercados emergentes o en desarrollo. Para lograr ese fin creemos que se deberían estudiar todas las opciones, con una mentalidad abierta.

15. Tomamos nota de la adopción de la Decisión de 2012 sobre Supervisión Bilateral y Multilateral como un paso adelante en la adaptación de la función de supervisión que realiza el FMI a la evolución del panorama mundial y para permitir que la institución interactúe de manera más eficaz con sus países miembros. Subrayamos que la eficacia y la influencia de la supervisión que ejerce el FMI dependerán de la calidad y la imparcialidad de su trabajo analítico y su asesoramiento, de la atención que dedique a la supervisión bilateral y a los efectos de contagio a escala multilateral con repercusiones

sistémicas a escala mundial, y de un mayor avance de las reformas de la estructura de gobierno.

16. Celebremos las medidas que se han tomado para asegurar que el FMI cuente con recursos adecuados para desempeñar una función apropiada en respuesta a la intensificación de los riesgos en la economía mundial y para atender las necesidades de todos los países miembros que puedan verse afectados. Hacemos hincapié en que los esfuerzos encaminados a fortalecer la capacidad de préstamo del FMI no deben socavar su carácter de institución basada en las cuotas y deben apoyarse en un compromiso firme con la reforma de la estructura de gobierno.

17. Celebremos la reciente decisión del Directorio del FMI de facilitar el uso del remanente de las ganancias extraordinarias resultantes de las ventas de oro para otorgar préstamos concesionarios a países de bajo ingreso por medio del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP). Si bien reconocemos las limitaciones a la disponibilidad de recursos concesionarios y la necesidad de asegurar el financiamiento sostenible del FFCLP, no recomendamos reducir los límites de acceso como proporción de las cuotas. Instamos al FMI a redoblar sus esfuerzos por movilizar el respaldo de donantes y a que considere la creación de un mecanismo permanente para obtener fondos que permitan que el FFCLP se autofinancie.

18. Nos preocupa que se proyecte una reducción de los préstamos del Banco Mundial en un momento en que muchos de nuestros países requieren financiamiento en mayor volumen y a más largo plazo a un costo asequible. Reiteramos nuestra solicitud de que se hallen nuevas soluciones para reforzar la capacidad financiera del Banco Mundial y la Corporación Financiera

Internacional (CFI), incluyendo un análisis por parte de los accionistas acerca de la suficiencia de su capital.

19. Celebramos la mayor atención que está prestando el Banco a la continuidad de su interacción con los países de mediano ingreso, tanto para atender sus propias necesidades de desarrollo como para aprovechar su capacidad como socios en el desarrollo. Tomamos nota de la propuesta de reexaminar los instrumentos, los conocimientos y el financiamiento del Banco para hallar formas innovadoras de respaldar a los países clientes y asociarse con ellos para avanzar hacia la consecución de los objetivos mundiales de reducción de la pobreza y desarrollo sostenible. Instamos al Banco a aumentar su flexibilidad y mejorar la capacidad de respuesta de sus políticas e instrumentos. También reconocemos la mayor interacción del FMI con los países de mediano ingreso pequeños. Aplaudimos la celebración del reciente Foro de alto nivel del Caribe y la mesa redonda del G-24 sobre los estados pequeños con la presidencia de México del G-20, que constituyeron los primeros pasos hacia un diálogo sobre políticas más estrecho con algunos de los países miembros del FMI más pequeños.
20. Solicitamos un apoyo internacional más amplio a los esfuerzos de reforma de los países árabes y pedimos que el Banco y el FMI incrementen su trabajo analítico, asesoramiento en materia de políticas, asistencia técnica, capacitación y apoyo financiero a los países árabes en transición. Se debe prestar la debida atención a las realidades sociales y políticas y se deberían presentar opciones de política para abordar desafíos acuciantes y respaldar los constantes esfuerzos internos que se llevan a cabo para restablecer la confianza y estimular el crecimiento.

21. Solicitamos asimismo al FMI y al Banco Mundial que proporcionen apoyo adecuado a los países y regiones afectados por la escasez de alimentos y otras calamidades, incluida la región de Sahel. Coincidimos en que se necesita una solución más integral y duradera por medio de apoyo para el desarrollo a largo plazo, entre otras formas mediante inversiones en agricultura sostenible.
22. Reiteramos nuestra firme convicción de que el financiamiento proveniente de las IFI debe basarse en sus méritos para el desarrollo, y no en consideraciones políticas.
23. Recalcamos los beneficios que tiene la diversidad del personal para reforzar la legitimidad y la eficacia de las IFI y reconocemos los avances logrados a este respecto. Instamos a redoblar los esfuerzos para emprender otras iniciativas en materia de diversidad que incrementen la proporción del personal proveniente de regiones subrepresentadas.

Otros asuntos

24. Agradecemos a India que ha ocupado la presidencia del Grupo hasta ahora, y damos la bienvenida a México a la presidencia. También damos la bienvenida a Líbano en la segunda vicepresidencia. La próxima reunión de los ministros del G-24 está prevista para el 18 de abril de 2013 en Washington.

Lista de participantes

Los ministros del Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo celebraron su 88ª reunión en Tokio, Japón, el día 11 de octubre de 2012. Presidió la reunión el Ministro de Hacienda de India, y actuaron como primer vicepresidente el Secretario de Hacienda y Crédito Público de

México, y como segundo vicepresidente el Ministro de Planificación y Cooperación Internacional de Egipto.

La reunión de los ministros fue precedida por la 100ª reunión de los suplentes del Grupo de los Veinticuatro, celebrada el 10 de octubre de 2012. Esta última fue presidida por el Director Ejecutivo del FMI por Bangladesh, Bhután, India y Sri Lanka.

Grupo Africano: Argelia, Côte d'Ivoire, Egipto, Etiopía, Gabón, Ghana, Nigeria, República Democrática del Congo y Sudáfrica.

Grupo Asiático: Filipinas, India, Líbano, Pakistán, República Islámica del Irán, Siria y Sri Lanka.

Grupo Latinoamericano: Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, México, Perú, Trinidad y Tobago y Venezuela.

Observadores: Arabia Saudita, BISD, Centro del Sur, China, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Fondo Monetario Árabe, Marruecos, la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional (OFID), Suriname, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés) y UNDESA.

Invitados especiales: Directora Gerente, Fondo Monetario Internacional, el Presidente, Banco Mundial; **Secretaría del G-24:** Amar Bhattacharya, Analisa Bala, Susanne Quadros, y Ndzouli Mendouga; **Secretaría del FMI para el G-24:** Rosalind Mowatt, Iulia Teodoru y Dalila Bendourou.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/cm/2012/101112s.htm>

Editorial sobre la base de su análisis económico y monetario (BCE)

El 11 de octubre de 2012, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Francfort, Alemania, su *Boletín Mensual*. A continuación se presenta el *Editorial sobre la base de su Análisis Económico y Monetario*.

En su reunión celebrada el 4 de octubre, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación las tasas de interés oficiales del BCE. Debido a los elevados precios de la energía y a la subida de los impuestos indirectos en algunos países de la zona del euro, se espera que las tasas de inflación se mantengan por encima del 2% durante 2012, pero que vuelvan a situarse por debajo de ese nivel durante el año próximo y que se mantengan compatibles con la estabilidad de precios en el horizonte temporal relevante para la política monetaria. Conforme a este panorama, el ritmo de la expansión monetaria subyacente sigue siendo contenido. Las expectativas de inflación para la zona del euro siguen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a mediano plazo. Se espera que el crecimiento económico de la zona del euro siga siendo débil, en un contexto en que las tensiones existentes en algunos mercados financieros de la zona del euro y una elevada incertidumbre siguen afectando la confianza y el clima económico. Las decisiones del Consejo de Gobierno en relación con las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) han contribuido a disminuir dichas tensiones durante las últimas semanas, reduciendo la preocupación sobre la materialización de escenarios destructivos. En este momento es esencial que los gobiernos sigan dando los pasos necesarios para reducir los desequilibrios presupuestarios y estructurales y perseveren en la aplicación de medidas de reestructuración del sector financiero.

El Consejo de Gobierno del BCE mantiene firmemente su compromiso de preservar el carácter único de su política monetaria y de garantizar la transmisión adecuada de su orientación a la economía real en el conjunto de la zona del euro. Las OMC permitirán al Consejo de Gobierno, cuando las condiciones sean apropiadas, disponer de un mecanismo de contención plenamente eficaz para evitar escenarios destructivos que pudieran comprometer seriamente la estabilidad de precios en la zona del euro. El Consejo de Gobierno actúa estrictamente conforme a su mandato de mantener la estabilidad de precios a mediano plazo; el Consejo de Gobierno actúa con independencia al determinar la política monetaria; y el euro es irreversible.

El Consejo de Gobierno está preparado para ejecutar OMC cuando se den los prerequisites necesarios. El Consejo de Gobierno considerará la posibilidad de efectuar OMC en la medida en que estén justificadas desde la perspectiva de la política monetaria, siempre que se respete plenamente la condicionalidad del programa, y pondrá fin a ellas cuando alcancen sus objetivos o en caso de incumplimiento del programa.

No se realizarán OMC mientras se esté revisando un programa concreto y se reanudarán tras el período de revisión, cuando quede comprobado el cumplimiento del programa. En lo que respecta al análisis económico, la tasa intertrimestral del PIB real de la zona del euro se contrajo 0.2% en el segundo trimestre de 2012, tras registrar un crecimiento nulo en el trimestre anterior. Los indicadores económicos, en particular los resultados de las encuestas, confirman la continuación de la debilidad de la actividad económica en el tercer trimestre de 2012, en un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre. El Consejo de Gobierno prevé que la economía de la zona del euro seguirá débil a corto plazo y que posteriormente se recuperará de forma muy gradual. Aunque el dinamismo del crecimiento viene respaldado por las medidas de política monetaria convencionales y no convencionales adoptadas por el Consejo de Gobierno, se espera que siga viéndose frenado por el necesario proceso de ajuste de

los balances en los sectores financiero y no financiero, las elevadas tasas de desempleo, y la desigual recuperación de la economía mundial.

Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan apuntando a la baja, y se relacionan, en particular, con las tensiones presentes en algunos mercados financieros de la zona del euro y su posible contagio a la economía real de la zona.

Estos riesgos deben contenerse mediante la actuación eficaz de todos los responsables de las políticas de la zona del euro. Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC se situó en septiembre de 2012 en 2.7%, frente al 2.6% del mes anterior; este valor es superior al esperado y refleja principalmente los pasados incrementos de los impuestos indirectos y de los precios de la energía denominados en euros. Considerando los actuales precios de los futuros del petróleo, las tasas de inflación podrían mantenerse en niveles elevados y descender nuevamente por debajo del 2% durante el año próximo. En el horizonte temporal relevante para la política monetaria, en un entorno de crecimiento moderado en la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones subyacentes sobre los precios deberían seguir siendo limitadas. Por tanto, los niveles actuales de inflación deberían ser transitorios y no producir efectos de segunda vuelta. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de la evolución de los costos, los salarios y los precios.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios siguen estando, en general, equilibrados a mediano plazo. Los riesgos al alza están relacionados con nuevos incrementos de los impuestos indirectos debidos a la necesidad de sanear las finanzas públicas, mientras que los principales riesgos bajistas están relacionados con los efectos de un crecimiento más débil de lo esperado en la zona del euro, en caso de un recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros, y con sus

repercusiones en los componentes internos de la inflación. De no contenerse mediante la actuación eficaz de todos los responsables de las políticas de la zona del euro, ese recrudecimiento podría inclinar a la baja el balance de los riesgos.

En cuanto al análisis monetario, los datos más recientes confirman el ritmo moderado de la expansión monetaria subyacente.

La tasa de crecimiento interanual de M3 descendió hasta 2.9% en agosto, desde el 3.6% observado en julio. Si bien esta caída se debió, principalmente, a un efecto de base, los flujos de entrada mensuales fueron también relativamente contenidos. Por el contrario, los considerables flujos de entrada mensuales registrados en los depósitos a la vista contribuyeron a un nuevo incremento de la tasa de crecimiento interanual, que se situó en agosto en 5.1%, frente al 4.5% registrado en julio. Este incremento obedece a la marcada preferencia por la liquidez que sigue existiendo, en un contexto de bajas tasas de interés y de elevada incertidumbre. La tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado (ajustada de ventas y titulizaciones de préstamos) descendió en agosto hasta -0.2% desde el 0.1% registrado en julio, como consecuencia de una reducción de la tasa de variación interanual de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras hasta -0.5%, desde el -0.2% observado en julio. En contraste, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a los hogares se mantuvo en agosto sin variación en 1%. En gran medida, la moderación de la dinámica de los préstamos refleja la debilidad de las perspectivas para el PIB, la elevada aversión al riesgo y el ajuste en curso de los balances de hogares y empresas, todo lo cual influye negativamente en la demanda de crédito. Al mismo tiempo, en algunos países de la zona del euro, la segmentación de los mercados financieros y las restricciones sobre el capital de las entidades de crédito restringen la oferta de crédito.

La solidez de los balances de las entidades de crédito será un factor clave tanto para facilitar una provisión adecuada de crédito a la economía como para normalizar todos

los canales de financiamiento, contribuyendo con ello a una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiamiento de los sectores no financieros de los distintos países de la zona del euro. Por tanto, es esencial que la resistencia de las entidades de crédito siga reforzándose allí donde resulte necesario.

En síntesis, el análisis económico indica que la evolución de los precios debería seguir siendo acorde con la estabilidad de éstos a mediano plazo. El contraste efectuado con las señales del análisis monetario confirma este panorama.

Otras áreas de la política económica han de aportar contribuciones significativas para garantizar una mayor estabilización de los mercados financieros y una mejora de las perspectivas de crecimiento.

En cuanto a las políticas fiscales, los países de la zona del euro están progresando hacia el saneamiento. Resulta esencial que se mantengan los esfuerzos para restablecer posiciones presupuestarias saneadas, en línea con los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y con las recomendaciones del Semestre Europeo 2012. Una rápida aplicación del pacto fiscal desempeñará también un papel fundamental para reforzar la confianza en la solidez de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, las reformas estructurales son tan necesarias como los esfuerzos de consolidación presupuestaria y las medidas para mejorar el funcionamiento del sistema financiero. En los países más afectados por la crisis, se está consiguiendo un notable progreso en la corrección de los costos laborales unitarios y en la evolución de las balanzas por cuenta corriente. La aplicación resuelta de reformas de los mercados de productos y de trabajo mejorará en mayor medida la competitividad de estos países y su capacidad de ajuste.

Por último, es esencial avanzar en el proceso de construcción de las instituciones europeas. El BCE acoge favorablemente la propuesta de la Comisión Europea de 12 de septiembre de 2012 para el establecimiento de un mecanismo único de supervisión

en el que participe el BCE mediante un reglamento del Consejo sobre la base del apartado 6 del artículo 127 del Tratado. El Consejo de Gobierno considera que un mecanismo único de supervisión constituye un pilar básico de una unión financiera y un hito fundamental hacia una Unión Económica y Monetaria genuina. El BCE emitirá formalmente un dictamen jurídico en el que se tendrán especialmente en cuenta los siguientes principios: una separación clara y bien definida entre la adopción de decisiones de supervisión y la política monetaria; existencia de canales apropiados para la rendición de cuentas; una descentralización de funciones en el seno del Eurosistema; un marco efectivo de supervisión que garantice una vigilancia coherente del sistema bancario de la zona del euro; y plena compatibilidad con el marco del Mercado Único, incluido el papel y las prerrogativas de la Autoridad Bancaria Europea. La propuesta de la Comisión contiene un ambicioso calendario de transición hacia el mecanismo único de supervisión, por lo que el BCE ha comenzado los trabajos preparatorios a fin de tener la capacidad para aplicar las disposiciones del reglamento del Consejo tan pronto como entre en vigor.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. El primero ofrece una definición detallada de liquidez global, analiza cómo influye, en última instancia, en la estabilidad de precios interna y trata sobre sus implicaciones para la política monetaria. En el segundo artículo, se documenta la evolución de los mercados de trabajo de la zona del euro desde el inicio de la crisis económica y financiera en 2008, y se estudia el impacto de la crisis en las características estructurales de los mercados laborales de la zona del euro.

Conformidad de las operaciones monetarias de compraventa con la prohibición de financiamiento monetario

El 6 de septiembre de 2012, el Consejo de Gobierno del BCE decidió las modalidades de ejecución de las operaciones monetarias de compraventa (OMC) en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro ^{1/}. Si bien la

aceptación por los bancos centrales del Eurosistema de bonos del Estado y otros instrumentos de deuda pública como garantía en operaciones de crédito con entidades de contrapartida de la política monetaria se ha considerado compatible con la prohibición de financiamiento monetario desde el inicio de la UEM, en este recuadro se analiza brevemente la conformidad de las OMC con dicha prohibición.

Desde la perspectiva del BCE, las OMC son un instrumento de política monetaria necesario, proporcionado y efectivo. Su finalidad es garantizar una transmisión efectiva de la política monetaria del Eurosistema y, con ello, las condiciones necesarias para una aplicación efectiva en toda la zona del euro de la política monetaria única, con vistas a la consecución de su objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios. En la fijación de las modalidades operativas de las OMC se ha prestado especial atención a la necesidad de respetar la prohibición de financiamiento monetario establecida en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Este artículo prohíbe al BCE y a los BCN adquirir instrumentos de deuda pública en el mercado primario. Por otra parte, las adquisiciones de estos instrumentos en el mercado secundario, aunque están permitidas al no estar incluidas, en principio, en el ámbito de la prohibición de financiamiento monetario, no deben servir para eludir el objetivo que ésta persigue. Esta aclaración está recogida en el Reglamento (CE) n° 3603/93 del Consejo ^{2/}. En el contexto de las OMC, las adquisiciones de instrumentos de deuda pública en el mercado secundario no se utilizarán en ninguna circunstancia para eludir los objetivos que persigue la prohibición de financiamiento monetario. En particular, se han establecido modalidades operativas específicas a fin de garantizar que las OMC no interfieren con los tres objetivos de la prohibición de financiamiento monetario, es decir, la salvaguarda de i) el objetivo primordial de la estabilidad de precios, ii) la independencia del banco central y iii) la disciplina fiscal. Se ha prestado especial atención a la necesidad de garantizar que este instrumento de política monetaria no

acabe por debilitar la disciplina fiscal.

Las OMC como medida de política monetaria dirigida a la consecución del objetivo primordial de la estabilidad de precios

Una medida de política monetaria necesaria

La situación actual se caracteriza por la presencia de serias distorsiones en los mercados de deuda pública, que tienen su origen, en particular, en temores infundados de los inversores acerca de la reversibilidad del euro. Esto se traduce en casos graves de mal funcionamiento del proceso de formación de precios en los mercados de deuda pública, que socavan el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Los mercados de deuda pública desempeñan un papel clave en diversas fases del mecanismo de transmisión en la zona del euro. Por tanto, la eficacia de los instrumentos convencionales de política monetaria en las jurisdicciones afectadas se ha reducido como consecuencia de las disfunciones del mercado que obstaculizan dicho mecanismo, lo que justifica la actuación del BCE dirigida a mitigar los riesgos a mediano plazo para la estabilidad de precios. Así, las OMC son un instrumento de política monetaria no convencional, aunque necesario, en las actuales circunstancias excepcionales presentes en los mercados financieros. El recurso a compras simples de bonos como herramienta de política monetaria está contemplado expresamente en el artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC.

Una medida de política monetaria proporcionada

Las OMC se utilizarán únicamente en la medida necesaria para lograr el objetivo de mantener la estabilidad de precios. El Consejo de Gobierno las considerará como instrumento de política monetaria en la medida en que resulten justificadas desde una perspectiva de política monetaria. Tras una valoración exhaustiva, el Consejo de Gobierno decidirá las OMC necesarias para corregir el mal funcionamiento de

determinados segmentos del mercado. Dicha valoración implica una selección estricta de los Estados miembros para los que se efectúan las OMC. Asimismo, las OMC estarán dirigidas a adquisiciones de bonos públicos con vencimiento de entre uno y tres años, señalando con ello la estrecha relación con la política monetaria tradicional. Por otra parte, el Consejo de Gobierno dejará de realizar OMC cuando se hayan alcanzado sus objetivos.

Una medida de política monetaria efectiva

Se han establecido modalidades específicas para la ejecución de las OMC a fin de maximizar su efecto positivo en el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. La efectividad de las OMC está relacionada con la adopción necesaria y oportuna por parte de los Estados miembros de medidas macroeconómicas, estructurales, fiscales y financieras, dirigidas a restablecer y mantener sus fundamentos macroeconómicos. Por tanto, la ejecución por parte del Eurosistema de OMC en el mercado de bonos soberanos de un Estado miembro se basa en el cumplimiento de ese Estado de los compromisos y plazos que haya asumido en el marco de la gobernabilidad económica que rige en la zona del euro. Será imprescindible una condicionalidad estricta y efectiva contenida en un programa adecuado de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que incluya la posibilidad de que la FEEF o el MEDE realicen compras en el mercado primario, al tiempo que se procurará la participación del FMI. No obstante, esto no será suficiente. El Consejo de Gobierno tendrá discrecionalidad absoluta para decidir sobre el inicio, la continuación o la suspensión de OMC y actuará de conformidad con su mandato de política monetaria. Asimismo, considerará la ejecución de OMC en la medida en que estén justificadas desde una perspectiva de política monetaria y pondrá fin a ellas cuando alcancen sus objetivos o en caso de incumplimiento del programa. A este fin, el Consejo de Gobierno llevará a cabo un estrecho seguimiento de la

evolución de todos los factores y realizará las valoraciones que estime necesarias.

El efecto en las condiciones de liquidez será neutro

La liquidez generada mediante las OMC se esterilizará íntegramente. Con la absorción total, no se producirán incrementos de la oferta de la base monetaria ni variaciones de las condiciones de liquidez.

Disciplina fiscal

A fin de garantizar y mantener la disciplina fiscal, la ejecución de OMC quedará restringida a Estados miembros sujetos a condiciones estrictas referidas a las necesidades imprescindibles de ajuste macroeconómico, estructural, fiscal y financiero. Toda adquisición de bonos públicos de esos Estados miembros será de bonos con vencimiento de entre uno y tres años. Estas modalidades operativas son esenciales para garantizar que las OMC no obstaculicen un progreso tangible simultáneo de esos Estados miembros en los ámbitos de la consolidación fiscal y, en particular, de las reformas estructurales a largo plazo.

Independencia del banco central

Las modalidades operativas de las OMC han sido diseñadas por el Consejo de Gobierno con plena independencia, desde la perspectiva de lo que resulta necesario, proporcionado y efectivo para los fines de la política monetaria. El Consejo de Gobierno gozará de discrecionalidad absoluta para decidir sobre el inicio, la continuación y la suspensión de las OMC de conformidad con su mandato de política monetaria.

1/ Véase el recuadro titulado “Medidas de política monetaria decididas por el Consejo de Gobierno el 6 de septiembre de 2012”, Boletín Mensual, BCE, septiembre de 2012.

1/ Reglamento (CE) n° 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 (artículo 123 TFUE de acuerdo con la nueva numeración tras el Tratado de Lisboa) y el apartado 1 del artículo 104 B (artículo 123 TFUE de acuerdo con la nueva numeración tras el Tratado de Lisboa) del Tratado (DO L 332 de 31.12.1993, p. 1).

Fuente de información:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1210-1.pdf>

Evolución Económica y Monetaria (BCE)

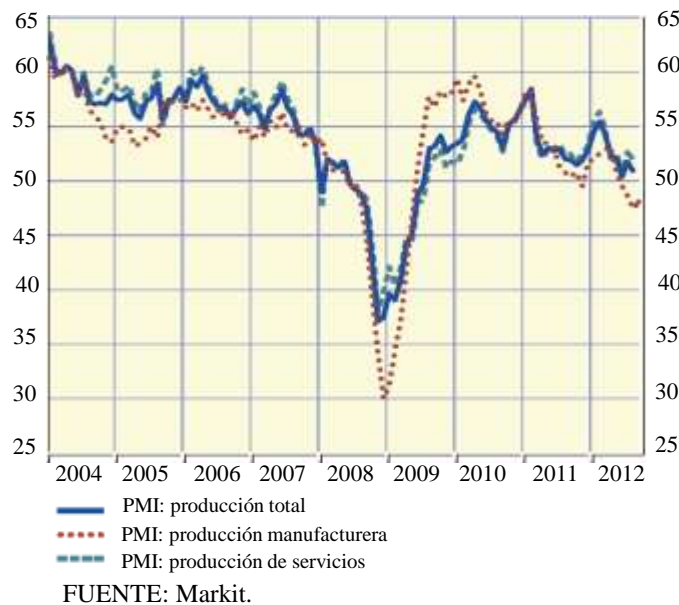
El 11 de octubre de 2012, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Francfort, Alemania, su *Boletín Mensual* sobre la Evolución Económica y Monetaria de la zona del euro. A continuación se presenta el apartado: *Entorno Exterior de la Zona del Euro*.

Evolución de la economía mundial

Aunque la economía mundial sigue su curso de recuperación gradual, el ritmo de crecimiento mundial ha vuelto a ralentizarse, debido principalmente a la evolución en la zona del euro. Al mismo tiempo, el ritmo de expansión también se ha desacelerado en varias economías emergentes, en parte como consecuencia de un entorno exterior más débil, pero también del anterior endurecimiento de las políticas económicas en

algunos de los principales países. Según se desprende de los datos de las encuestas más recientes, en el tercer trimestre se mantuvo la atonía de la actividad, en la medida en que el clima empresarial siguió deteriorándose. En agosto, el Índice de Gerentes de Compras (PMI, Project Management International) global de producción de manufacturas y servicios descendió hasta 51.1 desde el nivel de 51.7 observado en julio, como resultado del estancamiento de los nuevos pedidos. El PMI global más reciente de producción manufacturera repuntó ligeramente en septiembre, al moderarse el ritmo de contracción en Estados Unidos de Norteamérica, la Unión Europea (UE) y Asia. La debilidad de la confianza empresarial y de los consumidores, la fragilidad de los mercados de trabajo y el actual proceso de saneamiento de los balances seguirán limitando el ritmo de crecimiento en varias economías avanzadas, mientras que, en comparación, se prevé que en las economías emergentes el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), a pesar de la desaceleración, seguirá siendo sólido.

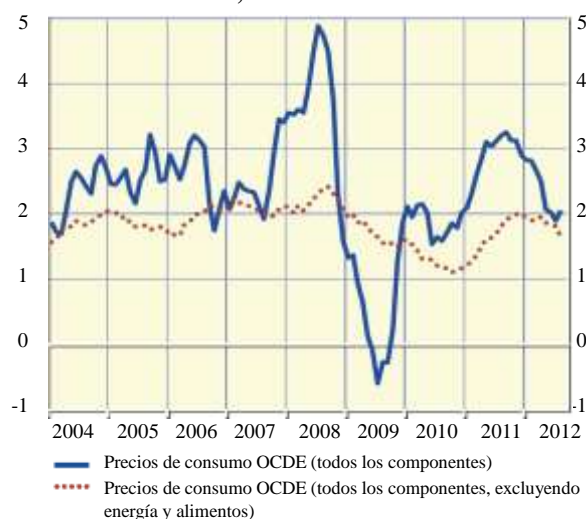
PMI: PRODUCCIÓN MUNDIAL
-Índice de difusión; datos mensuales desestacionalizados-



La inflación mundial repuntó ligeramente en agosto, impulsada, en gran medida, por las subidas de los precios del petróleo y de la energía. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la inflación medida por los precios de consumo se elevó hasta el 2% en el año transcurrido hasta agosto, desde el 1.9% observado en julio. Excluidos la energía y los alimentos, la tasa de inflación interanual se redujo aún más, hasta el 1.6% en agosto, desde el 1.8% de julio. En varias economías emergentes, las tasas de inflación interanual también aumentaron, pero se mantienen notablemente por debajo de los máximos registrados el pasado año.

EVOLUCIÓN INTERNACIONAL DE LOS PRECIOS

-Datos mensuales; tasas de variación interanual-



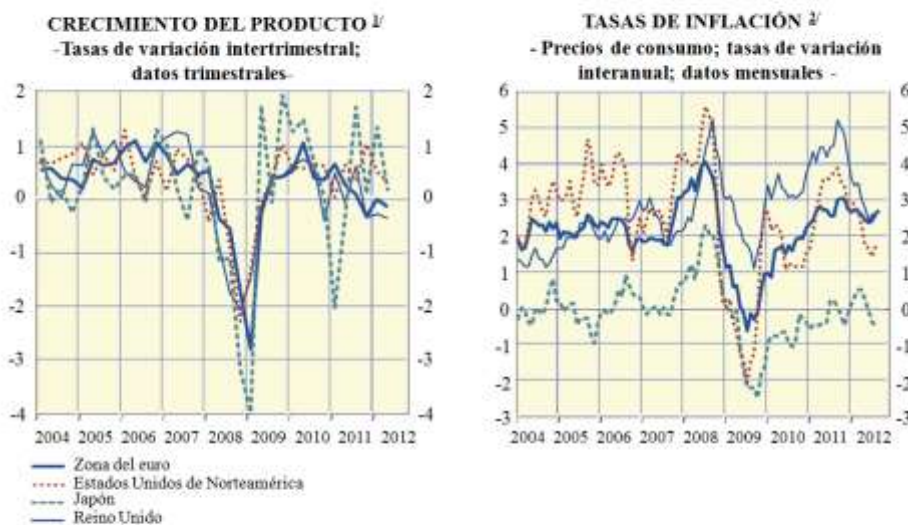
FUENTE: OCDE.

Estados Unidos de Norteamérica

En Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento del PIB real perdió algo de impulso en el segundo trimestre de 2012. Según la tercera estimación de la Oficina de Análisis Económico (*Bureau of Economic Analysis*), el PIB real creció a una tasa anualizada del 1.3% (0.3% en tasa intertrimestral) en el segundo trimestre de 2012,

frente al 2% (0.5% en tasa intertrimestral) del primer trimestre. Ello representa una revisión a la baja de 0.4 puntos porcentuales con respecto al 1.7% declarado anteriormente. La revisión del crecimiento del PIB refleja revisiones a la baja generalizadas de la demanda interna y de las exportaciones, que se compensaron, en parte, con un menor descenso del consumo público. El aumento del PIB real en el segundo trimestre refleja, principalmente, las contribuciones positivas del gasto en consumo personal y, en menor medida, de la inversión privada y la demanda exterior neta, que se contrarrestaron parcialmente con contribuciones negativas de las existencias privadas y del gasto público. En términos reales, el crecimiento de la renta personal disponible se redujo hasta el 3.1% (en tasa anualizada) desde el 3.7% del primer trimestre.

EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO Y DE LA INFLACIÓN EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS



^{1/} Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos de Norteamérica y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.

^{2/} IAPC para la zona del euro y el Reino Unido; IPC para Estados Unidos de Norteamérica y Japón.

FUENTE: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

Los datos más recientes publicados ofrecen señales ambivalentes que sugieren una moderada expansión económica en el tercer trimestre de 2012. Entre los aspectos negativos, la confianza empresarial en el tercer trimestre fue inferior a la del trimestre anterior, mientras que la producción industrial registró una considerable caída en

agosto, lo que sugiere una desaceleración de la inversión empresarial. Además, los datos sobre empleo de los dos primeros meses del tercer trimestre mostraron cierta debilidad, mientras que, la evolución del comercio exterior en julio fue poco dinámica. Más positiva fue la evolución de la confianza de los consumidores, que aumentó de forma notable en septiembre, de lo que se deduce que el consumo privado podría haber repuntado en el tercer trimestre. Asimismo, los indicadores del mercado de la vivienda siguieron mejorando, lo que evidencia aún más que este mercado está registrando una recuperación sostenida y que se espera que haya contribuido positivamente al crecimiento en el tercer trimestre de 2012.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual, medida por el IPC, aumentó desde el 1.4% registrado en julio hasta el 1.7% en agosto, alcanzando su nivel máximo desde mayo de 2012. El aumento de la inflación general reflejó, principalmente, el repunte de los precios de la energía en agosto, frenando la tendencia a la baja. La inflación interanual de precios de los alimentos siguió moderándose aún más, situándose en el 2% frente al máximo del 4.7% observado en octubre de 2011. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual descendió hasta el 1.9%, desde el 2.1% de julio.

El 13 de septiembre de 2012, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió poner en marcha una tercera ronda de medidas de relajación cuantitativa (denominada “QE3”) para estimular aún más la economía. El Comité se propone comprar un volumen adicional de bonos de titulización hipotecaria de agencias a un ritmo de 40 mil millones de dólares estadounidenses al mes. También mantendrá su programa de ampliar el vencimiento medio de sus tenencias de valores hasta final de año, conforme a lo anunciado en junio, así como su política actual de reinvertir los pagos del principal de sus tenencias de deuda de agencias y de bonos de titulización hipotecaria de agencias. Con estas medidas, el Comité espera presionar a la baja sobre las tasas de interés a largo plazo, brindar respaldo a los mercados

hipotecarios y ayudar a que las condiciones financieras sean, en general, más acomodaticias. El Comité decidió, asimismo, no modificar la banda del 0 al 0.25% fijada como objetivo para la tasa de interés de los fondos federales y anticipó que probablemente se justifique mantener dicha tasa en niveles excepcionalmente bajos como mínimo hasta mediados de 2015.

Japón

En Japón, la segunda publicación de los datos sobre las cuentas nacionales mostró que el crecimiento del PIB real se ralentizó hasta el 0.2% (revisado a la baja desde el 0.3%), en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre del año, en comparación con el 1.3% del primer trimestre. La desaceleración se debió, en parte, al estancamiento del consumo privado, que contribuyó tan solo 0.1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2012 (en comparación con 0.7 puntos porcentuales en el trimestre anterior). Además, la contribución al PIB real tanto de la demanda exterior neta de bienes y servicios como de las existencias privadas fue negativa en el segundo trimestre (en torno a -0.1 y -0.2 puntos porcentuales, respectivamente). Los datos de alta frecuencia más recientes parecen apuntar a cierta pérdida de impulso del crecimiento en el tercer trimestre. La producción industrial se redujo de nuevo en agosto, 1.3%. Al mismo tiempo, las exportaciones reales de bienes descendieron por cuarto mes consecutivo en agosto (0.6%), mientras que las importaciones reales se redujeron casi 4%. El índice de difusión Tankan del Banco de Japón de coyuntura económica, correspondiente a las grandes empresas manufactureras, se situó en -3 en el tercer trimestre de 2012 (en comparación con el nivel de -1 del trimestre anterior), lo que confirma la debilidad de las perspectivas para este trimestre.

La inflación interanual medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se mantuvo en el -0.4% en agosto, y la inflación subyacente (excluidos la energía, los alimentos y las bebidas) se mantuvo sin variación en -0.61% . El 19 de septiembre de

2012, el Banco de Japón anunció un cambio en su programa de compra de activos. El saldo vivo máximo de activos financieros adquiridos a través del programa asciende actualmente a 55 billones de yenes, lo que representa un aumento de 10 billones, que se compone de 5 billones en deuda pública japonesa y 5 billones en letras del Tesoro con descuento. También se eliminó la tasa mínima de subasta de descuento tanto para la deuda pública como para los valores de renta fija privada. Las compras incrementadas en el marco del programa habrán concluido hacia finales de junio de 2013 en lo que se refiere a las letras del Tesoro con descuento y en torno al final de 2013 en lo que respecta a la deuda pública japonesa. El Banco de Japón mantuvo sin variación, entre el 0 y 0.1%, el objetivo fijado para las tasas de interés.

Reino Unido

En el Reino Unido, el PIB real se redujo 0.4%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2012, debido principalmente a factores transitorios. Es probable que el PIB real haya aumentado en el tercer trimestre, debido, una vez más, a este tipo de factores. Los indicadores de opinión del sector manufacturero y del sector servicios mejoraron, en la mayoría de los casos, en agosto, y la producción industrial repuntó en julio. No obstante, los indicadores adelantados siguen siendo relativamente moderados y la confianza de los consumidores continúa siendo baja, lo que confirma la debilidad del ritmo de crecimiento subyacente de la economía. La situación del mercado de trabajo ha dado señales de mejora, con una tasa de desempleo que se sitúa en 8.1% y un crecimiento del empleo del 0.8% en los tres meses transcurridos hasta julio de 2012. En el futuro, es probable que la recuperación económica solo cobre impulso de manera muy gradual, ya que se prevé que la demanda interna siga estando limitada por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual medida por el IPC descendió hasta el 2.5% en agosto, desde el 2.6% de julio, mientras que, si se excluyen la energía y los alimentos no elaborados, la tasa se redujo hasta el 2.2%, desde el 2.4%. En el futuro, la existencia de capacidad productiva sin utilizar y la lenta recuperación de la actividad económica deberían contribuir a moderar las presiones inflacionistas. En su reunión de 6 de septiembre de 2012, el Comité de Política Monetaria del Bank of England mantuvo la tasa de interés oficial en 0.5% y el volumen de su programa de compras de activos en 375 mil millones de libras esterlinas.

China

En China, los indicadores económicos muestran un panorama desigual, lo que sugiere que el crecimiento podría haber tocado fondo, aunque todavía no se observan señales convincentes de recuperación. El crecimiento de la producción industrial se ha seguido debilitando, situándose en una tasa interanual del 8.9% en agosto de 2012. Tanto el índice PMI del sector privado como el PMI oficial del sector manufacturero, correspondientes a septiembre, aumentaron moderadamente, pero se mantuvieron por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción. El subcomponente de nuevos pedidos, que es un indicador adelantado, aumentó de forma más vigorosa, aunque se mantuvo por debajo del umbral de 50, mientras que la acumulación de existencias parece haber tocado a su fin. El mercado de la vivienda siguió mejorando en agosto: los indicadores de actividad muestran, una vez más, crecimiento positivo en tasas interanuales y los precios registran un aumento por tercer mes consecutivo (véase el recuadro siguiente). El crecimiento de las ventas del comercio al por menor se estabilizó, mientras que el comercio exterior mantuvo la moderación en agosto. El crecimiento de las exportaciones totales siguió siendo débil, registrándose de nuevo un descenso en tasa interanual de las exportaciones a la zona del euro y una recuperación de las exportaciones a Asia y Estados Unidos de Norteamérica. Con la caída de las importaciones en agosto, el superávit comercial mensual volvió a

aumentar, hasta situarse en 26 mil 600 millones de dólares estadounidenses. La inflación interanual medida por el IPC aumentó hasta el 2% en agosto, desde el 1.8% del mes anterior, manteniéndose muy por debajo del objetivo del 4% establecido por el Gobierno para 2012, mientras que los préstamos denominados en renminbi y el agregado monetario amplio siguieron aumentando con fuerza.

Evolución del mercado de la vivienda en China

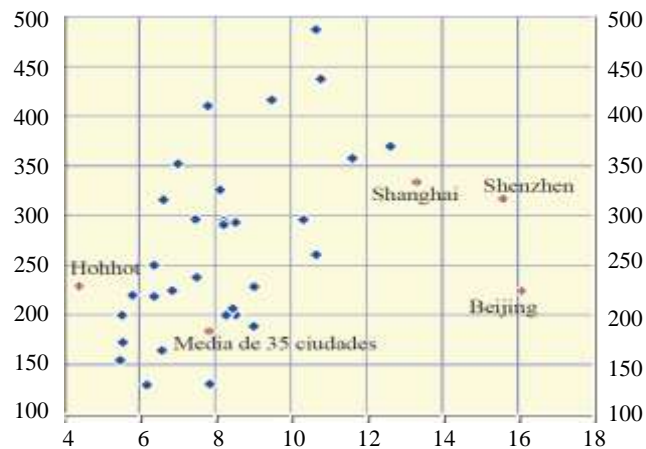
Tras los acusados aumentos de los precios de la vivienda y de la actividad entre 2005 y 2011, la reciente debilidad del mercado de la vivienda chino ha reavivado la inquietud de que una fuerte corrección podría tener un impacto negativo en las perspectivas de crecimiento del país y, a su vez, en la economía mundial. A continuación, se analiza la probabilidad que se materialice un acontecimiento de esta naturaleza examinando las variables fundamentales del mercado de la vivienda chino y su importancia para la economía de China.

La inversión en vivienda ha sido una fuente de crecimiento cada vez más importante para China en los últimos años. La inversión inmobiliaria representa alrededor del 25% de la inversión total en activos fijos, a la que es atribuible el 50% del crecimiento del PIB desde 2006. En porcentaje del PIB, la inversión inmobiliaria aumentó del 10% en 2006 al 16% en 2011. La construcción y los servicios en el sector inmobiliario emplean a más del 10% de la población activa y contribuyen al 13% del valor añadido total. Además, la inversión inmobiliaria tiene fuertes conexiones con otras industrias como las de maquinaria y equipo.

Los precios de la vivienda en China han aumentado de forma acusada en los últimos años y son elevados en comparación con la renta. En promedio, el precio por metro cuadrado de la vivienda en una muestra de 35 ciudades grandes y medianas casi se triplicó entre 1999 y 2011, aunque este promedio oculta grandes disparidades. El precio de una vivienda de 100 m², expresado en múltiplos de la

renta anual disponible de una familia media de 3.3 personas también varía notablemente, desde 4.4 veces la renta anual en ciudades de la periferia (Hohhot, Mongolia Interior) hasta casi 16 veces en ciudades grandes y florecientes como Beijing y Shenzhen (véase la gráfica: *Precios de la vivienda en 35 ciudades*).

PRECIOS DE LA VIVIENDA EN 35 CIUDADES



Nota: Eje de abscisas: precio de una vivienda de 100m2 en renta disponible anual en 2011.

Eje de ordenadas: incremento porcentual del precio por metro cuadrado, 1999-2011.

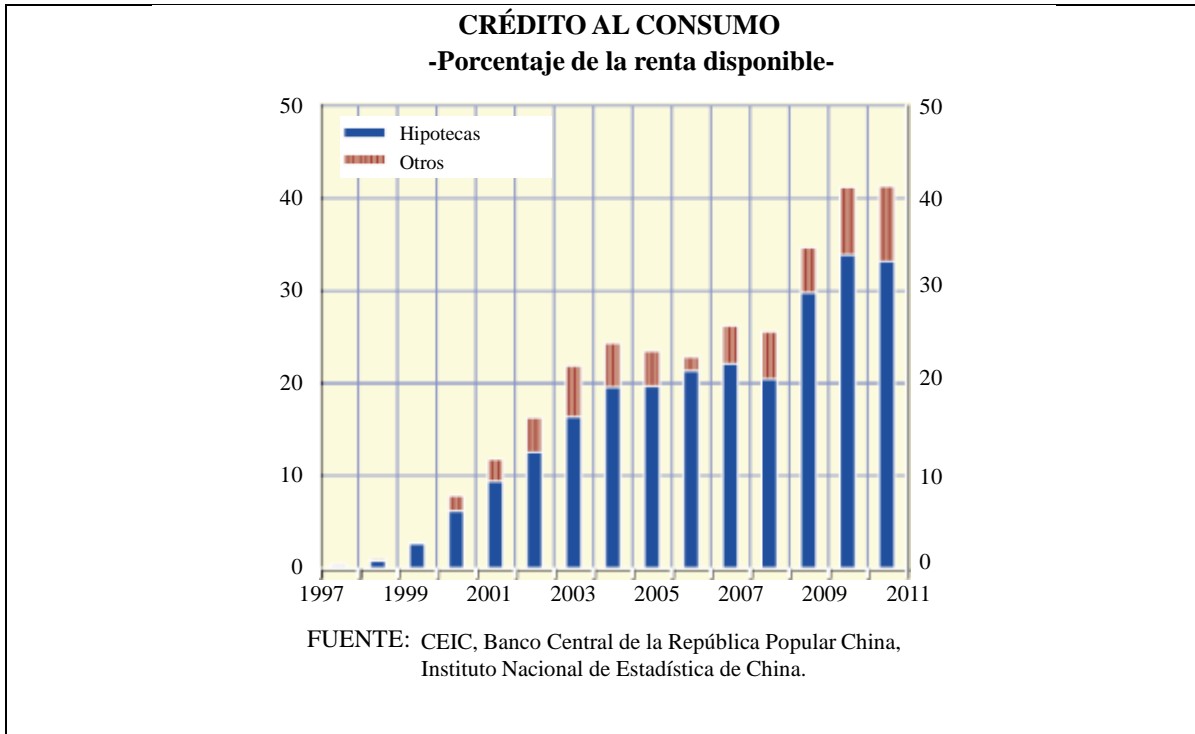
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística de China y cálculos del BCE.

En promedio, la razón se redujo entre 1999 y 2011, dado que la renta disponible aumentó a un ritmo más rápido que el precio del metro cuadrado (11% frente al 9%, en tasa interanual. Véase la línea roja de puntos de la gráfica siguiente).



las que afectan a la compra de segundas y terceras viviendas, desincentivan la especulación. En el caso en que se produjera un brusco enfriamiento del mercado inmobiliario, podrían revertirse esas medidas a fin de estimular la demanda, y también, por motivos de capacidad financiera, podrían cambiar las preferencias recientes por las viviendas más grandes. Finalmente, el excedente de viviendas sin vender, como consecuencia del reciente enfriamiento del mercado inmobiliario, ha comenzado a reducirse últimamente en las grandes ciudades como Beijing.

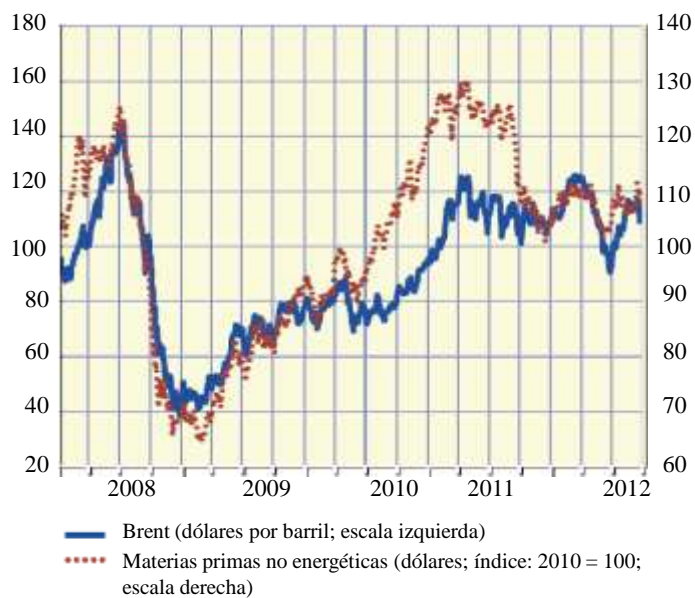
Cabe la posibilidad de que, si los hogares han extrapolado hacia el futuro las recientes tasas de crecimiento de la renta, las evaluaciones de accesibilidad a la vivienda —reflejadas en la demanda de viviendas más grandes— hayan sido excesivamente optimistas, especialmente dado que se prevé que la tasa de crecimiento potencial de China se desacelere en los próximos años. Como consecuencia, podría producirse una caída de los precios, que deprimiría temporalmente las ventas de viviendas al ajustarse los precios, y crearía un excedente de viviendas sin vender. El apalancamiento de los consumidores no es muy elevado, de modo que el impacto que tendría sobre el consumo una perturbación a la baja del sector inmobiliario sería probablemente menor. La deuda hipotecaria en porcentaje de la renta disponible ha aumentado de forma acusada en los últimos años hasta situarse en 33% en 2011 (véase gráfica siguiente). La relación préstamo-valor de las hipotecas de los hogares es normalmente baja; por consiguiente, se prevé que el desapalancamiento del sector inmobiliario asociado a la caída de los precios de la vivienda será limitado. Sin embargo, una fuerte corrección del mercado inmobiliario afectaría negativamente a las transacciones de bienes raíces y a la actividad en la construcción, lo que podría contagiarse a otras ramas de actividad. No obstante, por los motivos antes mencionados, parece improbable que se produzca una corrección fuerte y brusca de los precios de la vivienda, aunque en algunas ciudades sí podrían mostrar cierta volatilidad.



Mercados de Materias Primas

Los precios del petróleo bajaron en torno al 1.5% en septiembre, revirtiendo así, en parte, el incremento que se inició en julio. El 2 de octubre, el precio del barril de Brent se situaba en 116 dólares estadounidenses, lo que representa un aumento del 24% con respecto al mínimo registrado en 2012, el 26 de junio; aún así, los precios se sitúan todavía un 11% por debajo del máximo alcanzado el 14 de marzo de este año. En el futuro, los participantes en los mercados prevén precios más bajos en el medio plazo, y los futuros con entrega en diciembre de 2013 se negocian actualmente a 105 dólares estadounidenses el barril (véase el recuadro: *Evolución reciente de los precios de consumo de los productos derivados del petróleo de este boletín mensual*).

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



FUENTE: Bloomberg y HWWI.

La reciente caída de los precios del petróleo refleja una combinación de factores de oferta y de demanda. Por el lado de la oferta, Arabia Saudita anunció un aumento del suministro en respuesta a las pérdidas de producción registradas tras la imposición de sanciones a Irán en particular. Este anuncio contrarrestó, en parte, la presión al alza sobre los precios del petróleo, causada por el descenso de la oferta, tanto de la OPEP como de los países no pertenecientes a la OPEP en los meses anteriores. Los informes de los mercados respecto a una posible liberación de las reservas estratégicas de petróleo por parte de los países industrializados también contribuyeron a rebajar los precios. Por el lado de la demanda, aunque, en general, se prevé que la demanda de crudo siga creciendo a un ritmo constante en 2013, la Agencia Internacional de la Energía revisó ligeramente a la baja sus previsiones de crecimiento de la demanda de petróleo como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica mundial.

Los precios de las materias primas no energéticas aumentaron de nuevo en septiembre, tras registrar ligeros descensos en agosto. El aumento tuvo su origen, principalmente, en la subida de los precios de los metales y del mineral de hierro. Los

precios de las materias primas agrícolas continuaron su caída tras los máximos registrados en junio y julio como consecuencia de las sequías en Estados Unidos de Norteamérica. En términos agregados, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se situaba, hacia finales de septiembre, un 3% por encima del nivel de comienzos del año.

Tipos de cambio

Entre finales de junio y principios de octubre de 2012, el tipo de cambio efectivo del euro prácticamente no experimentó variación en un entorno de descenso de la volatilidad. La depreciación continuada del tipo de cambio de la moneda única durante el mes de julio comenzó a revertirse a mediados de agosto y, el 2 de octubre de 2012, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba 0.4% por encima del nivel registrado a finales de junio de 2012 y 5.6% por debajo de la media de 2011.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO (TCE-20) Y SUS COMPONENTES^{1/}

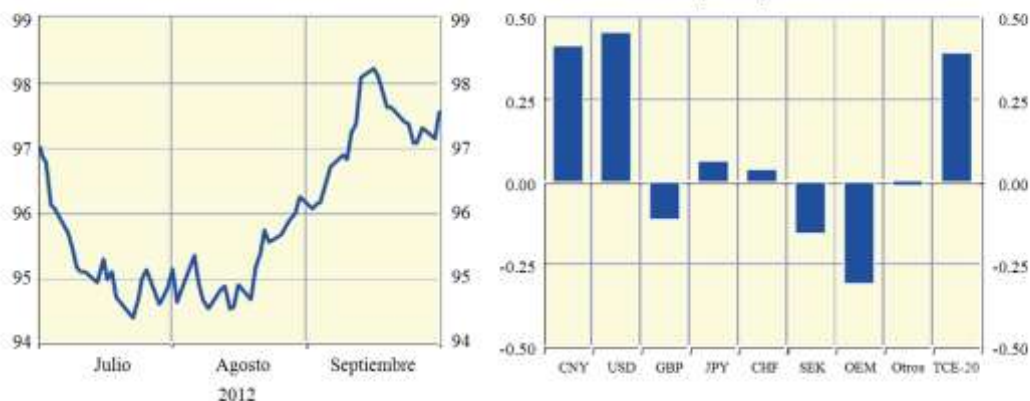
-Datos diarios-

Índice: I 1999 = 100

Contribuciones a las variaciones del TCE 20^{2/}

Del 29 de junio al 2 de octubre de 2012

-En puntos porcentuales-



1/ Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro (incluidos todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro).

2/ Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-20 correspondientes a cada una de las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. La categoría "Otros Estados Miembros (OEM)" se refiere a la contribución agregada de las monedas de los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro (excepto la libra esterlina y la corona sueca). La categoría "Otros" se refiere a la contribución agregada al índice TCE-20 de los otros seis socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan utilizando las correspondientes ponderaciones basadas en el comercio del índice TCE-20.

FUENTE: BCE.

En términos bilaterales, en los tres últimos meses el euro se ha apreciado frente a la mayoría de las principales monedas. Entre el 29 de junio y el 2 de octubre de 2012, el euro se apreció frente al dólar estadounidense (2.7%), el yen japonés (0.9%) y el franco suizo (0.6%), pero se depreció frente a la libra esterlina (0.8%). Durante el mismo período, el euro también se depreció frente a algunas otras monedas europeas (véase el cuadro siguiente), como el zloty polaco (3.4%), la corona checa (2.3%) y el forint húngaro (0.8%). La volatilidad de los mercados, medida a partir de los precios de las opciones sobre tipos de cambio, se ha reducido en general en los tres últimos meses y se mantiene por debajo de las medias históricas.

Entre el 29 de junio y el 2 de octubre de 2012, las monedas que participan en el MTC II se han mantenido, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades. El lats letón cotizó en la zona más fuerte de su paridad central dentro de la banda de $\pm 1\%$ establecida unilateralmente.

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO ^{1/}
-Datos diarios; unidades de moneda nacional por euro; tasas de variación-

	Ponderación en el TCE-20	Nivel a 2 de octubre de 2012	Apreciación (+)/depreciación (-) del euro a 2 de octubre de 2012		
			Desde:		En comparación con: media de 2011
			29 de junio de 2012	2 de enero de 2012	
Renminbi chino	18.8	8.178	2.2	0.3	-9.1
Dólar estadounidense	16.9	1.293	2.7	0.0	-7.1
Libra esterlina	14.9	0.801	-0.8	-4.1	-7.8
Yen japonés	7.2	101.0	0.9	1.5	-9.0
Franco suizo	6.5	1.201	0.6	-0.4	-1.8
Zloty polaco	6.2	4.103	-3.4	-8.3	-0.4
Corona checa	5.0	25.06	-2.3	-1.7	1.9
Corona sueca	4.7	8.533	-2.7	-4.4	-5.5
Won coreano	3.9	1.439	-0.2	-3.7	-6.7
Forint húngaro	3.2	285.6	-0.8	-9.2	2.2
TCEN ^{2/}		97.6	0.4	-1.9	-5.6

^{1/} Tipos de cambio bilaterales en orden descendente basados en las ponderaciones por el comercio de las monedas correspondientes en el índice TCE-20.

^{2/} Tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro (TCE-20).

FUENTE: BCE.

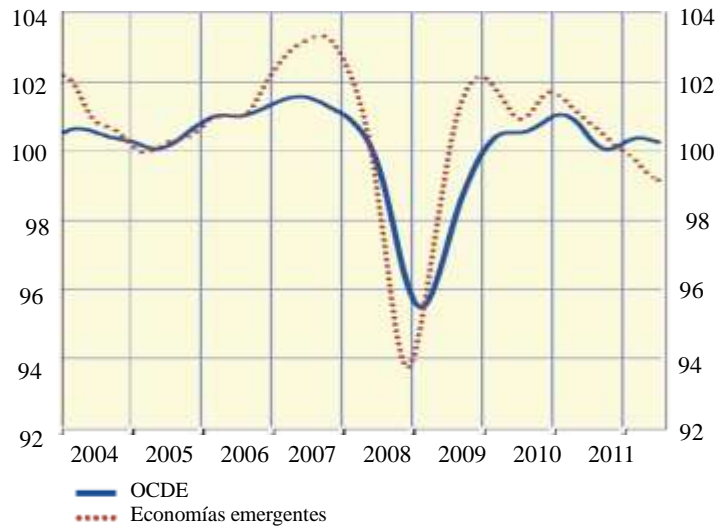
Perspectivas del entorno exterior

En el futuro, es probable que la pérdida de impulso del crecimiento mundial persista en los próximos meses. El componente de nuevos pedidos del índice PMI global del sector manufacturero muestra señales de estabilización en niveles bajos, con un moderado aumento hasta 48.9 en septiembre, desde el nivel de 46.7 registrado en agosto. El índice se mantiene por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción y muy por debajo de la media de largo plazo, lo que sugiere que las perspectivas de la actividad industrial no son muy halagüeñas. El indicador sintético adelantado de la OCDE, que tiene por objeto anticipar los puntos de giro en la actividad económica en relación con la tendencia, continúa señalando un débil ritmo de crecimiento tanto en el área de la OCDE como en las principales economías no pertenecientes a esta organización.

Las perspectivas del entorno exterior de la zona del euro siguen estando sujetas a un alto grado de incertidumbre, como consecuencia de las tensiones en los principales

segmentos de los mercados financieros y de los desequilibrios fiscales y mundiales. Los riesgos para las perspectivas mundiales se mantienen a la baja y están relacionados, principalmente, con los efectos de contagio de la evolución en la zona del euro, tanto a través del comercio exterior y la confianza como, en menor medida, con la incertidumbre respecto a la escala de las medidas fiscales, especialmente en Estados Unidos de Norteamérica.

INDICADORES SINTÉTICOS ADELANTADOS DE LA OCDE
-Datos mensuales; ajustados a la amplitud del ciclo-



Nota: El indicador de las economías emergentes es una media ponderada de los indicadores sintéticos adelantados de Brasil, Rusia y China.
 FUENTE: OCDE.

Fuente de información:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1210-2.pdf>

Liquidez global: conceptos, medidas e implicaciones desde la perspectiva de la política monetaria (BCE)

El 11 de octubre de 2012, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Francfort, Alemania, su *Boletín Mensual* sobre la Evolución Económica y Monetaria de la zona del euro. A continuación se presenta el artículo *“Liquidez global: conceptos, medidas*

e implicaciones desde la perspectiva de la política monetaria” contenido en dicho Boletín.

La liquidez global es un concepto de múltiples facetas que puede definirse y medirse de muchas maneras diferentes. No obstante, existe un amplio consenso en cuanto a que, en el período previo al estallido de la crisis financiera, el nivel de la liquidez global fue un destacado factor determinante de la evolución del precio de los activos y de los precios de consumo en varias regiones económicas. También se dispone de evidencia de que, en líneas más generales, las medidas de la liquidez global son uno de los mejores indicadores adelantados de los ciclos alcistas y bajistas del precio de los activos. La liquidez es muy procíclica y puede desaparecer con rapidez, poniendo en marcha una dinámica autosostenida adversa, como se ha observado durante la crisis financiera.

Desde la perspectiva de la política monetaria, la cuestión clave es la necesidad de entender y valorar cómo la liquidez a escala nacional y global puede influir, en última instancia, en la estabilidad de precios interna. La estrategia de política monetaria del BCE, con su pilar monetario y su orientación a mediano plazo, permite que se tengan en cuenta las implicaciones de la liquidez global para la inflación y que se adopte un enfoque consistente en “ir contra la corriente” en lo que respecta a los desequilibrios financieros, que a menudo se ven exacerbados por la liquidez global.

Introducción

La liquidez global es un fenómeno complejo y multidimensional que, en repetidas ocasiones, se ha presentado como una de las explicaciones de la evolución financiera y que, a veces, se ha asociado a distintos acontecimientos: subidas de los mercados de valores, bajo rendimiento de los bonos, aumento de los precios de las materias primas, booms inmobiliarios o fuertes incrementos de los agregados monetarios y crediticios a escala internacional. También se ha observado que influye en las fluctuaciones de los

precios y del producto. La crisis financiera internacional provocó déficit de liquidez global, al menos en determinados mercados y regiones, que amenazaron con poner en marcha dinámicas autosostenidas adversas.

Existen diversas definiciones de liquidez, y las más relevantes para la formulación de la política monetaria son las siguientes: i) “liquidez monetaria”, que se define como la facilidad de convertir activos monetarios en bienes y servicios, y ii) la “liquidez de los mercados financieros”, que se define como la facilidad con la que se pueden comprar o vender grandes volúmenes de valores financieros sin que esto afecte al precio de mercado. Además, en el contexto de la estabilidad financiera se han definido los conceptos de “liquidez oficial” que comprende el dinero de banco central, incluidas las reservas internacionales, y la “liquidez privada”, generada fundamentalmente en el sector privado⁹⁹.

Para la instrumentación de la política monetaria es importante entender cómo la liquidez global puede afectar a la evolución de los precios a través de su impacto en los precios internacionales de los activos y de las materias primas, en las primas de riesgo y por plazo de los mercados internacionales de activos y en los agregados monetarios y crediticios.

En este contexto, en la sección 2 de este artículo se presenta una definición detallada de liquidez global y se analizan los posibles canales de transmisión desde un punto de vista conceptual. En la sección 3 se describen la construcción y la evolución de distintas medidas empíricas de la liquidez global. En la sección 4 se examinan las implicaciones para la política monetaria y en la sección 5 se presentan las conclusiones.

⁹⁹ Véase el documento *Global liquidity – concept, measurement and policy implications*, CGFS Publications, n.º 45, Banco de Pagos Internacionales (BPI), noviembre de 2011, al que ha contribuido el BCE.

¿Qué se entiende por liquidez global?

La liquidez global es un concepto con múltiples facetas que no se puede condensar en una definición “única”. Esta sección examina la definición de liquidez global más adecuada desde una perspectiva de política monetaria orientada a la estabilidad de precios a mediano plazo. Además, esta sección analiza las distintas fuentes e implicaciones de la liquidez global desde un punto de vista conceptual y, por último, considera los posibles canales de transmisión de dicha liquidez.

Definición de liquidez global

Desde la perspectiva de la política monetaria, la relevancia de la liquidez global se deriva de sus efectos últimos sobre la inflación de los precios de consumo en el medio plazo. En términos más generales, un aspecto importante de la liquidez es la facilidad con la que un instrumento puede intercambiarse por bienes y servicios, dando prominencia al motivo de las transacciones e indicando que el dinero puede proporcionar una referencia de utilidad para la liquidez. El dinero, sobre todo el efectivo y los depósitos a la vista, es el activo con el mayor grado de liquidez, dado que es el medio de pago de bienes y servicios generalmente aceptado. Así pues, el criterio de intercambiabilidad sugiere distinguir entre liquidez monetaria — estrechamente asociada al motivo de las transacciones— y liquidez de los mercados financieros—, reflejando la facilidad de negociar con activos en comparación con negociar con dinero. Estos conceptos pueden extenderse a la economía global.

Liquidez monetaria global

La liquidez monetaria puede definirse como la facilidad de convertir activos monetarios en bienes y servicios, tanto internamente como de forma transfronteriza. La liquidez monetaria global incluye los activos financieros líquidos en poder de residentes nacionales y la inversión de cartera en dichos activos líquidos por parte de

no residentes. La liquidez monetaria interna está integrada, en gran medida, por los activos financieros líquidos a que se hace referencia en primer lugar, mientras que la liquidez transfronteriza proporcionada por los mercados financieros internacionales y los bancos activos internacionalmente constituye el elemento incremental de la liquidez global. Sin embargo, los flujos transfronterizos de capital solo se considerarían liquidez si fueran el resultado de fondos adicionales facilitados a escala transfronteriza, en lugar de proceder simplemente de la reasignación de inversiones existentes.

El concepto de liquidez monetaria trata de reflejar la capacidad de los agentes económicos para liquidar sus operaciones utilizando dinero, un activo que los agentes no pueden crear. El dinero suele considerarse un activo que, en primer lugar, puede transformarse en consumo sin incurrir en costos de transacción y, en segundo lugar, tiene un valor de cambio que no está sujeto a incertidumbre en términos nominales, lo que lo convierte en el activo más líquido de la economía. En un sentido estricto, estas características solo son aplicables al efectivo. La cuestión de qué otros activos pueden definirse como dinero depende del grado de sustitución entre el efectivo y esos otros activos. En la práctica, la definición de dinero en una economía suele incluir aquellos otros activos que pueden convertirse en efectivo con facilidad: los depósitos bancarios a corto plazo son un ejemplo obvio.

Por norma general, un mayor nivel de saldos monetarios permite realizar la liquidación inmediata de un volumen más elevado de transacciones. Sin embargo, la liquidez de que disponen los agentes, por ejemplo, varía en función de la sincronización de sus ingresos y pagos. Para un saldo monetario determinado, cuanto más sincronizados estén los ingresos y los pagos de los agentes, mayor será la liquidez de estos agentes. Existen factores adicionales que pueden influir en la capacidad de los agentes para obtener liquidez y, por lo tanto, en su liquidez “potencial”. Por ejemplo, la solidez de los balances de los agentes determina su

credibilidad como contrapartes solventes y, por consiguiente, su capacidad para intercambiar activos menos líquidos por activos líquidos.

Trasladar los principales aspectos de la definición de liquidez monetaria (esto es, la facilidad para convertirla en consumo y la seguridad del capital) a un marco plurinacional no es sencillo, ya que incluso si la liquidez se determinara adecuadamente a nivel nacional, puede que una medida similar no refleje correctamente la dimensión global de la liquidez.

Liquidez global de los mercados financieros

La liquidez de los mercados financieros suele definirse como la facilidad para negociar con activos en comparación con negociar con dinero, reflejando así el costo de convertir un activo financiero en dinero. Dado que las actividades de negociación conllevan un costo para quienes realizan la operación, este concepto de liquidez también incluye la capacidad de los mercados financieros de absorber grandes operaciones con valores sin ningún efecto significativo sobre los precios¹⁰⁰.

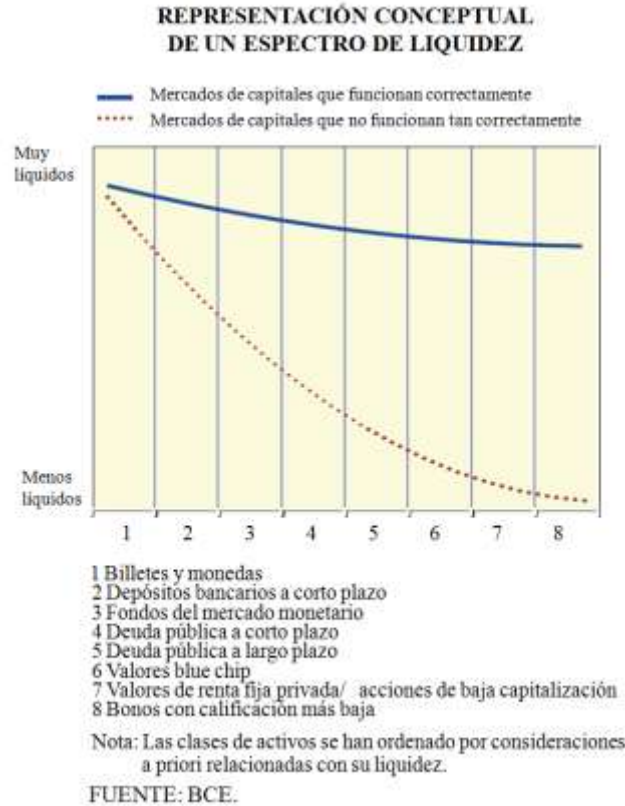
En la práctica existen pocos mercados en los que el supuesto de unas condiciones ideales de liquidez en los mercados financieros pueda mantenerse de manera constante. Más bien, en la mayoría de los casos, la liquidez de estos mercados es imperfecta, como consecuencia principalmente de la existencia de asimetrías de información (por ejemplo, el costo de adquirir y procesar la información pertinente, y la existencia de información privada) y de costes de transacción (como las comisiones de intermediación).

¹⁰⁰ Y. Amihud, H. Mendelson y L. Pedersen, "Liquidity and Asset Prices", *Foundations and Trends in Finance*, vol. 1, n.º 4, 2005, pp. 269-364.

Un mayor grado de liquidez en los mercados financieros los aproxima al ideal teórico de un entorno sin fricciones en el que dos agentes pueden llevar a cabo una operación mutuamente beneficiosa.

Relación entre liquidez monetaria y liquidez de los mercados financieros

La liquidez monetaria y la liquidez de los mercados financieros están relacionadas. En primer lugar, cuando la liquidez de los mercados financieros aumenta para un instrumento concreto, el costo de transformar ese instrumento en dinero disminuye, de forma que en el límite, cuando dicho costo es nulo, el instrumento podría definirse como dinero. En general, la elección de los activos que pueden definirse como dinero se basa en el grado de sustitución entre los billetes y monedas y estos otros activos. El grado de sustitución refleja la seguridad del capital de dichos activos, que a su vez guarda relación con la volatilidad de sus precios. Así pues, la definición de dinero en una economía suele incluir activos con un grado elevado de liquidez en los mercados financieros, además de los billetes y monedas. Cuanto mayor sea la liquidez de un activo en los mercados financieros, mayor probabilidad habrá de que se incluya en una medida específica del dinero. Por lo tanto, no existe un criterio absoluto para clasificar la liquidez, sino más bien una escala continua, como se muestra en la siguiente gráfica.



En segundo lugar, puede generarse una interacción negativa entre la liquidez de los mercados financieros y la liquidez monetaria en una situación de volatilidad elevada y de debilitamiento de la solvencia financiera. La volatilidad de los mercados financieros aumenta la incertidumbre en torno a la valoración adecuada de los activos, exacerbando con ello las asimetrías de información e incrementando las primas de los activos con riesgo, lo que supone una valoración más baja de los activos que lleva a mayores exigencias de márgenes y a una disminución de la negociación. En esos períodos de incertidumbre en los mercados financieros, los participantes en dichos mercados afrontan mayores necesidades de financiamiento, ya que deben cubrir los ajustes de los márgenes de garantía y tratar de estabilizar su situación de liquidez. Algunos agentes económicos pueden experimentar “restricciones de liquidez”. La incertidumbre existente en torno a la medida en que los agentes se ven afectados por tales restricciones puede paralizar la negociación y, por tanto, agotar la liquidez en los mercados financieros. Al mismo tiempo, para aquellos agentes que no negocian en los

mercados financieros y para la economía en sentido más amplio, la liquidez monetaria puede seguir siendo abundante, por ejemplo como resultado del apoyo prestado por la política monetaria al funcionamiento de los mercados monetarios a través de medidas no convencionales, con el objetivo último de contrarrestar los riesgos a la baja para la estabilidad de precios.

Fuentes de liquidez global

Resulta útil distinguir entre dos categorías principales de fuentes o determinantes de la liquidez global: i) factores macroeconómicos, incluidos (entre otros) la orientación de la política monetaria y los desequilibrios por cuenta corriente; y ii) factores financieros.

En cuanto a los factores macroeconómicos, la orientación de política monetaria elegida es un destacado determinante del crecimiento del dinero y del crédito a nivel nacional, pero también global¹⁰¹. Las medidas de política monetaria influyen en la determinación de las tasas de interés de mercado y de los precios en la economía a través de diversos canales, afectando con ello a la actividad económica y a la inflación. Al influir en las tasas de interés de mercado, la política monetaria también puede afectar a la liquidez de los mercados financieros, por ejemplo a través del comportamiento favorable a la asunción de riesgos por parte de los agentes económicos. Otro factor importante es la existencia de desequilibrios mundiales, que también tienen un efecto significativo en la liquidez global. Durante las dos últimas décadas, la magnitud de los desequilibrios por cuenta corriente, en porcentaje del PIB, en las principales economías con superávit y déficit exteriores, ha apuntado al aumento de los desequilibrios mundiales, que alcanzaron un máximo en el período 2006-2008. La mayor parte de estos desequilibrios reflejan un elevado déficit de la cuenta corriente en Estados Unidos de Norteamérica, así como un alto nivel de

¹⁰¹ Véase el artículo titulado “La orientación de la política monetaria del BCE durante la crisis financiera”, *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2010.

reservas internacionales resultante de los considerables superávits acumulados por China y por los países exportadores de petróleo. Muchas economías con superávit han acumulado abundantes reservas internacionales para controlar el efecto de apreciación del tipo de cambio generado por las entradas de capitales. La mayor parte de los activos consistían en instrumentos de bajo riesgo (como valores del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica o depósitos en dólares). Teniendo en cuenta los estrechos vínculos existentes entre los mercados de renta fija de las economías avanzadas, los reducidos niveles de las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica también han creado efectos de contagio en otros mercados importantes. Por lo tanto, el aumento de los desequilibrios mundiales y los consiguientes efectos de retroalimentación sobre los precios de los activos a escala mundial también han tenido un impacto acusado en la liquidez global.

Existen razones fundadas para creer que determinados factores financieros globales comunes influyen en las tendencias de la liquidez de los mercados financieros de los distintos países. En concreto, es probable que los tres factores siguientes hayan determinado las condiciones de liquidez en los mercados financieros internacionales. En primer lugar, en las últimas décadas, el grado de integración de los mercados financieros nacionales ha aumentado a escala mundial, lo que, entre otras cosas, ha reducido las asimetrías de información. Esto ha propiciado un aumento de los flujos financieros transfronterizos y de la diversidad de inversionistas, algo que, a su vez, ha tenido un impacto positivo en la liquidez global de los mercados. La crisis financiera actual ha revertido parcialmente la integración de los mercados financieros europeos¹⁰², aunque continúa el proceso de integración en las economías emergentes. En segundo lugar, la desregulación de los mercados financieros ha dado lugar a la aparición de muchos instrumentos financieros nuevos, provocando un aumento de la distribución de riesgos y de las posibilidades de cobertura. También ha impulsado la competencia, lo que se ha traducido en una disminución de las comisiones de

¹⁰² *Financial integration in Europe*, BCE, Fráncfort del Meno, abril de 2012.

intermediación (esto es, menores costos de transacción). En general, los nuevos instrumentos financieros han incrementado la liquidez de los mercados financieros¹⁰³. En tercer lugar, la integración y la innovación financieras han influido asimismo en las actitudes de los agentes ante el riesgo, propiciando un elevado apetito por el riesgo durante los períodos de auge. La mayor innovación financiera y una integración financiera más profunda han contribuido al incremento de la liquidez global, lo que ha generado el riesgo de que se produzcan ciclos alcistas y bajistas del precio de los activos que, en última instancia, entrañan riesgos para la estabilidad de precios.

Canales de transmisión de la liquidez global

Desde la perspectiva de la política monetaria, la cuestión clave es la necesidad de entender el modo en que, en última instancia, la liquidez global puede influir en la estabilidad de precios a escala nacional. Esta cuestión está estrechamente relacionada con los mecanismos de transmisión de la política monetaria a nivel internacional.

En teoría, una orientación acomodaticia de la política monetaria puede generar contagios de liquidez a escala global a través de dos mecanismos. En primer lugar, a través de un “efecto de empuje”, en caso de que la política monetaria favorezca la provisión de abundante liquidez monetaria en un país mediante un fuerte crecimiento del dinero y del crédito y, de este modo, incentive las salidas de capital hacia mercados extranjeros, provocando un aumento de la demanda de activos en el exterior y, por lo tanto, ejerciendo presiones al alza sobre los precios de los activos financieros y reales. En segundo lugar, a través de un “efecto de atracción”, en caso de que una orientación acomodaticia de la política monetaria favorezca un grado elevado de liquidez monetaria a nivel interno ligada a un acusado crecimiento del dinero y del

¹⁰³ J. Stark, “Globalisation and monetary policy: from virtue to vice?”, conferencia, Dallas, Estados Unidos de Norteamérica, 29 de noviembre de 2011.

crédito. Esto podría impulsar un sólido crecimiento económico acompañado de un aumento del precio de los activos que daría lugar a entradas de capital extranjero¹⁰⁴.

El régimen cambiario, los controles de capitales y los principales socios financieros y comerciales de un país determinan la intensidad de los efectos descritos anteriormente. Es posible llegar a diversos resultados alternativos entre los dos casos extremos que se exponen a continuación. En primer lugar, en países con tipo de cambio fijo, las entradas y salidas de capital serán el principal mecanismo a través del cual la liquidez global se transmite a la economía interna. En segundo lugar, en el caso de países con un sistema de libre flotación, la liquidez global lleva a ajustes a través de los precios relativos. En la actualidad, un elevado número de países siguen controlando el tipo de cambio de sus monedas (solo 30 países, principalmente economías avanzadas, fueron clasificados como países con régimen de libre flotación por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2011)¹⁰⁵. En consecuencia, los efectos de transmisión últimos de la liquidez global se componen de los efectos asociados a los dos casos mencionados, es decir, de los flujos de capital y de la variación de los precios relativos.

Los efectos de la liquidez global en la economía interna pueden transmitirse a través de la persistencia de diferenciales de tasas de interés y de los flujos de capital. Se ha de destacar que, recientemente, los precios internacionales de las materias primas (y, en términos más generales, los precios de importación) han desempeñado un papel relevante en la evolución de los precios internos. Desde la perspectiva de la zona del euro, el impacto de los precios de las materias primas en la inflación puede ser directo, esto es, a través de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, o indirecto, a través de un aumento de los precios de importación de las materias

¹⁰⁴ Véanse K. Baks y C. Kramer, “Global Liquidity and Asset Prices: Measurement, Implications, and Spillovers”, *IMF Working Papers*, n.º 99/168, 1999, y J. Sousa y A. Zaghini, “Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers”, *International Journal of Finance and Economics*, vol. 13, 2008, pp. 205-218.

¹⁰⁵ Véase “De Facto Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks”, *Annual Report*, FMI, abril de 2011, Cuadro II.9 del Apéndice.

primas. En igualdad de condiciones, la probabilidad de que se produzca este impacto es mayor cuanto más acomodaticia sea la política monetaria y más liquidez haya en la zona del euro. La situación en las economías emergentes también influye considerablemente en la transmisión de los efectos de la liquidez global: los precios de las materias primas suelen tener un importante efecto inflacionista directo sobre los consumidores y los productores de las economías emergentes importadoras de materias primas si el ajuste del tipo de cambio solo es parcial. Si este efecto coincide con un crecimiento elevado de la liquidez y de la renta en estos países, es probable que las presiones inflacionistas se propaguen a los precios de importación de la zona del euro. Además, incluso si la subida de los precios de las materias primas se debiera inicialmente a una perturbación de carácter temporal (por ejemplo, sequía o inundaciones en el caso de los alimentos), una situación de abundancia de liquidez y fuerte crecimiento en las economías emergentes podría hacer que los efectos de la perturbación fueran más persistentes.

La situación puede generar espirales autosostenidas si las economías avanzadas también disponen de liquidez en abundancia y dirigen parte de esta liquidez a las economías emergentes en vista del mayor crecimiento y de la rentabilidad más alta que puede obtenerse allí. La transmisión de la liquidez monetaria global aumentaría aún más los precios en euros de las importaciones de estos países. De no producirse una apreciación del tipo de cambio, el ajuste se transmitiría a los países emergentes a través de incrementos de los salarios y de la inflación, lo que, en última instancia, también provocaría una subida de los precios de importación en la zona del euro.

La cuestión de si la evolución de la relación real de intercambio ejerce presiones positivas o negativas sobre la inflación agregada en el corto plazo depende de su efecto neto en la oferta y la demanda agregadas. Para un nivel determinado de demanda agregada, una perturbación de carácter adverso y permanente que afecte a dicha relación reduce el producto potencial, de forma que la brecha de producción

positiva resultante genera presiones al alza sobre la inflación. Un efecto negativo sobre la demanda agregada se materializa si una perturbación permanente en los precios de las materias primas afecta a la riqueza de los individuos a través de su impacto sobre la renta actual y la renta futura esperada. Para un nivel dado de crecimiento del producto potencial, el efecto negativo sobre la riqueza da lugar a un exceso de oferta agregada, generando con ello presiones a la baja sobre la inflación interna.

El análisis presentado en esta sección muestra que los canales de transmisión de la liquidez global son complejos y que pueden ser difíciles de identificar. Por lo tanto, se ha de utilizar una amplia gama de indicadores para medir la liquidez global.

Medidas de la liquidez global

En esta sección se presentan algunos ejemplos de medidas empíricas de la liquidez global, que en su mayor parte también se han considerado de utilidad en el trabajo del Comité sobre el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales (BPI)¹⁰⁶. Los indicadores que se analizan a continuación son medidas imperfectas y están influenciados por diversos factores. Por consiguiente, para los responsables de la política monetaria es importante considerar un amplio conjunto de indicadores al calibrar la liquidez global.

En consonancia con la distinción conceptual que se ha realizado entre liquidez monetaria y liquidez de los mercados financieros, a continuación se hace una distinción similar entre los indicadores de la liquidez global.

¹⁰⁶ Véase el informe mencionado en la nota a pie de página n.º 1.

Indicadores de la liquidez monetaria global

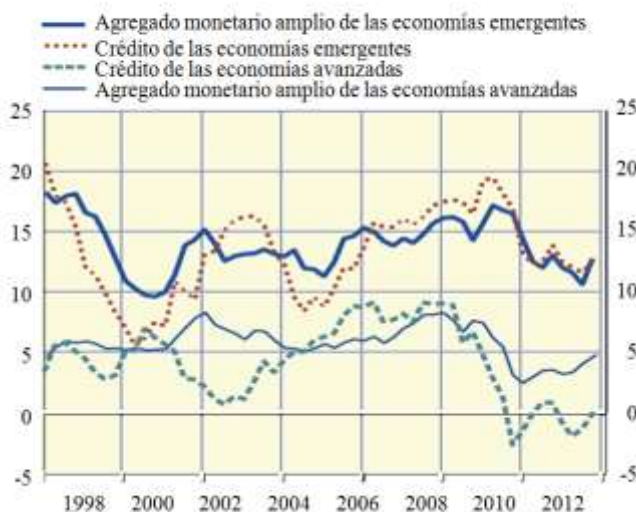
Aunque se pueden utilizar muchos indicadores empíricos como indicadores de la liquidez monetaria global, en esta sección solo se considera un conjunto básico de indicadores: los derivados de los agregados monetarios y crediticios, de las estadísticas bancarias y de las tasas de interés. Para calibrar la liquidez monetaria global se obtienen dos agregados, uno para las economías avanzadas y otro para las economías emergentes.

Las medidas del crecimiento del dinero y del crédito a escala mundial, agregadas a partir de datos nacionales son las que suelen utilizarse para construir una variable que permita aproximar la liquidez monetaria global. Estas variables proxy varían en función de las elecciones realizadas en relación con i) la amplitud del agregado monetario o crediticio seleccionado; ii) la cobertura geográfica; y/o iii) los tipos de cambio utilizados para convertir los importes en monedas nacionales a una sola moneda.

Se puede construir una medida de la liquidez global a partir de los agregados monetarios estrechos (generalmente billetes y monedas y depósitos bancarios de alta liquidez, como los depósitos a la vista) o de los agregados monetarios amplios (que también incluyen depósitos bancarios menos líquidos e instrumentos negociables emitidos por instituciones financieras monetarias). El agregado monetario estrecho tiene la ventaja de que sus componentes suelen ser más homogéneos entre las distintas economías, lo que hace que la medida resultante sea más fácil de interpretar. No obstante, los agregados monetarios amplios generalmente proporcionan una imagen menos volátil del crecimiento monetario en las economías individuales, ya que internalizan la sustitución entre los diferentes activos líquidos. Al mismo tiempo, cuanto más amplio sea el agregado monetario, mayor es su capacidad para medir la liquidez monetaria y la liquidez de los mercados financieros.

La comparación de la medida del crecimiento del dinero en economías avanzadas (Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Japón, Reino Unido y la zona del euro) con una medida similar para diez destacadas economías emergentes (véase gráfica siguiente) indica que los patrones son prácticamente similares al menos con anterioridad al comienzo de la crisis financiera. En el período previo a la crisis, esto es de 2003 a 2007, ambos grupos de países registraron una fuerte y creciente expansión monetaria y del crédito, lo que potencialmente apuntaba a acusados aumentos de la liquidez monetaria y de la liquidez de los mercados financieros. Esta evolución reflejó la innovación financiera y la mayor integración financiera, que contribuyó a mejorar el proceso de intermediación financiera y que, en última instancia, facilitó la provisión de dinero y de crédito a las economías. La discrepancia observada entre las tasas agregadas de crecimiento del agregado monetario amplio de los dos grupos fue razonablemente estable en el período de ocho años transcurrido hasta 2009, y fundamentalmente reflejó diferencias en las tasas de crecimiento del producto real y de la inflación.

**CRECIMIENTO NOMINAL DEL DINERO Y DEL CRÉDITO
EN ECONOMÍAS AVANZADAS Y EMERGENTES
-Tasas de variación interanual-**



Nota: El agregado monetario amplio y el crédito de las economías avanzadas es la suma simple de los agregados monetarios amplios y crediticios de Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Japón y Reino Unido convertidos a euros utilizando tipos de cambio basados en la paridad del poder adquisitivo, así como de la zona del euro. El agregado monetario amplio y el crédito de las economías emergentes es la suma simple de los agregados monetarios amplios y del crédito de Arabia Saudí, Brasil, Corea del Sur, Chile, China, India, Malasia, México, Rusia y Sudáfrica, convertidos a euros utilizando tipos de cambio basados en la paridad del poder adquisitivo.

FUENTE: BCE, Eurostat, BPI, FMI y cálculos del BCE.

El crecimiento monetario en el grupo de economías avanzadas se ha ralentizado considerablemente durante la crisis financiera, tras un período de fuerte crecimiento. Las contrapartidas del dinero pueden aportar información sobre las fuentes y la intensidad de la creación de liquidez, por lo que en esta gráfica se presentan también agregados crediticios contruidos de manera similar a los agregados monetarios. Estas medidas de la expansión del crédito han tendido a evolucionar de forma bastante sincronizada con el crecimiento del agregado monetario amplio en las economías avanzadas y emergentes, con la notable excepción del período 2001-2004, que se caracterizó por una elevada incertidumbre geopolítica y en los mercados financieros, y que dio lugar a una inusual preferencia generalizada por mantener instrumentos líquidos incluidos en los agregados monetarios. Por lo tanto, el crecimiento monetario

en este período generó una percepción exagerada de riesgos para la estabilidad de precios¹⁰⁷.

Por su diseño, los agregados monetarios suelen centrarse en los activos monetarios mantenidos por los sectores tenedores de dinero residentes en cada país¹⁰⁸. Para el análisis de la evolución de los precios de los activos en los mercados internacionales, las medidas globales basadas en los flujos de capital transfronterizos a corto plazo pueden proporcionar información de utilidad¹⁰⁹, ya que estos flujos probablemente reflejen operaciones de arbitraje especulativas a corto plazo. La evolución de los saldos de activos transfronterizos de las entidades de crédito presentada por el BPI¹¹⁰ puede aportar información sobre el fortalecimiento de los flujos financieros internacionales. Un análisis que considere los vínculos entre los desequilibrios mundiales y los flujos de capital y/o los flujos de capital especulativos a corto plazo debe incluir las relaciones interbancarias/crediticias a escala global y las tenencias de divisas de los bancos centrales en un agregado de la liquidez global. En el gráfico siguiente se observa que los pasivos bancarios frente a entidades no bancarias no residentes y a entidades de crédito no residentes siguen un ciclo prácticamente similar, aunque los primeros registran fluctuaciones mucho más pronunciadas. La medida de los pasivos bancarios frente a filiales no residentes proporciona una indicación de la clase de flujos de capital que pueden transferirse de una jurisdicción (en la que se captan depósitos) a otra (donde posteriormente son invertidos por la filial de la entidad de crédito). El análisis del comportamiento de las redes bancarias internacionales en lo que respecta al apalancamiento es importante desde la

¹⁰⁷ Véase el artículo titulado “Demanda de dinero e incertidumbre”, *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2005.

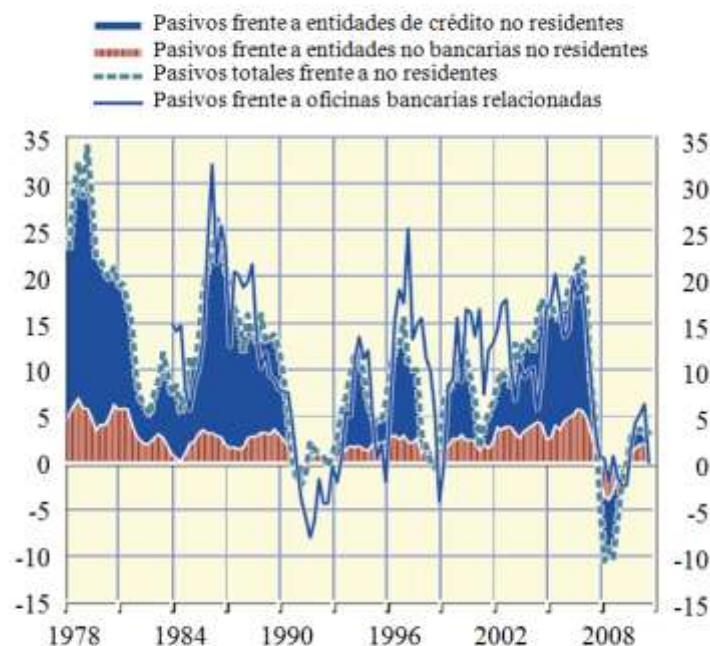
¹⁰⁸ Según el Manual de estadísticas monetarias y financieras del FMI, “en general, por definición, los tenedores de dinero incluyen a todos los sectores residentes con excepción de las sociedades de depósito y del gobierno central”.

¹⁰⁹ En cada agregado monetario nacional, los flujos transfronterizos a corto plazo se consideran tenencias de no residentes.

¹¹⁰ Para informes más recientes, véanse los documentos “Statistical release: preliminary locational and consolidated international banking statistics at end-March 2012”, BPI, julio de 2012 e “International banking and financial market developments”, *BIS Quarterly Review*, BPI, septiembre de 2012, pp. 1-20.

perspectiva de la política monetaria porque ayuda a comprender mejor la transmisión de la liquidez global a determinadas regiones del mundo¹¹¹.

PASIVOS BANCARIOS FRENTE A NO RESIDENTES
-Tasas de variación interanual; contribuciones
en puntos porcentuales-



Nota: Las series en dólares estadounidenses se han convertido a euros utilizando tipos de cambio basados en la paridad del poder adquisitivo.

FUENTE: BCE, estadísticas bancarias según la localización geográfica del BPI y cálculos del BCE.

Además de las medidas cuantitativas, las medidas basadas en los precios de los mercados financieros también pueden aportar información sobre la liquidez global. Las tasas de interés reales a corto plazo constituyen un ejemplo, ya que son un

¹¹¹ Véase, por ejemplo, V. Bruno y H.Y. Shin, “Capital Flows and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy”, ponencia presentada en el seminario conjunto del Banco Central Europeo y del Banco de Pagos Internacionales sobre “Global Liquidity Conditions and its International Repercussions”, celebrado los días 6 y 7 de febrero de 2012, y los documentos de N. Cetorelli y L. Goldberg : “Liquidity management of U.S. Global Banks: Internal Capital Markets in the Great Recession”, *Journal of International Economics* (de próxima publicación), 2012; “Banking Globalization and Monetary Transmission”, *Journal of Finance* (de próxima publicación), 2012; y “Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis”, *International Monetary Fund Economic Review*, vol. 59, n.º 1, 2011, pp. 41-46.

determinante clave de la liquidez en una economía. Una medida agregada de las tasas de interés reales en los principales mercados proporciona información sobre la influencia de la situación de los mercados financieros internacionales sobre la liquidez global¹¹².

TASAS DE INTERÉS REALES A CORTO PLAZO EX ANTE
-Porcentajes; observaciones mensuales-



Nota: Las tasas de interés reales ex ante se calculan como la diferencia entre las tasa de interés del mercado monetario y la media a doce meses vista de las expectativas de inflación de Consensus Economics.

Economías avanzadas: Alemania, Canadá, España, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, Suiza.

Economías emergentes: Albania, Argentina, Azerbaiyán, Bangladesh, Belarús, Bolivia, Bosnia y Herzegovina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Costa Rica, Croacia, Ecuador, Filipinas, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Kazajistán, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, República Checa, República Dominicana, Rusia, Serbia, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, Taiwán, Turquía, Ucrania, Venezuela, Vietnam.

FUENTE: Haver Analytics, Consensus Economics y cálculos del BCE.

¹¹² La agregación puede llevarse a cabo de diversas maneras (misma ponderación, ponderados por el PIB, ponderados en función de los volúmenes negociados en el mercado, etcétera).

La gráfica muestra las tasas de interés reales a corto plazo ex ante ponderados por el Producto Interno Bruto (PIB) de las economías avanzadas y de las economías emergentes y permite realizar dos observaciones. En primer lugar, en la pasada década, las tasas reales descendieron, en general, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Desde principios de 2010, las tasas de interés reales ex ante en las economías avanzadas han sido negativas, como consecuencia de las reducidas tasas de interés oficiales y de la abundante provisión de liquidez por parte de los principales bancos centrales. En segundo lugar, las tasas reales ex ante en las economías emergentes han permanecido en niveles superiores a los de las economías avanzadas, pero la brecha se estrechó durante la mayor parte de la pasada década, antes de ampliarse ligeramente en los dos últimos años. Es probable que las tasas reales más elevadas vigentes en los mercados emergentes reflejen mejores perspectivas de crecimiento económico y unas primas de riesgo de la deuda pública emitida por estos países algo más altas.

En teoría, una medida normativa y, por lo tanto, más adecuada de la orientación global de la política monetaria, que en última instancia determina la liquidez global, es la que proporciona la brecha de tasas de interés reales, esto es, la diferencia entre la tasa de interés real y la tasa de interés real natural, definida esta última como la tasa de interés real a corto plazo que es acorde con el producto a su nivel potencial y con una tasa de inflación estable. No obstante, no se dispone de una medida establecida de la tasa de interés real natural global, y las estimaciones existentes generalmente conllevan una incertidumbre considerable, lo que dificulta la construcción de una medida normativa.

Indicadores de liquidez global de los mercados financieros

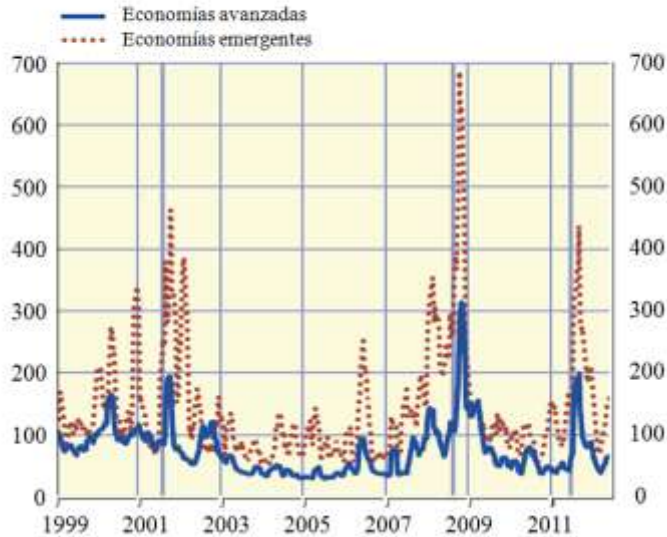
En esta sección se presentan dos ejemplos concretos de la manera en que los indicadores de los mercados financieros pueden proporcionar información complementaria sobre la liquidez global.

Como se señala en la sección 2, un aspecto importante de la liquidez global es la facilidad con la que un instrumento puede intercambiarse por bienes y servicios. Este concepto puede aplicarse a los instrumentos de los mercados financieros calculando la “razón de iliquidez” de diversos activos. En su versión básica, esta capta la medida en que el precio de un valor determinado cambia por cada unidad de volumen de operaciones y, por lo tanto, puede considerarse una medida de la elasticidad. Como indica su nombre, la razón de liquidez trata de cuantificar la falta de liquidez en el mercado, de forma que una estimación que dé como resultado una razón de liquidez elevada denota un nivel bajo de liquidez ya que refleja un fuerte impacto del volumen de negociación sobre el precio. Este concepto se ha generalizado en este artículo para que sirva de medida de la liquidez global agregando un número elevado de datos sobre precios y volúmenes de negociación de acciones de empresas y de esta manera se ha obtenido un indicador para las economías avanzadas y otro para las economías emergentes.

Los indicadores que se presentan en la gráfica siguiente parecen corroborar la percepción general de que la liquidez en los mercados financieros de los dos grupos de países mejoró sustancialmente entre 2003 y el comienzo de la crisis financiera a mediados de 2007. Es probable que este patrón sea atribuible a la innovación financiera y a una integración financiera y real más profunda, pero es posible que la percepción errónea del riesgo por parte de los participantes en el mercado también haya influido. Además, como es comprensible, el indicador de iliquidez alcanzó un máximo en los períodos de fuertes tensiones financieras: i) en el período posterior al

11 de septiembre de 2001; ii) tras la quiebra de Lehman Brothers en el otoño de 2008, y iii) durante la intensificación de la crisis de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro en el verano de 2011.

INDICADOR DE ILIQUIDEZ DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN ECONOMÍAS AVANZADAS Y EMERGENTES
 -Índice: 25 de enero de 1999 = 100; observaciones semanales-



Nota: Las líneas verticales corresponden a los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001, a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 y a la intensificación de la crisis de la deuda soberana en la UEM en agosto de 2011.

Economías avanzadas: Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

Economías emergentes: Corea del Sur, China, India, Indonesia, Sudáfrica. Últimas observaciones: Julio de 2012.

FUENTE: Datastream y cálculos del BCE.

La evolución de los mercados internacionales de renta fija permite obtener más información sobre las condiciones de liquidez. Estos mercados pasaron a ocupar el primer plano en los debates internacionales sobre política económica en la pasada década y existe un amplio consenso de que la abundante liquidez global existente en los años anteriores a la crisis financiera contribuyó al aumento del apalancamiento del sector privado y de la asunción de riesgos en muchas economías. En la gráfica siguiente se comparan los rendimientos de la deuda pública a largo plazo en un grupo

de economías avanzadas con las expectativas de crecimiento económico en términos nominales que, en condiciones normales, deberían estar estrechamente relacionados. La gráfica muestra los rendimientos de la deuda pública a diez años ponderados por el PIB de Estados Unidos de Norteamérica, Japón, Reino Unido y la zona del euro, así como las expectativas comparables de crecimiento a largo plazo del PIB nominal aproximadas por la suma de las expectativas de inflación de los precios de consumo y las de crecimiento del PIB real facilitadas por *Consensus Economics*. En el período 2002-2006, los rendimientos de la deuda pública de las economías avanzadas se apartaron de las expectativas de crecimiento nominal y retrocedieron hasta situarse en niveles más bajos, indicando un aumento de la liquidez global. Esta disociación se ha intensificado durante la crisis financiera, debido, en gran parte, a las enérgicas medidas adoptadas por las autoridades monetarias para mejorar la liquidez y contrarrestar la desaceleración económica y los riesgos asociados para la estabilidad de precios. Aunque, actualmente, el indicador de los mercados de renta fija muestra unas condiciones de abundancia de liquidez a escala global, es probable que la señal procedente de este indicador no sea clara.

**RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS Y
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO NOMINAL
DE LAS ECONOMÍAS AVANZADAS**
-Tasas de variación interanual; porcentajes-



Nota: Los datos ponderados por el PIB se basan en datos de Estados Unidos de Norteamérica, Japón, Reino Unido y la zona del euro. Las expectativas de crecimiento económico nominal a largo plazo para cada región económica se calculan como la suma de las expectativas de crecimiento del PIB real y de las expectativas de inflación de los precios de consumo.

FUENTE: BCE, FMI, Consensus Economics, y cálculos del BCE.

Implicaciones para la política monetaria

El vínculo existente entre la liquidez global y la inflación de los precios de consumo y de los activos (véase el Recuadro: *Los efectos de la liquidez global en la inflación de los precios de consumo y de los activos*) y, más en general, el potencial desestabilizador de la liquidez global plantean algunas cuestiones para la política monetaria.

En primer lugar, el dinero, el crédito y, en términos más generales, las condiciones internas de liquidez han formado parte de las consideraciones de política monetaria durante mucho tiempo, aunque cayeron en el olvido en la mayoría de los marcos de política monetaria en las dos últimas décadas como consecuencia del predominio de estrategias con objetivos de inflación. Sin embargo, la evolución monetaria transmite

información relevante para la valoración de los riesgos para la estabilidad de precios a mediano y a largo plazo, horizonte este último en el que el saldo monetario y el nivel de precios están estrechamente relacionados. Además, la evidencia empírica indica que las tendencias monetarias anticipan las tendencias inflacionistas, confirmando así la importancia del análisis monetario en un marco de política monetaria de carácter prospectivo. Con todo, por ahora no existe un consenso entre los bancos centrales sobre la mejor manera de incluir el dinero, el crédito y, en términos más generales, la liquidez (global) en las estrategias de política monetaria.

En segundo lugar, la estrategia de política monetaria del BCE constituye una excepción, ya que permite tener en cuenta las condiciones de liquidez, principalmente a través de su orientación a mediano plazo. El análisis monetario que se realiza en el marco del pilar monetario permite al BCE extraer de los datos monetarios la información relevante para las tendencias más persistentes y a largo plazo de la inflación. Por otra parte, el análisis detallado de la dinámica monetaria también genera gran cantidad de información sobre la evolución monetaria y sobre la transmisión de las perturbaciones monetarias y la formación de precios. El análisis de los datos de mayor frecuencia relativos a la evolución monetaria también facilita la valoración y la comprensión de fenómenos macroeconómicos y financieros a más corto plazo, que pueden generar riesgos para la estabilidad de precios a largo plazo si no reciben la atención debida. La evolución monetaria también puede aportar información de utilidad sobre el estado del ciclo económico, la situación de liquidez, las condiciones de financiamiento, la transmisión de la política monetaria y la situación y el comportamiento de las entidades de crédito. Además, el análisis de la evolución monetaria ayuda a comprender mejor la dinámica del precio de los activos y a disponer de una indicación de la posible acumulación de desequilibrios financieros. La dimensión exterior del análisis monetario, sobre la que el BCE está realizando trabajos analíticos adicionales, puede servir de complemento al análisis interno a través del seguimiento de la liquidez global y del estudio de su impacto en los precios de las materias primas y de los valores de renta variable y de renta fija (es decir, los

precios internacionales de los activos) y de su influencia en la inflación interna. Además, el seguimiento de los efectos de los flujos de capital y de los precios internacionales de los activos puede conducir a la obtención de una medida más adecuada de las tendencias monetarias internas subyacentes y de las correspondientes señales relativas a la evolución de los precios¹¹³.

En tercer lugar, el pilar monetario del BCE facilita implícitamente la adopción de un enfoque prospectivo consistente en “ir contra la corriente” en relación con los ciclos financieros y con los riesgos asociados para la estabilidad de precios a mediano plazo. Este enfoque puede definirse como una estrategia en la que un banco central que se enfrenta a una burbuja financiera en aumento adopta una política monetaria con una orientación algo más restrictiva de la que aplicaría en circunstancias con unas perspectivas macroeconómicas similares, pero con condiciones más normales en los mercados financieros¹¹⁴. Se ha de destacar que nadar a contracorriente no significa que la política monetaria establezca como objetivo los precios de los activos o que implícitamente adopte un mandato de estabilidad financiera, sino que más bien quiere decir que la política monetaria toma debidamente en consideración las consecuencias adversas derivadas de un aumento del riesgo sistémico para la estabilidad de precios a mediano plazo y, por tanto, es plenamente acorde con el mandato del BCE de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro de forma duradera¹¹⁵.

¹¹³ Para más detalles, véase el artículo titulado “La dimensión externa del análisis monetario, *Boletín Mensual*, BCE, agosto de 2008.

¹¹⁴ Por lo que respecta al enfoque consistente en “ir contra la corriente”, véanse el artículo titulado “Reconsideración de la relación entre las burbujas de precios de los activos y la política monetaria”, *Boletín Mensual*, BCE, noviembre de 2010, y L.D. Papademos, y J. Stark, (eds.), *Enhancing Monetary Analysis*, BCE, 2010, capítulo 6.

¹¹⁵ El escepticismo existente en torno al enfoque consistente en “ir contra la corriente” se basa fundamentalmente en la opinión de que implica elevados costos de producción (véanse, por ejemplo, K. Assenmacher-Wesche y S. Gerlach, “Monetary policy and financial imbalances: facts and fiction”, *Economic Policy*, vol. 25, n.º 63, 2010, pp. 437-482, y C. Bean, M. Paustian, A. Peñalver y T. Taylor, “Monetary policy after the fall”, ponencia presentada en la Conferencia Anual del Banco de la Reserva Federal, Jackson Hole, Wyoming, agosto de 2010). Con todo, los elevados costes de producción asociados a la crisis mundial actual, junto con la evidencia mencionada anteriormente, que sugiere que la orientación demasiado laxa de la política monetaria podría haber desempeñado un destacado papel en el período anterior a la crisis, han reforzado los motivos para seguir la estrategia de “ir contra la corriente”.

En cuarto lugar, en el largo plazo, en unas condiciones económicas normales y con un régimen cambiario flexible, una política monetaria interna activa es la herramienta más adecuada para abordar los efectos de la liquidez global en la inflación interna. Incluso en caso de que la evolución internacional afecte a la dinámica de los precios internos en el corto plazo, esto no merma la capacidad del banco central para controlar la inflación interna a través de su política monetaria de orientación interna, ya que es probable que dicha política siga siendo la que más influye en la evolución de los precios internos. Por consiguiente, los responsables de la política monetaria deberían ser los encargados de salvaguardar la estabilidad de los precios de consumo a nivel interno¹¹⁶.

En quinto lugar, habida cuenta del alto grado de integración financiera a escala mundial, es necesario contar con principios comunes en lo que respecta a la orientación hacia la estabilidad de todas las áreas de la política macroeconómica, que deben incluir los principios de sostenibilidad fiscal y económica, así como de estabilidad monetaria y financiera. En este sentido, los bancos centrales están trabajando conjuntamente, sobre todo en temas relacionados con la liquidez global, en el ámbito del Comité sobre el Sistema Financiero Global¹¹⁷. También están ampliando su colaboración, por ejemplo, en asuntos relacionados con las reuniones del G 20 y con las consultas relativas a Basilea III, con el fin de reforzar la capacidad de resistencia general de las entidades de crédito. Los bancos centrales tienen asimismo la oportunidad de cooperar en un marco más amplio, por ejemplo a través del intercambio de opiniones sobre las perspectivas económicas en foros internacionales, como las reuniones de gobernadores de bancos centrales en el BPI o las del Grupo de Trabajo n.º3 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Es obvio que estas iniciativas no se pueden equiparar a una

¹¹⁶ Véase M. Woodford, "Globalization and Monetary Control", en J. Galí y M. Gertler (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, capítulo 1, University of Chicago Press, 2010.

¹¹⁷ Véase el informe mencionado en la nota a pie de página n.º 1.

coordinación de las políticas monetarias en el sentido tradicional, pero la idea es compartir el objetivo de estabilidad y las “reglas del juego”.

Al mismo tiempo, en circunstancias verdaderamente excepcionales, las autoridades monetarias también han coordinado las decisiones sobre las tasas de interés: en septiembre de 2001, la Reserva Federal y el BCE coordinaron su respuesta ante las consecuencias financieras de los atentados terroristas de Nueva York. Además, el 8 de octubre de 2008, en una acción concertada e histórica, el BCE y los principales bancos centrales redujeron en 50 puntos básicos los tipos de interés oficiales. Sin embargo, en el caso del BCE, incluso en circunstancias excepcionales, la política monetaria siempre ha seguido estando claramente centrada en su objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. En resumen, de estos acontecimientos excepcionales no se pueden extraer conclusiones generales para la política monetaria. La literatura económica sobre coordinación de las políticas monetarias es amplia pero no concluyente. Algunos trabajos empíricos sugieren que, en general, los beneficios que pueden derivarse de la coordinación de las políticas monetarias parecen ser limitados¹¹⁸. Los resultados de estudios teóricos apuntan a una conclusión similar¹¹⁹, aunque algunos autores pueden generar beneficios significativos de dicha coordinación en modelos parametrizados específicamente¹²⁰. En la práctica, es probable que ciertos aspectos dificulten la puesta en práctica de una coordinación formal de las políticas monetarias¹²¹. En primer lugar, sería necesario algún tipo de compromiso que refleje los planes políticos acordados, y la ejecución de estos planes

¹¹⁸ G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets y R. Straub, “International transmission and monetary policy cooperation”, en J. Galí y M. Gertler (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, capítulo 3, University of Chicago Press, 2008.

¹¹⁹ G. Corsetti y P. Pesenti, “Welfare and Macroeconomic Interdependence”, *Journal of Quarterly Economics*, vol. 116, 2001, pp. 421-446, y M. Obstfeld y K. Rogoff, “Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules”, *Journal of Quarterly Economics*, vol. 117, 2002, pp. 503-535.

¹²⁰ A. Sutherland, “International Monetary Policy Coordination and Financial Market Integration”, CEPR Discussion Papers, n.º 4251, 2004, y E. Pappa y Z. Liu, “Gains from International Monetary Policy Coordination: Does it Pay to be Different?”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 32, n.º 7, 2008, pp. 2085-2117.

¹²¹ O. Issing, “On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 40, n.º 2, 2002, pp. 345-358.

también requeriría un entendimiento común de la naturaleza y la propagación de las perturbaciones económicas en tiempo real. En segundo lugar, los diferentes mandatos de los bancos centrales dificultarían la posibilidad de llegar a conclusiones comunes. En tercer lugar, la exigencia de rendición de cuentas a los responsables de la política monetaria a nivel nacional resultaría difícil si sus medidas se basaran en consideraciones que exceden del mandato encomendado. En cuarto lugar, las autoridades monetarias podrían no aplicar las medidas coordinadas de política monetaria en sus países, debido a la posible falta de mecanismos de ejecución.

Los efectos de la liquidez global en la inflación de los precios de consumo y de los activos

No es sencillo obtener resultados concluyentes a partir de la evidencia empírica relativa a los efectos de la liquidez global en la inflación de los precios de consumo y de los activos. La literatura académica reciente ha prestado más atención a los efectos de la liquidez monetaria global, que es, por tanto, la que se considera en este recuadro.

Efectos sobre la inflación de los precios de consumo

Berger y Harjes constatan que, en la zona del euro, el exceso de liquidez, medido como la diferencia entre M2 y la demanda a largo plazo estimada de instrumentos incluidos en este agregado, muestra una fuerte correlación con el exceso de liquidez en Estados Unidos de Norteamérica y Japón. Estos autores señalan que el exceso de liquidez en Estados Unidos de Norteamérica ejerce un impacto positivo sobre la inflación de la zona del euro durante un período que puede llegar a los 12 trimestres^{1/}. Sousa y Zaghini utilizan un enfoque similar y encuentran un efecto positivo de la liquidez global en la inflación de la zona del euro. Si bien los autores observan que la contribución precisa de las perturbaciones de la liquidez global sobre la inflación de la zona depende de la especificación del modelo y de la metodología utilizada para calcular la liquidez global, ésta es siempre considerable y puede representar hasta alrededor de un tercio de la variabilidad del nivel de

precios en el largo plazo^{2/}. Ruffer y Stracca estiman un vector autorregresivo (VAR), que incluye una medida de la liquidez global aproximada por un agregado monetario amplio construido como la suma, ponderada por el PIB, de los agregados monetarios amplios de Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Japón, Reino Unido y la zona del euro^{3/}. Estos autores llegan a la conclusión de que la liquidez global tiene un significativo impacto positivo en el nivel de precios de la economía de la zona.

Estos resultados para la zona del euro están en línea con estudios similares llevados a cabo para el Reino Unido. Mumtaz y Surico, por ejemplo, presentan evidencia de que la relajación monetaria en el resto del mundo lleva a un incremento de la inflación medida por el IPC y de la inflación de los precios reales de la vivienda en el Reino Unido^{4/}. Además, D'Agostino y Surico muestran que las previsiones de inflación para Estados Unidos de Norteamérica basadas, entre otras, en las medidas de liquidez global construidas con agregados monetarios son significativamente más precisas que las de otros modelos que consideran solamente variables nacionales^{5/}.

Efectos sobre la inflación de los precios de los activos

Al evaluar los efectos de la liquidez global en los precios de los activos, conviene diferenciar entre las distintas categorías de precios de los activos, como los precios de la vivienda y los precios de las materias primas. Belke, Bordon y Hendricks estudian los datos agregados correspondientes a diez países de la OCDE y a la zona del euro, y concluyen que una medida de liquidez global basada en los agregados monetarios amplios es un indicador útil de la inflación de los precios de las materias primas^{6/}. Belke, Orth y Setzer muestran que la holgada liquidez global, medida por los agregados monetarios amplios, contribuyó a la inflación de los precios de la vivienda entre 2002 y 2006. También sugieren que la caída de los precios de la vivienda resultante de la crisis de las subprime hizo que la liquidez inflara los precios de las materias primas^{7/}. Además, el FMI ha examinado recientemente los vínculos entre la expansión de la liquidez global, los precios de

los activos y los flujos de entrada de capital en las economías emergentes^{8/}. Los resultados muestran que el incremento de la liquidez global está asociado al aumento de la rentabilidad de los valores de renta variable y al descenso de los tipos de interés reales en 34 economías “receptoras de liquidez”. Alessi y Detken muestran que las medidas de liquidez monetaria global obtenidas de un agregado monetario estrecho y de un agregado crediticio son más informativas que las variables reales para detectar las fases expansivas y recesivas del ciclo^{9/}.

Utilizando una medida de liquidez monetaria global construida mediante la suma de la base monetaria y de las reservas internacionales de Estados Unidos de Norteamérica, Darius y Radde observan la existencia de un impacto asimétrico sobre las distintas categorías de precios de los activos, con un efecto mucho más acusado en los precios de la vivienda que en los precios de los valores de renta variable y de las materias primas^{10/}. Su resultado es básicamente compatible con las conclusiones de otros estudios que se basan en medidas de liquidez global más convencionales.

^{1/} H. Berger y T. Harjes, “Does Global Liquidity Matter for Monetary Policy in the Euro Area?”, *IMF Working Papers*, n.º 09/17, 2009.

^{2/} J. M. Sousa y A. Zaghini, “Monetary Policy Shocks in the Euro Area and Global Liquidity Spillovers”, *International Journal of Finance and Economics*, vol. 13, 2008, pp. 205-218.

^{3/} R. Ruffer y L. Stracca, “What is Global Excess Liquidity, and does it Matter?”, *Working Paper Series*, n.º 696, BCE, 2006.

^{4/} H. Mumtaz y P. Surico, “The Transmission of International Shocks: A Factor-Augmented VAR Approach”, *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 41, n.º 1, 2009, pp. 71-100.

^{5/} A. D’Agostino y P. Surico, “Does Global Liquidity Help to Forecast U.S. Inflation?”, *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 41, n.º 2-3, 2009, pp. 479-489.

^{6/} A. Belke, I. G. Bordon y T. W. Hendricks, “Global Liquidity and Commodity Prices – a Cointegrated VAR Approach for OECD Countries”, *Applied Financial Economics*, vol. 20, 2010, pp. 227-242.

^{7/} A. Belke, W. Orth y R. Setzer “Liquidity and the Dynamic Pattern of Asset Price Adjustment: A Global View”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 34, 2010, pp. 1933-1945.

^{8/} “Global Liquidity Expansion: Effects on ‘Receiving’ Economies and Policy Response Options”, *Global Financial Stability Report*, FMI, capítulo 4, abril de 2010.

^{9/} L. Alessi y C. Detken, “Quasi realtime early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity”, *European Journal of Political Economy*, vol. 27, n.º 3, 2011, pp. 520-533.

^{10/} R. Darius y S. Radde, “Can Global Liquidity Forecast Asset Prices?”, *IMF Working Papers*, n.º 10/196, 2010.

Conclusiones

En este artículo se ha definido la liquidez global desde el punto de vista más conveniente para la política monetaria. Esta definición se basa en dos conceptos: la liquidez monetaria global, definida como la facilidad de convertir activos monetarios en bienes y servicios, a escala nacional y transfronteriza, y la liquidez de los mercados financieros, definida como la facilidad para negociar con activos en comparación con negociar con dinero, reflejando el costo de convertir un activo financiero en dinero. Desde la perspectiva de la política monetaria, la liquidez monetaria y la liquidez de los mercados financieros no deben considerarse por separado, sino como dos conceptos que se influyen mutuamente. La liquidez monetaria global tiene un impacto sobre la evolución de los precios internos, al tiempo que la liquidez global de los mercados financieros es importante para el funcionamiento de estos mercados. No obstante, un nivel excesivo de liquidez en los mercados financieros puede generar inflación de los precios de los activos, con consecuencias graves para la estabilidad de precios internos. La crisis financiera ha puesto de manifiesto que la liquidez puede desaparecer con rapidez, con repercusiones importantes para el producto y para los riesgos para la estabilidad de precios.

Estas observaciones indican que las implicaciones de la liquidez global deben quedar adecuadamente reflejadas en las estrategias de política monetaria de los bancos centrales. En concreto, la política monetaria ha de tener en cuenta el impacto de la liquidez global en su valoración de los riesgos para la estabilidad de precios a mediano plazo, otorgando un destacado papel al análisis desde una perspectiva interna y global del dinero, del crédito y, en términos más generales, de las condiciones de liquidez.

Habida cuenta de la naturaleza multidimensional de la liquidez global y de la falta de un indicador único que capte su evolución, es importante realizar un seguimiento de

una amplia gama de medidas, con el fin de aprovechar al máximo la información a disposición de los responsables de la política monetaria.

Fuente de información:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1210-3.pdf>

Hacia pactos fiscales en América Latina: entre la reciprocidad y la confrontación (CEPAL)

El 3 de octubre de 2012, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó el documento: *Reforma fiscal en América Latina ¿Qué fiscalidad para qué desarrollo?*, del cual se presenta a continuación el Capítulo VII: *Hacia pactos fiscales en América Latina: entre la reciprocidad y la confrontación*.

Un pacto fiscal puede entenderse como un acuerdo social sobre el origen, destino y composición de los recursos necesarios para financiar al Estado. Puede interpretarse como la materialización de un contrato social resultante del reconocimiento mutuo de obligaciones y derechos entre el Estado y los ciudadanos (CEPAL, 1998). En las páginas que siguen se identificará cómo la reciprocidad, combinada con los avances recientes que se han dado en América Latina, pueden ser la base de pactos fiscales renovados en la región. En la primera sección, se explicará la importancia de la reciprocidad y, en la segunda, se describirá cómo esta reciprocidad puede ser erosionada por la existencia de sectores informales, por rentas generadas por recursos naturales o por asimetrías de poder. En la tercera sección, se hará un breve recuento de los cambios recientes de la política fiscal en la región, destacando su relación con la reciprocidad, y en la sección final se propondrán algunos lineamientos sobre pactos fiscales en América Latina.

La reciprocidad como base de pactos fiscales

La reciprocidad entre el Estado y los ciudadanos, que se refleja especialmente en que la voluntad de pagar impuestos sea mayor cuando aumenta la calidad de la gestión pública, es una de las bases fundamentales de cualquier acuerdo social duradero sobre las finanzas públicas (OCDE-CEPAL, 2011, pág. 85; CAF, 2012, págs. 195-196). Diversos antecedentes históricos sugieren que la reciprocidad es fundamental.

Puede argumentarse que en los países desarrollados el surgimiento del llamado Estado fiscal fue el resultado de un proceso histórico que se dio entre los siglos XVI y XIX, iniciado con una situación casi permanente de guerra entre Estados que los obligaba a contar con recursos para financiar los esfuerzos militares de cada país (Moore, 2004). Satisfacer las necesidades de mayores recursos, en especial en un contexto en que los costos de crear y mantener marinas de guerra eran sustanciales, dio lugar a un sistema impositivo coercitivo sin representación política de los contribuyentes. Sin embargo, en la medida en que este sistema se basaba exclusivamente en la coerción generaba resistencia, daba lugar a abusos y producía ingresos bajos y variables.

Frente a estos problemas surgió gradualmente un sistema impositivo cuasi-voluntario y de beneficio recíproco que, simplificando, tenía las siguientes ventajas: i) al ser consensual, la recaudación era menos costosa y más predecible; ii) el ambiente de intercambio entre recursos cedidos y políticos dio lugar a políticas de mutuo beneficio para el Estado y los contribuyentes; iii) existían mayores probabilidades de que los contribuyentes respondieran a llamados para contar con recursos de emergencia cuando compartían la responsabilidad de la conducción de políticas; iv) la organización de contribuyentes favorecía la supervisión de la recaudación y del gasto público; y v) los dirigentes del Estado que dependían de los impuestos desarrollaban un interés en la prosperidad de (algunos) ciudadanos y, por lo tanto, afrontaban

incentivos para favorecer su prosperidad con el consiguiente efecto positivo sobre los ingresos tributarios y el fortalecimiento del Estado (Moore, 2004).

Investigaciones basadas en encuestas de opinión realizadas en diversas ciudades de América Latina sugieren que existen condiciones para favorecer la implementación de políticas fiscales basadas en relaciones de reciprocidad. La voluntad —estadísticamente significativa— expresada por la mayoría de los hogares de pagar más impuestos en la medida que mejore la calidad de los servicios públicos de salud, educación y seguridad, con menos corrupción y evasión, puede tomarse como evidencia de que existe un espacio para avanzar con estrategias de política fiscal —o pactos fiscales implícitos— basadas en propuestas que hagan efectiva esa reciprocidad mediante mejoras en la calidad de la gestión pública (OCDE y CEPAL, 2011, pág. 85; CAF, 2012, pág. 205).

El fuerte rechazo a la evasión tributaria por parte de una proporción importante de la población y su identificación con la calidad de la gestión pública, sugiere que una de las áreas de intervención que favorecería una mayor voluntad de pagar impuestos es el fortalecimiento de la administración tributaria, lo que es congruente con la idea de que la falta de equidad horizontal castiga la voluntad de pagar impuestos. Alternativamente, en caso de servicios inadecuados la voluntad de pagar impuestos sería menor, aunque esta reciprocidad ciudadana no tiene que limitarse al pago de impuestos; en la práctica puede reflejarse en el voto de rechazo a las autoridades correspondientes (CAF, 2012, págs. 224-225). El conjunto de estas consideraciones podría reflejarse en una mayor voluntad de tributar ante una mejor gestión pública. Complementariamente, un mayor pago de impuestos por parte de los contribuyentes podría reflejarse en una mayor participación ciudadana en procesos de monitoreo y control del gobierno (CAF, 2012, cap. 5).

La debilidad o erosión de la reciprocidad en América Latina

La reciprocidad excluyente

Para asegurar un pacto fiscal sólido, equilibrado y de largo plazo se requeriría incorporar en la negociación a la mayor parte de los ciudadanos o a sus representantes, de manera que acuerdos recíprocos incluyeran al conjunto de la sociedad. Sin embargo, la existencia de grandes sectores informales en América Latina, caracterizados por una relación con el Estado tenue, discontinua o virtualmente inexistente, pone de manifiesto su debilidad para atender de forma adecuada a grandes sectores de la población y de establecer relaciones profundas y duraderas de reciprocidad, que por parte del Estado significaría suministrar adecuados servicios de seguridad, educación y salud, además de otros bienes públicos (Perry y otros, 2007, pág. 12). Esta ausencia de una relación duradera e integral con amplios sectores de la población se aplica tanto a aquellas personas del sector informal que voluntariamente deciden permanecer dentro de él, porque su evaluación de los costos y beneficios de ser parte del sector formal no es favorable, como a las personas excluidas de la posibilidad de estar en el sector formal como consecuencia de diversos tipos de barreras o condicionantes estructurales que el Estado no logra modificar para reducir la exclusión.

La falta de consenso sobre la mejor manera de medir la informalidad no permite obtener cálculos precisos sobre su importancia, aunque diversas mediciones sugieren que América Latina estaría entre las regiones con un mayor grado de informalidad en el mundo (Gómez Sabaini y Morán, 2012). A su vez, la información disponible sugiere una correlación fuerte entre informalidad y el grado de evasión tributaria (Perry y otros, 2007, pág. 14; Gómez Sabaini y Morán, 2012), lo que es congruente con la debilidad o inexistencia de la reciprocidad entre el Estado y los ciudadanos en lo que se refiere a este sector de la población en particular.

Las autoridades responsables de la administración tributaria en la región han hecho esfuerzos para cubrir parte de este sector por la vía de regímenes especiales para atender al pequeño y mediano contribuyente, tomando en cuenta que las pequeñas y medianas empresas son las que presentan mayores grados de informalidad (Perry y otros, 2007, pág. 9). Sin embargo, la cobertura de estos regímenes ha sido limitada y los recursos generados escasos, significativamente menores al 1% del Producto Interno Bruto (PIB) para todos los países que cuentan con este régimen, con la excepción del Brasil (Gómez Sabaini y Morán, 2012).

Lo anterior ha dado lugar a la interpretación de que estos programas son en muchos casos intentos por aparentar que se hacen esfuerzos por cubrir a un amplio sector de la población, pero el hecho de que los costos financieros de realizar estos esfuerzos puede ser mayor a la recaudación efectivamente obtenida conduce a limitar su alcance. Además, en la práctica muchos de estos regímenes constituyen un incentivo para incorporar a contribuyentes que aparentan poca actividad económica (“enanismo fiscal”), para así evitar ser parte de otros regímenes que exigen un mayor pago de impuestos. Una consecuencia no financiera de estos regímenes sería que en la mayor parte de los casos no han logrado favorecer una reciprocidad y legitimidad tributaria más amplia, al no haber podido, por sí solos, favorecer una incorporación masiva de grupos del sector informal a la formalidad.

Evidencia de cierta reducción de la importancia relativa del empleo informal en los últimos años en América Latina y el Caribe (CEPAL y OIT, 2012) permite identificar algunos de los condicionantes más globales de la formalidad, así como ciertas vías mediante las que se podría favorecer relaciones de mayor reciprocidad entre estos sectores y el Estado en el futuro, con vistas a establecer un pacto fiscal más comprensivo y fuerte. En particular, dos factores complementarios parecen haber tenido incidencia en este proceso: el mayor crecimiento económico y algunas políticas

y servicios suministrados por el Estado y que trascienden el ámbito propiamente laboral o fiscal.

En contraste con lo ocurrido en la década de 1990, el crecimiento económico de la región se aceleró notablemente de 2003 a 2008 y, luego de la crisis financiera global, se recuperó en 2010, seguido de una tasa de crecimiento menor pero positiva en 2011. Durante este período aumentó el empleo asalariado cubierto por la seguridad social en la mayor parte de los países latinoamericanos, con una contracción transitoria y bastante menor del empleo formal que la que sufrió el PIB en 2009. Tanto la tendencia creciente de varios años como la contracción moderada sufrida en 2009 pueden asociarse, al menos en parte, a políticas laborales que incluyeron subsidios para cubrir salarios o procesos de capacitación sin despido durante la crisis, mayor acceso a seguros de desempleo y aumentos de salarios mínimos (CEPAL y OIT, 2012).

También podrían haber contribuido a esta creciente formalización unas políticas más amplias que han favorecido el crecimiento. En el caso de Brasil el aumento importante de la proporción de empleo formal parece ser el resultado del acceso universal a educación, que se reflejó en que el aumento de la formalidad se dio especialmente entre personas con mayor educación, y un aumento significativo del acceso al crédito, sobre todo para vivienda, que al exigir constancia de ingresos constituyó un importante incentivo para la formalización (Barbosa Filho, 2012).

De confirmarse este tipo de resultados para el conjunto de países de la región en que ha aumentado la proporción de empleo formal —que todavía requiere una mayor investigación y análisis—, se estaría cumpliendo la idea original de A. Hirschman de que el grado de compromiso e interacción de diversos sectores de la población con el Estado, y su consiguiente decisión de pertenecer o no al sector formal, depende en buena parte de la capacidad del Estado de implementar políticas para alterar la

evaluación costo-beneficio de estos grupos y, entonces, evitar su salida por la vía de su participación en el sector informal (Perry y otros, 2007, pág. 2; Hirschman, 1970). También sugiere que asegurar este grado de reciprocidad pasa por la construcción de una relación Estado-ciudadanía que trasciende la política fiscal en su sentido más estricto, centrado únicamente en ingresos, gastos y crédito público.

La reciprocidad innecesaria

M. Moore argumenta que sería difícil que el Estado fiscal representativo y sujeto a rendición de cuentas surgiera en países cuya mayor parte de ingresos se obtiene de la explotación de recursos naturales exportados, como el petróleo o ciertos minerales, o de atributos estratégicos como bases militares o alianzas políticas retribuidas con recursos financieros, y no de contribuyentes locales con capacidad de negociación (Moore, 2004). En estos casos se darían una serie de incentivos perversos que no favorecerían una relación institucionalizada de negociación entre el Estado y la sociedad, dando lugar a un Estado que por el origen de sus recursos tendría autonomía frente a los ciudadanos y dependería más de actores externos. Los incentivos que favorecerían la actividad política institucionalizada y el buen manejo de la política fiscal por parte del poder ejecutivo (la transparencia y la excelencia tecnocrática) serían débiles y no favorecerían la rendición de cuentas. Este fenómeno, además, puede replicarse en el ámbito de los gobiernos subnacionales (CAF, 2012, pág. 232). Éstos serían casos en que, desde la perspectiva de estos Estados, la reciprocidad, reflejada en una mejor gestión pública a cambio de una mayor tributación, podría parecer “innecesaria” para obtener recursos.

A título ilustrativo, en países de América Latina para los cuales existe información disponible, las estimaciones de la CEPAL sobre los ingresos fiscales generados por gravámenes aplicados a recursos naturales —especialmente metales e hidrocarburos— en 2011 indican que fueron equivalentes al 16.9% del PIB en

Ecuador, 9.5% en el Estado Plurinacional de Bolivia, 7.4% en México, 5.1% en Chile, 3.3% en Argentina, 2.1% en Colombia y al 1.9% en Perú, y en el caso de la República Bolivariana de Venezuela estarían en torno al 20% del PIB. Estos ingresos representaban más del 30% de los ingresos totales del sector público en el Estado Plurinacional de Bolivia, Ecuador, México y la República Bolivariana de Venezuela, todos ellos exportadores de hidrocarburos. Panamá, aunque no cuente con recursos naturales que generen un monto equivalente, cuenta con un activo estratégico, el canal de Panamá, que también es fuente de ingresos, que en 2010 era equivalente a más de un tercio de sus ingresos totales.

De acuerdo con un estudio contratado por la CAF que comparó el conjunto de países en el mundo tomando en cuenta sus exportaciones de recursos naturales y diversas variables fiscales, el desempeño fiscal ha sido menor en aquellos países que han dependido más de ingresos obtenidos de recursos naturales, aun cuando las conclusiones deben matizarse al tomar en cuenta los niveles de ingreso de los países (CAF, 2012, págs. 239-242). El estudio reflejó que el ahorro neto (ajustado) tendía a ser menor y que los índices de transparencia vinculados al manejo de los recursos naturales y del presupuesto eran peores en aquellos países que dependían más de las rentas obtenidas de recursos naturales, y que sus indicadores de gasto en educación (medido por la matriculación primaria y secundaria por dólar gastado) y de salud (medido por la esperanza de vida e inmunizaciones por dólar gastado) también eran menos favorables. En el estudio, donde se reconoció la existencia de diferentes trayectorias en materia de desempeño fiscal entre los países latinoamericanos, se concluyó que los resultados generales eran sugerentes “de la existencia de una relación entre dependencia fiscal de los recursos naturales y una gestión menos eficiente y de menor transparencia por parte del Estado” (CAF, 2012, pág. 243). Se confirma, así, la posibilidad de que pueda surgir una reciprocidad innecesaria o debilitada en estos casos.

Lo anterior no equivale a establecer una relación determinista entre la explotación de recursos naturales y la calidad de la gestión pública. Existe evidencia de que aun cuando la obtención de ingresos derivados de la explotación de recursos puede dar lugar a conflictos serios y a violencia, también puede estar sujeta a una mayor rendición de cuentas en la medida que se da dentro de un contexto de solidez institucional, lo que permite distinguir entre los recursos como fuente de “maldición” o de “bendición” para el desarrollo (Collier, 2009, págs. 127-128). Las reglas y fondos establecidos en Chile, Colombia y Perú para contribuir a estabilizar los recursos obtenidos de los recursos naturales pueden ser un paso en esta dirección no solo al contribuir a una mejor gestión macroeconómica, sino también al favorecer una mayor transparencia. Los mecanismos anticipados de consulta y participación, que favorezcan la temprana identificación de riesgos de conflictos asociados a la explotación de recursos naturales, pueden facilitar la previsión por parte de empresas y autoridades para favorecer en vez de erosionar la relación de reciprocidad entre la sociedad y el Estado.

La reciprocidad asimétrica y el cambio en la correlación de fuerzas

Desde una perspectiva abstracta o de filosofía política, lograr un pacto fiscal, o un contrato social sobre las finanzas públicas, implica acuerdos entre ciudadanos o entre éstos y el Estado. La reciprocidad que debiera ser parte de pactos fiscales equilibrados y de largo plazo incluye la posibilidad de que el proceso de negociación y un mayor pago de impuestos por parte de los contribuyentes puedan reflejarse en una mayor participación ciudadana e incluso en un fortalecimiento de la democracia (Moore, 2008).

Sin embargo, el ejercicio de la democracia en América Latina en general —además de intentos fallidos o exitosos de reformas tributarias— ha involucrado a actores sociales con diversos grados de influencia, que han incluido a los partidos políticos, al poder

legislativo, al poder judicial, al poder ejecutivo por medio de los gabinetes y la burocracia, al sector privado, a sindicatos y a medios de comunicación (BID, 2010). Más concretamente, la desigualdad que existe en la región ha favorecido el surgimiento de grupos de élite que a menudo buscan reducir al mínimo su carga tributaria, ya sea mediante el control del proceso legislativo, procurando que se legislen normas tributarias con esos efectos, o debilitando las administraciones tributarias (CEPAL y SEGIB, 2011, pág. 77). Con actores de distinta ponderación en el proceso político —que en ocasiones incluye el poder de veto de sectores empresariales— la reciprocidad corre el riesgo de ser asimétrica, en perjuicio de un fortalecimiento de las finanzas públicas y del establecimiento de un pacto fiscal implícito o explícito equilibrado, duradero e incluyente. En este contexto los avances en materia fiscal pueden ser incrementales —especialmente con relación al tema del gasto público o la gestión del crédito público— o con retrocesos, a menos que en el ámbito político ocurran transformaciones en la correlación de fuerzas que permitan realizar cambios más significativos. La experiencia reciente de América Latina y el Caribe y la historia de algunos pactos fiscales en la región y en otras latitudes permiten concluir que ambos escenarios, de cambios incrementales o de reformas tributarias más amplias, son posibles. Pactos fiscales como los convenidos en Suecia en 1938, Costa Rica en 1948, España en 1976, Chile en 1990 y Polonia en 1991 involucraron un hecho especial, generalmente un resultado electoral u otro evento paradigmático que en varios de estos casos estuvo asociado al establecimiento de un renovado régimen democrático.

Desde la perspectiva latinoamericana merece especial atención el caso de Chile, donde el detonante de la iniciativa de una reforma fiscal fue el establecimiento de una nueva correlación de fuerzas internas, puesta de manifiesto inicialmente con el rechazo a la dictadura militar en el plebiscito de 1988 y ratificado en las elecciones de 1989 con un triunfo de las fuerzas de centro-izquierda representadas por la coalición demócratacristiana y socialista de la Concertación. Ello, aunado a un creciente déficit

fiscal y a promesas de reducir la deuda social, condujo a la negociación de una reforma dentro del marco institucional incipiente, consecuencia de un poder legislativo condicionado por restricciones impuestas por el régimen militar, pero con partidos políticos institucionalmente sólidos que fueron el eje de la negociación de la reforma tributaria.

Hubo un proceso corporativo de consulta con sectores laborales, y se tomó en cuenta la posición de la cúpula empresarial chilena en el diseño de las propuestas de reforma, pero éstas se negociaron directamente entre la coalición de la Concertación y el principal partido de oposición, Renovación Nacional (Boylan, 1996). A su vez, la capacidad recaudatoria del Ministerio de Hacienda y su independencia técnica y política no dieron lugar a dudas sobre sus posibilidades de implementar las reformas sugeridas.

En casos como éstos, en que se combina la voluntad de amplias mayorías con un nuevo proyecto de Estado en un contexto democrático, los cambios pueden ser significativos y duraderos. Sin embargo, el éxito inicial también puede ser una fuente de mayor dificultad para futuros ajustes, necesarios ante sociedades y economías cambiantes. El debate y el conflicto acerca del financiamiento de la educación en Chile y los esfuerzos fallidos por introducir reformas tributarias en los últimos años en Costa Rica, a pesar de que en este país ya hubo, desde la década de 1980, modificaciones institucionales significativas para adaptarse a los cambios (Garnier y Blanco, 2010, cap. II), pueden interpretarse como síntomas de la necesidad de ajuste en los pactos fiscales existentes en ambos países. Por otra parte, una perspectiva histórica muestra que lo más frecuente son procesos continuos de negociación, con avances y retrocesos, en que el mismo proceso da lugar a pactos implícitos y cambiantes que incluyen acuerdos no solo sobre los ingresos tributarios, sino también sobre el gasto, su calidad y transparencia, y que a menudo pueden dar lugar a acuerdos más amplios (Moore, 2008).

Cambios recientes en la política fiscal en América Latina

Cambios incrementales en el ámbito del gasto público como aportes a la reciprocidad

La historia más reciente de América Latina en su conjunto pone de manifiesto avances incrementales en el ámbito fiscal, en el que han incidido un mayor crecimiento económico y cambios de política (Cornia, Gómez Sabaini y Martorano, 2011; OCDE y CEPAL, 2012). Por el lado del gasto público fueron aprobadas varias leyes de libre acceso a la información a partir del año 2000, y se realizaron algunos esfuerzos por establecer marcos presupuestarios plurianuales, aunque no se ha evaluado su impacto de manera sistemática en la región, especialmente con respecto a la posibilidad de que se contribuya en una relación de reciprocidad en materia fiscal.

Ha recibido más atención el aumento del gasto social, que a diferencia de crisis anteriores no fue reducido en América Latina durante la gran recesión de 2009. Este aumento del gasto social ha incluido el impulso de programas de transferencias condicionadas de efectivo, que han contribuido a extender la presencia y acción del Estado, tanto en términos geográficos como en términos de sectores desfavorecidos atendidos. Evaluaciones recientes sugieren que el impacto progresivo del gasto social—cuando se toma en cuenta su efecto sobre el ingreso disponible de las familias y se le restan los impuestos y se le suman subsidios y transferencias en especie— puede ser muy significativo, aunque con diferencias importantes de un país a otro (Lustig, 2011).

Los efectos redistributivos dependen tanto del monto de recursos como de su efectividad redistributiva, y las diferencias entre países en ambos sentidos sugieren que existe un amplio espacio en varios países para mejorar el impacto del gasto social, ya sea por medio de asignar más recursos, o de mejorar su eficiencia. La mayor presencia del Estado entre los sectores vulnerables también sugiere mayores posibilidades de favorecer una relación de reciprocidad con amplios sectores de la

población, aunque un celo focalizador excesivo podría erosionar la eventual adhesión de sectores medios a esta relación.

Un avance en materia fiscal en años recientes incluye la reacción positiva del gasto público ante choques externos, lo que ha puesto de manifiesto la capacidad de la política fiscal y de los Estados latinoamericanos de reaccionar frente a las crisis. Un informe reciente (CEPAL, 2012a) sobre las políticas adoptadas ante choques externos desfavorables sufridos por la región de 2008 a 2011 identifica respuestas que se dieron en tres momentos. Primero, en varios países se establecieron fondos destinados a mantener o crear redes alimentarias y a comprar alimentos de manera directa por parte del Estado, al tiempo que se establecieron diversos subsidios para la producción agrícola o para compensar el auge de los precios de alimentos y combustibles en 2008.

Segundo, aumentó el gasto público en infraestructura, vivienda, apoyo a pymes y diversos programas sociales durante la crisis financiera global, con los objetivos de estabilizar la demanda agregada local y mitigar los efectos de la crisis sobre los sectores más afectados. El aumento del gasto en capital fue mayor en algunos países, especialmente los exportadores de hidrocarburos (Estado Plurinacional de Bolivia, Trinidad y Tobago y República Bolivariana de Venezuela) o de productos agroindustriales de América del Sur (Argentina, Paraguay y Uruguay), mientras que el aumento del gasto social, reflejado en el crecimiento del gasto corriente, fue generalizado en la región. En varios países se consolidaron o ampliaron los programas de transferencias condicionados durante la crisis. Algunos países también redujeron transitoriamente ciertos impuestos como parte de la política fiscal contracíclica aplicada en ese momento.

Tercero, la incertidumbre internacional surgida a partir del segundo semestre de 2011 como resultado de la crisis en la zona euro condujo a reactivar, aunque de manera más

cautelosa, algunos de los programas implementados durante la gran recesión. En general, la constatación de que el gasto público constituye una poderosa herramienta de contención de los efectos más perjudiciales de la volatilidad externa podría favorecer un ambiente más propicio para avanzar con pactos fiscales en la región (CEPAL y SEGIB, 2011, pág. 77).

Reciprocidad y conflicto por el lado de los ingresos fiscales

Bonavecchi y Rodríguez (2011) han observado que la posibilidad de llegar a acuerdos en materia de política fiscal entre el poder legislativo y el ejecutivo en América Latina es mayor en aquellos países en que se combinan legislaturas de tipo cooperativo y presidentes con una orientación coalicional, pero esta combinación solo se habría dado en algunos países de la región. Además, acuerdos ampliamente consensuados son más difíciles cuando se aplican al ámbito tributario, y lo más común son aprobaciones legislativas por la vía de mayorías parlamentarias y no por mayorías cercanas a la unanimidad. La incidencia de grupos de interés o las debilidades técnicas que existen en el ámbito del poder legislativo en varios países de la región (BID, 2010) pueden hacer que los procesos de aprobación de reformas tributarias sean sumamente engorrosos y de larga duración.

La mayor parte de los países de América Latina, con la excepción de Argentina, Brasil, Uruguay, el Estado Plurinacional de Bolivia y Nicaragua, tenían al final de la década de 2000 una carga tributaria efectiva bastante menor que su carga potencial, estimada según características estructurales como su nivel de ingreso, la importancia del sector agrícola y el grado de apertura (Dioda, 2012 y Cornia, Gómez Sabaini y Martorano, 2011). Aparte de reflejar un posible espacio para aumentar la carga tributaria, esta brecha también puede interpretarse como reflejo de la oposición de grupos de élite que no necesitan aumentar la carga tributaria a un nivel que tendría que existir en condiciones normales.

Evaluaciones de la incidencia de variables de economía política sobre la capacidad fiscal han concluido que esta puede explicarse basándose en la ocurrencia de guerras (externas en contraposición con guerras civiles, que más bien debilitan esa capacidad), la existencia de democracias parlamentarias (que se asocia con más gasto social en comparación con regímenes presidenciales o de otro tipo) y el origen del régimen legal (Besley y Persson, 2009; Persson y Tabellini, 2004). Dioda (2012) observó que la carga tributaria del conjunto de países que conforman América Latina y el Caribe (32 países, sin incluir a Cuba) estaba relacionada positivamente —como en otros estudios— con el PIB per cápita, la apertura económica, el nivel de educación y la participación de la mujer en el mercado de trabajo, mientras que vio una relación negativa con la importancia relativa de la agricultura. También observó que el tamaño del sector informal estaba negativamente relacionado con la carga tributaria, mientras que un índice de libertades civiles tenía una relación positiva con la carga tributaria y otro de conflictos internos una relación negativa. Determinados conflictos externos, que durante la historia más reciente de la región han tenido un carácter más acotado y menos duradero que en Europa, no tuvieron ninguna explicación. Al desagregar la carga tributaria en sus componentes de tributación directa e indirecta solo se observó que la primera estaba positivamente relacionada con los índices de libertades civiles.

Lo anterior estaría confirmando que aquellos países con mayores sectores informales y que han pasado por conflictos internos duraderos tendrían menores posibilidades de llegar a acuerdos para aumentar sus cargas tributarias, y, en el caso de países con regímenes democráticos más restringidos, se puede interpretar que las élites tendrían mayor margen para evitar aumentos de la tributación directa. Una forma de explicar estos resultados es que el sector informal, los conflictos y sistemas políticos restrictivos han limitado el alcance de la reciprocidad y, por consiguiente, la posibilidad de llegar a acuerdos sobre la tributación, especialmente la directa.

No obstante la existencia de obstáculos en la economía política, hubo avances significativos por el lado tributario a partir de 2000 en varios países de la región (OCDE y CEPAL, 2012; Cornia, Gómez Sabaini y Martorano, 2011). Por una parte, las reformas del impuesto sobre la renta basadas en el modelo dual escandinavo se iniciaron en el Uruguay en 2007 y luego se extendieron al Perú en 2009 y al conjunto de países centroamericanos, con la excepción de Costa Rica, entre 2009 y principios de 2012. Ante la histórica debilidad tributaria de los países centroamericanos —explicada en parte por sistemas democráticos restringidos y conflictos internos (Dioda, 2012)— y que, a diferencia del resto de países latinoamericanos de la región, no se beneficiaron de rentas generadas por la exportación de hidrocarburos y metales, los gobiernos se vieron obligados a introducir diversos cambios en la legislación tributaria que en varios casos se extendieron a un fortalecimiento de la administración tributaria. Se estima que estas reformas aumentaron la carga tributaria en los países centroamericanos entre uno y tres puntos porcentuales del PIB.

También se introdujeron en varios países de la región impuestos correspondientes a regímenes simplificados (Gómez Sabaini y Morán, 2012), como se mencionó anteriormente, así como diversos impuestos no convencionales sobre transacciones financieras y depósitos, de manera que para 2008 generaban recursos significativos en Argentina (1.9% del PIB), Brasil (1.4%), República Bolivariana de Venezuela (0.9%), Colombia (0.7%), Perú (0.3%) y el Estado Plurinacional de Bolivia (0.3%) (Cornia, Gómez Sabaini y Martorano, 2011). Ello estuvo acompañado por diversas acciones para fortalecer las administraciones tributarias, que en muchos casos combinó la selección de personal calificado con la incorporación de nuevas tecnologías.

El efecto de estas reformas, junto con el crecimiento significativo del PIB observado en la región de 2003 a 2011 —con la excepción de 2009—, se reflejó en un aumento de la carga tributaria para la región en su conjunto, del 14.6% del PIB en 2000 al 16.7% del PIB en 2010, y para la mayor parte de los países, aun cuando, con la

excepción de cuatro países, sus niveles de carga tributaria permanecían por debajo de su carga potencial al final de la década. Aunque uno de los rasgos que caracteriza al sistema tributario de América Latina y el Caribe es el aporte reducido del impuesto sobre la renta, en especial el aplicado a personas, la mayor parte del incremento de la carga tributaria durante la década de 2000 se debió a un aumento de los impuestos aplicados a la renta y en menor medida del IVA (Cornia, Gómez Sabaini y Martorano, 2011). Ello revirtió la tendencia que se había dado durante la década anterior, cuando el aporte del IVA al crecimiento de la carga tributaria fue claramente superior al aporte del impuesto sobre la renta, y le dio un sesgo progresivo al fortalecimiento tributario experimentado en los años más recientes.

El aporte de la gestión del déficit fiscal y de la deuda pública a la reciprocidad

Antes de la crisis de 2009 el enfoque dominante en materia de gestión del déficit era mantenerlo a niveles uniformemente bajos, evitando que fuera financiado mediante deuda que pudiera no ser sostenible, y que diera lugar a procesos inflacionarios o a efectos de desplazamiento de la inversión privada (*crowding-out*) debido a alzas en la tasa de interés provocadas por el mayor financiamiento requerido para cubrir el déficit. Al ser una de las columnas de la estabilidad macroeconómica, era claro su aporte a un bien público fundamental. A partir de 2003, y aprovechando los ingresos fiscales generados por el mayor crecimiento y por las rentas adicionales producidas por el aumento de los precios de hidrocarburos y metales, la mayor parte de los países de la región pudo estabilizar o reducir la razón deuda pública/PIB. Además, esta visión se concretó en una serie de reglas de equilibrio fiscal que se aplicaron a numerosos gobiernos nacionales o subnacionales, y que a la postre demostraron tener un carácter procíclico (CEPAL, 2011, págs. 55-57).

La necesidad de implementar políticas contracíclicas o acíclicas en 2009 por parte de la mayor parte de los países de América Latina y el Caribe condujo a flexibilizar

varias de las reglas de equilibrio presupuestario (CEPAL, 2012a). Aumentaron los déficit fiscales, de carácter transitorio, aprovechando los recursos acumulados durante los años previos así como el mayor margen de endeudamiento que se alcanzó en gran parte de los países. Con la implementación de estas políticas se hizo evidente, como ya se anotó, otro aporte de la política fiscal: su capacidad de estabilizar las fluctuaciones y de compensar al menos parcialmente las recesiones (caída del empleo, de los ingresos y del consumo) originadas en la economía internacional. Ello es especialmente importante si se toma en cuenta que el aumento del desempleo provocado por una recesión por lo general afecta a los sectores vulnerables y de menores ingresos.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos hechos por los gobiernos, fueron evidentes algunos problemas de inconsistencia temporal de la política fiscal contracíclica, que pueden volver a manifestarse en el futuro. Los pactos fiscales, al involucrar compromisos de largo plazo, pueden contribuir a resolver estos problemas, siempre que sean susceptibles de acuerdos recíprocos. En términos generales, la experiencia de la región y de otros países permite identificar al menos tres problemas de inconsistencia temporal de la política fiscal contracíclica.

Primero, pueden existir rezagos del poder legislativo para aprobar medidas urgentes cuando la economía está entrando en una etapa contractiva del ciclo, con lo cual la intervención de la política fiscal puede ser demasiado tardía e inoportuna. Además de este rezago del poder legislativo, se puso de manifiesto que pueden existir otros atrasos como consecuencia de una cartera no actualizada (o adecuada) de proyectos de inversión para facilitar una rápida ejecución de la inversión pública, o limitaciones de la capacidad de ejecución de entidades responsables de las inversiones correspondientes.

Segundo, pueden existir conflictos de objetivos entre la gestión del ciclo económico y el manejo del ciclo político o electoral, especialmente durante la etapa de auge cuando el criterio técnico sugiere que la orientación de la política fiscal debiera ser restrictiva, pero presiones o criterios políticos conducen a que sea expansiva, o puede darse una situación inversa, como ha ocurrido con los Estados Unidos de Norteamérica (Romer, 2011). Además, en un año electoral puede existir interés por exagerar la intensidad de la recesión con el fin de justificar un mayor gasto público.

Tercero, pueden existir presiones que impidan reducir el gasto, o aumentar los impuestos, una vez que se ha terminado la etapa contractiva del ciclo (Ocampo, 2011). El problema con la reducción del gasto una vez que cesó la gran recesión se reflejó en que varios países de la región que habían aumentado el monto de recursos destinados a financiar diversos programas sociales ya no pudieron reducir la asignación correspondiente, debido a que, en muchos casos, el mayor gasto había servido para financiar un aumento del empleo público y de salarios, lo que generó intereses contrarios a la reducción posterior de este tipo de gasto.

La existencia de estabilizadores automáticos, que sin cambios de política aumentan o reducen los ingresos y gastos en sentido contrario a la contracción o auge del ciclo económico, puede aliviar algunos de estos problemas, haciendo menos necesaria una intervención discrecional. Algunos ejemplos de estos estabilizadores son, por el lado del gasto, el seguro de desempleo, que implica un mayor (menor) gasto público en la medida que aumenta (disminuye) la recesión y el desempleo; y, por el lado de los ingresos, el impuesto sobre la renta, que disminuye (aumenta) en mayor medida que la contracción (auge) del crecimiento del PIB. Lamentablemente estos estabilizadores automáticos han sido poco importantes en la región, pero las reformas del impuesto sobre la renta podrían fortalecer esta dimensión automática de la política fiscal. También podrían hacerlo los programas de emergencia de empleo, aprobados

previamente por el poder legislativo, para que pudieran ejecutarse con celeridad en casos de una severa recesión (Ocampo, 2011).

Frente a la insuficiencia de estabilizadores automáticos para enfrentarse a problemas resultantes de fluctuaciones de la economía internacional, y tomando en cuenta la volatilidad de los precios de materias primas exportadas y su transmisión a las economías de los países en desarrollo en particular, con el consiguiente efecto de volatilidad sobre las finanzas públicas, se ha recomendado e implementado, inicialmente en Chile, la aplicación de reglas que aseguren un balance fiscal estructural (Ffrench-Davis, 2010). Ello equivale a una política macroeconómica contracíclica en que se establecen las condiciones en que el déficit fiscal puede modificarse para contrarrestar los auges y contracciones asociadas al ciclo económico. Colombia y Perú han avanzado con esquemas similares. Gutiérrez y Revilla (2010) han hecho notar que establecer este tipo de regla requiere cumplir previamente con una serie de requisitos, que incluyen estabilidad macroeconómica, credibilidad, capacidades técnicas de las autoridades fiscales y monetarias, gobiernos subnacionales solventes, flexibilidad presupuestaria (sin excesivo *earmarking*), suficiente espacio fiscal y apoyo político amplio, de manera que la regla sea sostenible a mediano y largo plazo.

En el contexto de la reciprocidad necesaria para un pacto fiscal merecen destacarse tres aspectos.

Primero, establecer una regla de este tipo requiere un acuerdo básico que debe ser parte de un pacto fiscal puesto que al ser de largo plazo la aplicación de esta regla va más allá de un gobierno. También debe involucrar a los gobiernos y actores subnacionales para asegurar su solvencia. Ter-Minassian (2011) sugiere que ante las exigencias que plantea este tipo de regla, su implementación debería ser gradual y

comenzar por el cálculo y diseminación de indicadores fiscales que permitan evaluar el espacio fiscal y facilitar información para la política presupuestaria.

Segundo, en presencia de una serie de restricciones y candados que actualmente se aplican a numerosos presupuestos en la región (Cetrángulo, Jiménez y Ruiz del Castillo, 2009), agregar este tipo de regla debiera hacerse solamente después de garantizar suficiente flexibilidad al presupuesto mediante la eliminación o readecuación de estas restricciones, en vez de hacerlo más rígido, para que tenga la capacidad de reaccionar con agilidad frente a eventuales crisis futuras. Como algunas de estas restricciones o candados buscan asegurar determinados destinos de los recursos, lo que puede ser parte de procesos de definición de la política fiscal que han involucrado cierta reciprocidad, tendría que fortalecerse la participación en el proceso previo de formulación del presupuesto para que éste pueda reflejar estas preferencias sin que sean parte permanente de él.

Tercero, la aplicación de esta regla requiere de la existencia de cierto espacio fiscal, entendido como la capacidad de aumentar el déficit fiscal sin poner en peligro la sostenibilidad de la deuda pública de un país. Después de una reducción o estabilización de la deuda pública entre 2003 y 2008 el espacio fiscal existente en 2008 se aprovechó para impulsar la política fiscal contracíclica al año siguiente, pero estimaciones de la CEPAL para 2012 indicarían que aún no se había recuperado, para la mayoría de los países, el espacio fiscal inicial (CEPAL, 2012b, pág. 55).

Hacia un pacto fiscal mejorado

Los componentes compartidos de pactos fiscales implícitos o explícitos en América Latina y el Caribe se pueden definir a partir de dos criterios políticos y uno técnico, los que pueden contribuir a reforzar numerosas orientaciones que en el pasado ya se han dado sobre posibles pactos fiscales en la región (CEPAL, 2010, cap. VII).

Primero, requiere reconocer la importancia de la reciprocidad, que debe comenzar por reflejarse en una visión del Estado cuyos recursos solamente pueden aumentarse en la medida que ello vaya acompañado de mejoras en la gestión pública y de una mayor y mejor provisión de diversos servicios. La visión del pacto fiscal como una ruta de navegación a mediano y largo plazo que define el papel del Estado a favor del desarrollo, incluyendo su papel fundamental para reducir la desigualdad, debería estar fundamentada en una visión y unas políticas públicas que contribuyan a incorporar a los sectores mayoritarios, basadas en la reciprocidad, en este proyecto.

Segundo, las tendencias y acciones recientes de política fiscal pueden tomarse como una preferencia revelada de lo que dentro de un contexto democrático, aunque no necesariamente consensuado, se ha ido logrando en los últimos años en materia de política fiscal y de otras políticas que han contribuido a darle legitimidad. La creciente orientación del gasto para atender a los sectores más vulnerables, el aumento de la carga tributaria con un sesgo progresivo y la implementación de políticas fiscales contracíclicas son parte de esas orientaciones.

Tercero, sistematizar estas orientaciones y tendencias dentro de un contexto de reciprocidad debiera evaluarse tomando en cuenta principios económicos básicos como la eficiencia y la sostenibilidad, por una parte, y principios de control y evaluación que incluyan la transparencia, por otra. De lo contrario, la voluntad política que asegure la reciprocidad y la ampliación de algunas tendencias, hasta ahora positivas y observadas durante los últimos años, podrían dar lugar a los bien conocidos desequilibrios fiscales, a reforzar prácticas que involucran un uso ineficiente de los recursos e incluso a degenerar en corrupción. Estos tres criterios políticos y técnicos son congruentes y complementarios con la propuesta inicial de la CEPAL (1998), que proponía que el pacto fiscal se comprometiera a consolidar el ajuste fiscal, a elevar la productividad del gasto público, a dotar de la máxima

transparencia la acción fiscal, a promover la equidad y a contribuir a afianzar la institucionalidad democrática en los países de la región.

A la luz de las consideraciones anteriores, y congruente con la propuesta de concebir el pacto fiscal como una ruta de navegación acordada mayoritariamente sobre el papel del Estado y su financiamiento, pueden plantearse algunos lineamientos para precisar, sin propósitos exhaustivos, esta ruta.

En primer lugar, la búsqueda de la reciprocidad requiere asignar un papel central a las mejoras en la gestión del Estado, que en parte incluye la propuesta original de la CEPAL de elevar la productividad del gasto público. Considera lo que se conoce como mejoras en la calidad del gasto en áreas críticas como salud, educación y seguridad. Implica reforzar las evaluaciones y reorientación del gasto social para asegurar una mayor eficacia. Los presupuestos multianuales basados en marcos fiscales con una perspectiva realista de los ingresos y los gastos a mediano plazo debieran ser parte de esta mejora de la calidad del gasto.

En segundo lugar, los servicios del Estado debieran darle una atención preferente a la incorporación de la población que se encuentra en el sector informal, para lo que pueden ser fundamentales diferentes tipos de servicios, y no solo la educación y la salud. La mayor presencia que ya han logrado los Estados latinoamericanos y caribeños mediante programas sociales que ahora alcanzan a los sectores vulnerables es una base de un nuevo Estado incluyente. El énfasis en reducir la desigualdad debe reforzarse.

En tercer lugar, el fortalecimiento de la administración tributaria y de su capacidad de sanción, pero con estricto apego al estado de derecho, es fundamental para construir una relación recíproca entre Estado y ciudadanos basada en la confianza. La importancia de la equidad horizontal, por una parte, y del convencimiento de que ni las élites más poderosas están excluidas del alcance de la ley, por otra, son

ingredientes básicos de la reciprocidad y de la absoluta prioridad que debe tener el continuo fortalecimiento de la administración tributaria en cualquier propuesta de pacto fiscal. Ello involucra no solo a las autoridades responsables de la administración tributaria, sino también a las autoridades judiciales. A su vez, la implementación de reformas tributarias será imposible si no se cuenta con administraciones tributarias con personal calificado que maneje tecnologías avanzadas de información. Varias administraciones tributarias de la región están avanzando, o vienen avanzando desde hace algún tiempo, en este sentido.

En cuarto lugar, la gestión de los recursos naturales requiere, desde la perspectiva del pacto fiscal, de arreglos institucionales diversos, en parte para anticiparse a la generación de conflictos mediante acciones preventivas y de consulta para prevenir riesgos de inconformidad social y de destrucción ambiental que pueden tener costos políticos y económicos (pasivos contingentes) importantes, y en parte para establecer estos recursos como bases de ingresos fiscales estables que no estén sujetos a la volatilidad que caracteriza a sus precios. La creación de fondos de estabilización y de reglas de gestión contracíclica de los ingresos obtenidos son parte de estos arreglos institucionales. La necesidad de transparencia sobre la gestión de los ingresos fiscales obtenidos de la explotación de recursos naturales también es parte de la creación de un ambiente de reciprocidad que el uso opaco de estos recursos puede erosionar de manera importante.

En quinto lugar, algunas estimaciones de la carga tributaria potencial apuntan a que en la mayor parte de los países los ingresos tributados generados están por debajo de su potencial. Las necesidades de favorecer la formalización de amplios sectores de la población y la atención de problemas de seguridad social y de la salud, además de la educación, requieren recursos adicionales, aun cuando se den mejoras significativas de la productividad del gasto público que liberen recursos para atender las necesidades que existen. La dificultad de alcanzar consensos en esta área es evidente,

y aunque existen ejemplos de amplios pactos fiscales que han contado con apoyos generalizados de la población en el pasado, como ocurrió en Costa Rica en 1948 o en Chile en 1990, la experiencia más reciente sugiere cambios incrementales que en muchos casos se han dado en contextos conflictivos.

Sin dejar de agotar procesos de diálogo y de negociación, cabe reconocer la existencia de esta conflictividad y de asimetrías del poder para definir estrategias políticas de reforma que, sin dejar de insertarse dentro de la institucionalidad democrática y de contribuir a su efectividad como lo recomendaba la CEPAL (1998), pueden ser más efectivas que la búsqueda de consensos a ultranza, que puede dar lugar a que actores minoritarios ejerzan un poder de veto. La evidencia de que se ha avanzado recientemente con reformas importantes del impuesto sobre la renta, basadas sobre todo en el modelo dual aplicado originalmente en países escandinavos, y de que el aumento de la carga tributaria en la última década se ha debido en especial a un fortalecimiento de la tributación directa, es un indicador de que se puede avanzar más por esta vía, mediante el fortalecimiento de la tributación de la renta personal.

Por último, el fortalecimiento de la administración tributaria, de la recaudación por la vía del impuesto sobre la renta personal, y gradualmente de los impuestos locales a la propiedad (que requiere de avances institucionales previos en materia de registros catastrales en muchos países), también debería ser parte de un fortalecimiento del espacio fiscal que permitiera a los gobiernos de la región implementar políticas fiscales contracíclicas discrecionales en el momento que estalle una crisis. El propio fortalecimiento del impuesto sobre la renta personal debería favorecer su conversión en un estabilizador automático importante, que, junto con cierta flexibilización de las restricciones legales y de la eliminación de candados que introducen severas restricciones al presupuesto como instrumento contra cíclico, podría ser parte del arsenal de instrumentos con este propósito.

Reglas contracíclicas, como las existentes en Chile, requerirán que varios países cumplan con una serie de requisitos previos, como asegurar la solvencia en el ámbito subnacional, suficiente espacio fiscal y cierta flexibilidad presupuestaria, aunado a mecanismos que faciliten la difusión de información y la participación representativa con relación a los presupuestos. En la medida que ello se vaya logrando, el establecimiento de una regla contracíclica aplicable al déficit fiscal puede ser parte de la construcción gradual de un pacto fiscal.

Fuente de información:

<http://www.eclac.org/publicaciones/xml/7/48077/ReformaFiscalenAmericaLatina.pdf>

Vigilancia necesaria para fortalecer las finanzas públicas (FMI)

El 9 de octubre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó, a través de su *Boletín Digital del FMI*, información relacionada con la publicación *Monitor Fiscal sobre Vigilancia necesaria para fortalecer las finanzas públicas*. A continuación se presenta el contenido.

En muchas economías avanzadas, los esfuerzos para reducir la deuda y los déficit deberán continuar por muchos años para lograr que los coeficientes de endeudamiento retornen a los niveles previos a la crisis.

En la edición más reciente de *Monitor Fiscal*, el FMI asevera que los déficit se reducirán en casi todas las economías avanzadas en 2012 y 2013, aún pese al débil crecimiento económico. En aproximadamente la mitad de las economías avanzadas, los déficit fiscales ajustados en función del ciclo serán más pequeños el próximo año de lo que eran en 2007, antes de que estallara la crisis.

“Los esfuerzos para controlar los saldos de la deuda están demorando más en rendir fruto”, aseguró el Jefe del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, que estuvo a cargo de la elaboración del informe. “La reducción de la deuda está tomando más

tiempo que en recesiones anteriores, y eso obedece sobre todo a la magnitud de la recesión y a la anémica recuperación posterior”, agregó.

Según el informe, en unos pocos casos también han incidido las altas tasas de interés, las cuales se ven perjudicadas por la incertidumbre en torno a las políticas.

El *Monitor Fiscal* del FMI se publica semestralmente con el fin de hacer un seguimiento de la evolución de las finanzas públicas a escala mundial. También se publican actualizaciones trimestrales en enero y julio.

Cumplir los compromisos

En un discurso¹²² pronunciado recientemente en la ciudad de Washington, la Directora Gerente del FMI recordó a las autoridades la importancia de cumplir los compromisos de política asumidos.

Advirtió que muchos de los grandes problemas heredados de la crisis corren el riesgo de anquilosarse aún más, incluida la carga prolongada de la cuantiosa deuda pública, que se encuentra en niveles no observados desde la Segunda Guerra Mundial. “En las actuales circunstancias, muchas economías necesitarán años de ajuste fiscal para retornar a los niveles previos a la crisis”, explicó.

El *Monitor Fiscal* del FMI recomienda a las grandes economías, como Estados Unidos de Norteamérica y Japón, que actúen oportunamente para despejar la incertidumbre en torno a las políticas. Estados Unidos de Norteamérica debe actuar pronto para trazar una senda que evite el “precipicio fiscal” –es decir un aumento muy brusco de los impuestos y reducciones del gasto discrecional a partir de 2013– y para elevar el tope de la deuda federal. Japón, por su parte, debe impulsar un plan decisivo de reducción de la deuda que comprenda nuevas reformas de los ingresos públicos y las prestaciones sociales.

¹²² <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/NEW091511A.htm>

Búsqueda de equilibrio

Según el informe, en la mayoría de las economías avanzadas las medidas de política tienen que encontrar un delicado equilibrio que les permita continuar saneando las finanzas públicas y, al mismo tiempo, apoyar la recuperación.

Los países que se enfrentan a presiones del mercado, en especial algunos países de Europa, no tienen mucha más alternativa que avanzar con las reducciones previstas del déficit. En los países que disponen de más margen de maniobra, las autoridades deben permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos —por ejemplo, aumentos de las prestaciones por desempleo y de la asistencia social— y tolerar un mayor déficit en el caso de que el crecimiento se desacelere.

Si el crecimiento cayera muy por debajo de las proyecciones del actual informe del FMI sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial*, los países que disponen de margen de maniobra deberían suavizar el ajuste previsto para 2013 y años posteriores.

Los mercados emergentes en compás de espera

Las relaciones deuda/PIB (coeficientes de endeudamiento) pronto alcanzaron sus niveles máximos en las economías de mercados emergentes, para después bajar en casi 60% de estos países el año pasado, es decir, a un ritmo mucho más rápido que después de otras recesiones. Al registrar niveles de déficit y de deuda más bajos que la mayoría de las economías avanzadas, muchas economías emergentes y países de bajo ingreso gozan de suficiente margen de maniobra para poner sus esfuerzos de consolidación fiscal en compás de espera hasta que mejoren las perspectivas mundiales de crecimiento.

Aun así, las condiciones varían ampliamente de un país a otro, y algunas economías de mercados emergentes tendrán que avanzar aún más para recomponer sus márgenes de maniobra fiscal. Las metas a mediano plazo en la Federación de Rusia deberían ser

de mayor alcance, dada su exposición a la volatilidad del precio del petróleo. Turquía, que se enfrenta a cuantiosos déficit en cuenta corriente externa, también necesita adoptar un enfoque más amplio. Países como Egipto, India, Jordania y Pakistán necesitan recortar subsidios clave y mejorar la recaudación de ingresos para contener el déficit.

El informe asimismo indica que la situación varía entre los países de bajo ingreso, en los que ambiciosos planes de inversión a menudo contribuyen al aumento de los coeficientes de endeudamiento. También se prevé que los déficit aumentarán en la mayoría de los países de bajo ingreso debido a la combinación de una desaceleración de la demanda externa y una carga cada vez mayor de los subsidios a los alimentos y los combustibles.

Equidad social y empleo

Los programas de ajuste fiscal deben adaptarse para apoyar la equidad social¹²³ y reducir el desempleo¹²⁴ a largo plazo, según recomendaciones del informe. Por ejemplo, las reducciones de las transferencias generalizadas deben ir acompañadas de una mejor focalización de las redes de protección social. Además, un mejor diseño de las políticas tributarias y de las prestaciones sociales podría ayudar a reducir el desempleo y estimular la oferta de mano de obra, mientras que la equidad podría mejorarse combatiendo la evasión tributaria para asegurar que todos contribuyan en forma equitativa.

En las economías de mercados emergentes y en los países de bajo ingreso, las políticas fiscales para promover el empleo tienen un margen de maniobra más limitado debido tanto a problemas administrativos como al gran tamaño del sector informal y el alcance limitado de los programas de prestaciones sociales. En estas circunstancias, el FMI recomienda dar prioridad al desarrollo de redes de protección

¹²³ <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/06/28/can-policymakers-stem-rising-income-inequality/>

¹²⁴ <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/03/restoring-jobs-by-restoring-growth/>

social bien orientadas y bien diseñadas, respaldadas por sólidas fuentes de financiamiento y el fortalecimiento de la capacidad administrativa institucional.

Las perspectivas fiscales siguen siendo frágiles

Pese a los considerables avances logrados en términos de reducción del déficit, los factores de vulnerabilidad fiscal permanecen en niveles elevados, señala el informe.

En las economías avanzadas, los niveles de deuda persistentemente altos, sumados a los problemas a mediano plazo aún no resueltos, como la reforma de los sistemas de pensiones¹²⁵ y de atención de la salud¹²⁶ en muchos países, han hecho que los presupuestos estén expuestos a los choques del mercado.

Un crecimiento inferior al previsto tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes debilitaría las posiciones presupuestarias y complicaría la dinámica de la deuda en muchos países.

En las economías emergentes, las tasas de interés han permanecido estables en términos generales en los últimos meses, pero en varios casos las proyecciones fiscales se basan en un descenso de las tasas. En tales circunstancias, el panorama fiscal en estas economías podría ser más sombrío de lo previsto en caso de que no se materialice el descenso de las tasas de interés.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/pol100912as.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/fm/2012/02/pdf/fmexss.pdf>

¹²⁵ <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/02/01/its-the-years-not-the-mileage-imf-pension-reforms-in-advanced-economies/>

¹²⁶ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/BOK042512A.htm>

Las relaciones entre China y América Latina y el Caribe en la actual coyuntura económica mundial (SELA)

El 25 de septiembre de 2012, el Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA) publicó el documento: *Las relaciones entre China y América Latina y el Caribe en la actual coyuntura económica mundial*. A continuación se presenta el contenido.

Presentación

El presente estudio ha sido elaborado para dar cumplimiento al Programa de Trabajo de la Secretaría Permanente del SELA para el año 2012 “Análisis de las relaciones económicas de América Latina y el Caribe con la República Popular China”.

Un primer Capítulo está dedicado al análisis del impacto de la crisis económica y financiera global en China, caracterizado por el sobrecalentamiento de la economía de ese país y las políticas aplicadas para contrarrestar los efectos perniciosos de esta coyuntura, así como sus perspectivas de evolución a mediano y largo plazo. Por su parte, el segundo Capítulo destaca el “efecto derrame” de las políticas y medidas de orden contracíclico adoptadas por China, de importancia sistémica debido al tamaño e importancia de la economía del país asiático a nivel global, en América Latina y el Caribe en los aspectos comerciales, financieros y de cooperación.

Por último, en las conclusiones y recomendaciones, se perfilan algunas de las acciones que la región debería acometer para elaborar una estrategia de acercamiento y afianzamiento de las relaciones con China, así como también el debido seguimiento de la economía de ese país sobre las perspectivas a corto, mediano y largo plazo, por el impacto que podrían tener los cambios en el desempeño económico y en la estructura del intercambio con el resto del mundo y sobre todo con América Latina y el Caribe.

Resumen Ejecutivo

La revisión más reciente de los datos correspondientes a la contracción económica mundial de 2009, hecha por los organismos internacionales especializados —Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)— y por los países mismos, como es el caso en China, muestran que mientras a nivel global y para el conjunto de países de alto ingreso hubo variaciones negativas de los respectivos productos de aquel año, la República Popular registró un incremento de 9.2% en su Producto Interno Bruto (PIB), y Asia en desarrollo también creció en plena recesión, aunque un par de puntos porcentuales en promedio por debajo de China. Este país, y en menor medida la India y otras economías emergentes asiáticas, ayudaron con su demanda por importaciones a que la caída generalizada del comercio mundial y la contracción de la producción global fueran menos graves. En el caso chino, el gobierno introdujo un programa anti-cíclico que resultó aún más exitoso de lo estimado preliminarmente en 2010 (SELA, 2010: 3 y 4), pero también quedó clara la intención de la dirigencia china de continuar privilegiando la inversión, en particular la infraestructura de apoyo a las exportaciones, como forma de lograr una pronta recuperación, después de una desaceleración económica que comenzó en el segundo trimestre de 2008 y alcanzó su punto más bajo en el primero de 2009 para, a partir de allí, iniciar la fase de ascenso del ciclo económico. Esta política contra-cíclica fue eficaz para un modelo de crecimiento de China que su propio gobierno está intentando modificar; el propósito es impulsar el consumo interno por encima de la inversión, lo que se piensa que resultaría en reducción de las desigualdades internas y corrección del enorme superávit de ese país con el resto del mundo.

En 2011, las autoridades económicas de China y un equipo de especialistas del FMI analizaron el efecto de derrame global (*spillover effect*) que ha tenido el exitoso

programa de recuperación de China, país que, junto con Estados Unidos de Norteamérica, Japón, Reino Unido y el conjunto de economías de la zona del euro, constituye un núcleo que con sus acciones impacta, como ninguno otro, el comportamiento del sistema económico internacional —por eso se les denomina S5, o grupo sistémico de los cinco—. En el informe resultante (IMF, 11/2011b) ambas partes coincidieron, aunque con algunos matices diferenciados, en que la economía china puede generar choques en otros países y regiones, lo mismo que efectos locomotora positivos. Para 2012 y 2013, se calcula que la economía china crecerá a tasas inferiores al 9%, en un entorno caracterizado por una errática recuperación de la economía global y por la continuación de lo que ya todos los expertos llaman Gran Recesión; en consecuencia, es de esperarse un efecto menos benéfico del crecimiento chino para el resto del mundo. En el largo plazo, el gobierno chino, a través del Centro de Investigación para el Desarrollo del Consejo de Estado, junto con el Banco Mundial, pronostican que para 2030 la sociedad china podría alcanzar un nivel de alto ingreso relativo y cierto grado de modernidad a condición de que se efectúen una serie de reformas con las cuales se asegure el paso de una etapa de alto crecimiento pero con pocos cambios cualitativos, a otra de crecimiento moderado pero de verdadero desarrollo.

Más allá de proyecciones basadas en diagnósticos y metodologías que podrían resultar relativamente certeros, en el último lustro la economía china ha sido un factor de estímulo a las exportaciones de América Latina y el Caribe, y las relaciones comerciales, financieras y de cooperación muy variadas pero difícil de cuantificar entre ese país asiático y nuestra región, porque han crecido en el período 2006-2011 de manera casi exponencial. América del Sur es la parte del hemisferio que más ha intensificado su interdependencia con China. Ciertamente, la relación que se ha establecido entre ambas partes es la clásica de un centro proveedor de manufacturas y una periferia exportadora de materias primas estratégicas y energía, con la salvedad de que China tiene niveles de desarrollo, medidos no sólo por el PIB per cápita sino por

otros indicadores de bienestar, inferiores a los latinoamericanos. Por otra parte, México y Centroamérica son básicamente economías competidoras en vez de complementarias de la china, por lo que sufren crecientes déficit comerciales frente a ella; incluso, México y China son rivales en el mercado de Estados Unidos de Norteamérica, donde ambos países son el segundo y primero, respectivamente, mayores excedentarios comerciales de la economía estadounidense. El Caribe ocupa una posición comercial con China menos importante en cuanto a cifras absolutas y relativas, pero en lo político es una zona a la que Beijing le otorga una alta importancia estratégica, entre otras razones porque allí se localizan seis países que todavía mantienen relaciones diplomáticas con Taiwán. En esa vinculación China-ALC, el país asiático tiene una clara visión de conjunto sobre nuestra región, mientras nosotros carecemos de algo similar, más allá de expresiones protocolarias y de la aparición reciente de estudios económicos varios que enfatizan el aspecto estratégico que tiene para ALC su relación, en conjunto, con China, la cual ya es una potencia económica. Como región, carecemos de una posición homogénea frente a China, lo cual es de esperarse dada la diversidad de los países que la conforman; aun así, deberíamos establecer mecanismos de negociación colectiva con ese país, de preferencia al margen de los tratados de libre comercio (TLC) existentes entre países latinoamericanos individuales y China. El Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y la Comunidad Andina están muy bien posicionados para intentar una política colectiva de consolidación en la cooperación para el desarrollo con China; México y Centroamérica debieran intentar algo similar, mientras la Comunidad del Caribe (CARICOM) debe aprovechar que el gobierno chino ya lo mira como conjunto para que dicha comunidad caribeña articule una política de grupo frente a China, que responda a sus intereses comunitarios.

I. El impacto de la crisis financiera y económica en China

1. Sobrecalentamiento de la economía china, política restrictiva y sus resultados

En el siglo XXI, la República Popular China (RPC) continuó con su rápido crecimiento económico de las dos últimas décadas del siglo anterior e incluso parecía que superaría esos niveles de por sí extraordinariamente altos. Entre 2000 y 2006, el PIB, medido a precios constantes, se incrementó a una tasa media anual de 10% (calculado con los datos del NBS, CSY2011, p. 47 cuadro 2.4), y al comenzar 2007 la preocupación del gobierno era que se superaran todas las tasas anteriores de crecimiento del PIB y el país entrara a una etapa inflacionaria parecida a la del segundo lustro de los años ochenta del siglo XX.

Desde el segundo semestre de 2007, el Banco Popular de China (banco central) comenzó a restringir la oferta monetaria y los bancos comerciales, en su mayoría estatales, a limitar los créditos hipotecarios y los préstamos para la construcción, a fin de enfriar un poco un aparato productivo claramente sobrecalentado y controlar el mercado doméstico de bienes raíces, que tenía todas las características de una burbuja especulativa. En febrero de 2009, algunos especialistas extranjeros señalaron que la desaceleración del crecimiento económico de la República Popular China había comenzado en el semestre citado al inicio de este párrafo, “mucho antes de que la crisis *subprime* (hipotecas de difícil cobro) en los Estados Unidos de Norteamérica comenzara a sentirse internacionalmente” (Bottelier: 5/02/2009). Los datos posteriores contradicen esa creencia, de que el rápido crecimiento económico chino de los primeros años del siglo actual había comenzado a declinar a partir de la segunda mitad de 2007. Según el FMI, el PIB de China en términos reales creció a una tasa promedio anual de 11.7% entre 2003 a 2007, y en este último año la tasa de variación del PIB respecto a 2006 alcanzó la notable cifra de 14.2% (FMI-PEM, 09/2011: 198), con una inflación relativamente alta, de 4.8% en 2007 —índice de precios al consumidor de diciembre a diciembre —, el doble del promedio de los cuatro años

anteriores, que había sido de 2.1% (op. cit.: 203). El crecimiento en 2011 fue de 9.9%, inferior en poco más de un punto porcentual al del año anterior pero mayor en siete décimas de punto al de 2009, cuando se presentó la recesión mundial.

O sea, que no obstante la aplicación de políticas monetarias y crediticias restrictivas del segundo semestre de 2007, la economía china prosiguió una carrera más o menos desbocada. Aquí influyeron los gastos extraordinarios para las olimpiadas del verano de 2008 y el mantenimiento de altos niveles de inversión bruta fija, principalmente en infraestructura de apoyo a las exportaciones.

La formación bruta de capital (inversión) continuó siendo la palanca del rápido crecimiento (ver cuadro siguiente), pero en la segunda mitad de 2008, el control sobre la construcción de vivienda, la reducción causada por el efecto postolímpico y un menor gasto fiscal afectaron a las pequeñas y medianas empresas, muchas de ellas privadas, que abastecen a las grandes empresas propiedad del Estado (EPE), cuya demanda por insumos comenzó a disminuir con relación a los meses anteriores (2007 y parte de 2008). El nivel de empleo urbano fue la primera víctima de una contracción iniciada desde dentro.

**CHINA: PARTICIPACIÓN Y CONTRIBUCIÓN DE LOS TRES COMPONENTES DEL
GASTO TOTAL EN EL PIB Y SU CRECIMIENTO (%)
2003-2011**

Años	Consumo		Inversión Bruta		Exportaciones netas bienes y servicios		PIB Var.
	Participa	Contribuye	Participa	Contribuye	Participa	Contribuye	
2003	35.8	3.6	63.2	6.3	1.0	0.1	10.0
2004	39.5	4.0	54.5	5.5	6.0	0.6	10.1
2005	37.9	4.3	39.0	4.4	23.1	2.6	11.3
2006	40.0	5.1	43.9	5.6	16.1	2.0	12.7
2007	39.2	5.6	42.7	6.1	18.1	2.5	14.2
2008	43.5	4.2	47.5	4.6	9.0	0.8	9.6
2009	47.6	4.4	91.3	8.4	-38.9	-3.6	9.2
2010	36.8	3.8	54.0	5.6	9.2	0.9	10.4
2011*	nd	nd	66.0	6.6	nd	nd	9.2

* Los datos de inversión bruta se calcularon con cifras del Comunicado Estadístico de la RPC sobre la Economía Nacional y el Desarrollo Social en 2011, del 22 de febrero de 2012 (Oficina Nacional de Estadísticas de China) y de allí mismo se tomó la variación del PIB.

Los componentes son: gasto en consumo final: formación bruta de capital, y exportaciones netas de bienes y servicios.

Participación se refiere al incremento de cada componente del PIB como proporción del incremento del PIB total.

Contribución es la aportación de cada componente del gasto al incremento del PIB y se obtiene multiplicando la tasa de crecimiento del PIB por la proporción que cada componente tiene del PIB.

Los índices de precios del PIB a precios constantes tienen años base que van cambiando, pero las cifras coinciden con las que el FMI llama PIB real.

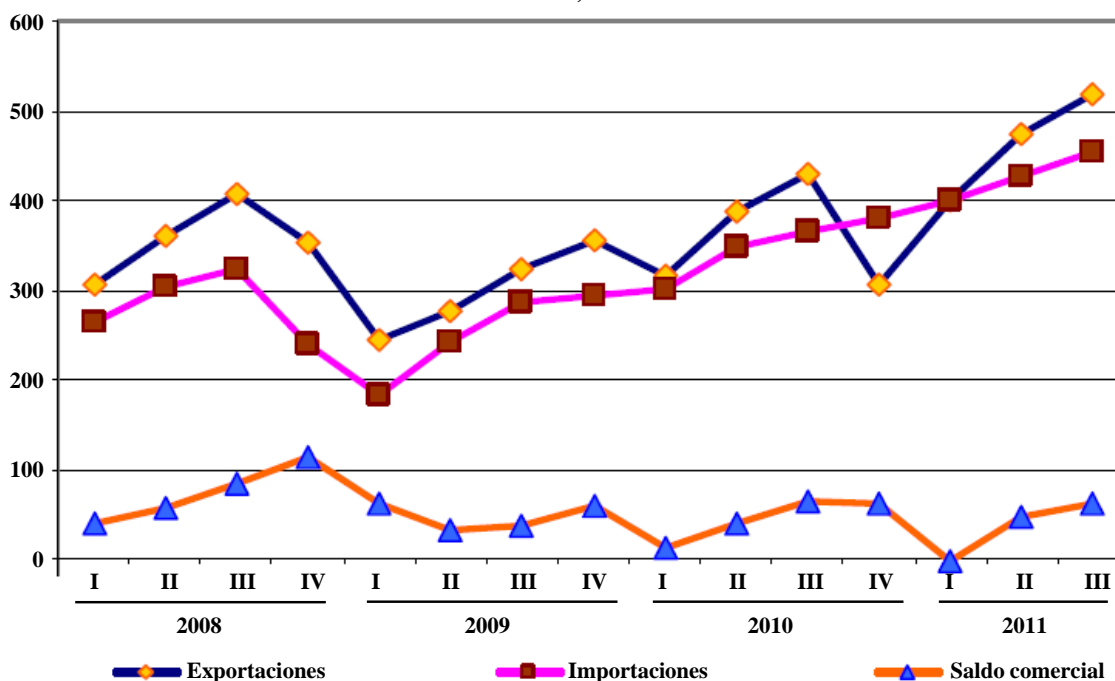
nd: No disponible

FUENTE: National Bureau of Statistics of the People's Republic of China Statistical Yearbook (CSY) 2011, pp. 47 y 63.

En octubre de 2008, un mes después del colapso de Lehman Brothers (Tibman: 09/2009) en Estados Unidos de Norteamérica, las exportaciones chinas registraron una variación negativa que continuaría durante el primer trimestre de 2009: la crisis financiera iniciada en las economías avanzadas se convertía, finalmente, en recesión económica global. En el gráfico siguiente se presenta la tendencia trimestral de las exportaciones e importaciones de China, y la variación de las primeras en -13% entre el tercer y cuarto trimestres de 2008, y de -31% entre ese último trimestre y el primero de 2009. Fue apenas en el tercer trimestre de 2010 cuando se alcanzó una cresta mayor al pico del tercer trimestre de 2008 en cuanto al valor de las exportaciones en miles de millones de dólares estadounidenses, pero seguida de una variación de -28%

entre el tercer y cuarto trimestres de 2010. Las compras de mercaderías de China desde el resto del mundo mostraron la misma tendencia que sus exportaciones, con variaciones de -26 y de -23%, respectivamente para el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009.

TENDENCIA DE LAS EXPORTACIONES, LAS IMPORTACIONES Y LOS BALANCES COMERCIALES DE CHINA -2008 a 2011, trimestral-



FUENTE: Economist Intelligence Unit (EIU), dic. 2011, Country Report China, p. 34 y EIU, marzo 2011, CR China, p.35.

2. La crisis internacional y la economía china

La situación de abultadas carteras de créditos hipotecarios incobrables de los bancos comerciales estadounidenses y de otros intermediarios financieros de ese país, agravada por la bursatilización de dichas carteras y una excesiva especulación de valores, afectó fuertemente los sistemas bancarios de las economías de altos ingresos. De un problema de balances bancarios se pasó a una verdadera crisis de liquidez, cuando el mercado de préstamos interbancarios se secó. Pronto los precios de los

bienes raíces y de los valores bursátiles se cayeron y, pese a los esfuerzos de los bancos centrales de los países ricos por inyectar liquidez al sistema y salvar de la quiebra a bancos, compañías hipotecarias y de seguros y a otros intermediarios, varios de los más grandes e importantes de ellos se desplomaron y a partir de allí la economía real entró en recesión a nivel global, resultando las economías avanzadas de América del Norte, Europa y Japón las más afectadas por ella: el desempleo aumento a niveles sin precedente desde la segunda posguerra mundial; se contrajo dramáticamente la demanda interna; los niveles de inversión disminuyeron no obstante el incremento de los respectivos gastos públicos contra-cíclicos y, finalmente, el producto interno de cada una de ellas cayó en 2009. La crisis se transmitió —esta vez de las economías desarrolladas a las emergentes y en desarrollo— a través de una contracción del comercio internacional.

La crisis financiera-económica de 2008-2009 no parece muy profunda si se miran los datos globales y se la compara con la crisis de 1929-1933, hasta ahora la más grave en la historia del sistema capitalista. No obstante, el producto mundial registró en 2009 una variación negativa de 2.3% a tasas de cambio del mercado y de 0.9 a la paridad del poder adquisitivo de las monedas (ver cuadro siguiente), algo inusitado. A raíz de la caída de la producción y los negocios, los niveles de desempleo en las economías de altos ingresos han sido los más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial, siguen sin abatirse de manera significativa y la desconfianza continúa reinando en los mercados financieros, agravada por el alto endeudamiento público de los países de la zona del euro y de Estados Unidos de Norteamérica.

PANORAMA MUNDIAL EN RESUMEN DEL BANCO MUNDIAL
-Porcentajes de cambio con respecto al año anterior, excepto en el caso del precio del petróleo-

	2009	2010	2011	2012	2013
Condiciones globales					
Volumen de comercio mundial	-10.6	12.4	6.6	4.7	6.8
Precios del consumidor:					
G-7 ^{1/2/}	-0.2	1.2	2.2	1.6	1.7
Estados Unidos de Norteamérica	-0.3	1.6	2.9	2.0	2.2
Materias primas en términos de dólares estadounidenses					
Materias primas excepto petróleo	-22.0	22.4	20.7	-9.3	-3.3
Petróleo (dólares estadounidenses por barril) ^{3/}	61.8	79.0	104.0	98.2	97.1
Petróleo, variación porcentual (%)	-36.3	28.0	31.6	-5.5	-1.2
Crecimiento real del PIB ^{4/}					
Mundial	-2.3	4.1	2.7	2.5	3.1
Mundial (Paridad de Poder Adquisitivo) ^{5/}	-0.9	5.0	3.7	3.4	4.0
Economías de alto ingreso	-3.7	3.0	1.6	1.4	2.0
Zona del euro	-4.2	1.7	1.6	-0.3	1.1
Japón	-5.5	4.5	-0.9	1.9	1.6
Estados Unidos de Norteamérica	-3.5	3.0	1.7	2.2	2.4
Países en desarrollo	2.0	7.3	6.0	5.4	6.0
Asia Oriental y Pacífico	7.5	9.7	8.2	7.8	7.8
China	9.2	10.4	9.1	8.4	8.3
Europa y Asia Central	-6.5	5.2	5.3	3.2	4.0
Rusia	-7.8	4.0	4.1	3.5	3.9
América Latina y el Caribe	-2.0	6.0	4.2	3.6	4.2
Brasil	-0.2	7.5	2.9	3.4	4.4
México	-6.1	5.5	4.0	3.2	3.7
Argentina	0.9	9.2	7.5	3.7	4.4

1/ Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

2/ En moneda local, agregado, usando ponderaciones del PIB a precios de 2005.

3/ Promedio simple de Dubai, Brent y West Texas Intermediate.

4/ Tasas de crecimiento agregadas a dólares constantes de 2005.

5/ Calculado a la paridad del poder adquisitivo de las monedas y a precios de 2005.

FUENTE: Banco Mundial. Global Economic Perspectives. January 2011, p.2 (Cuadro 1).

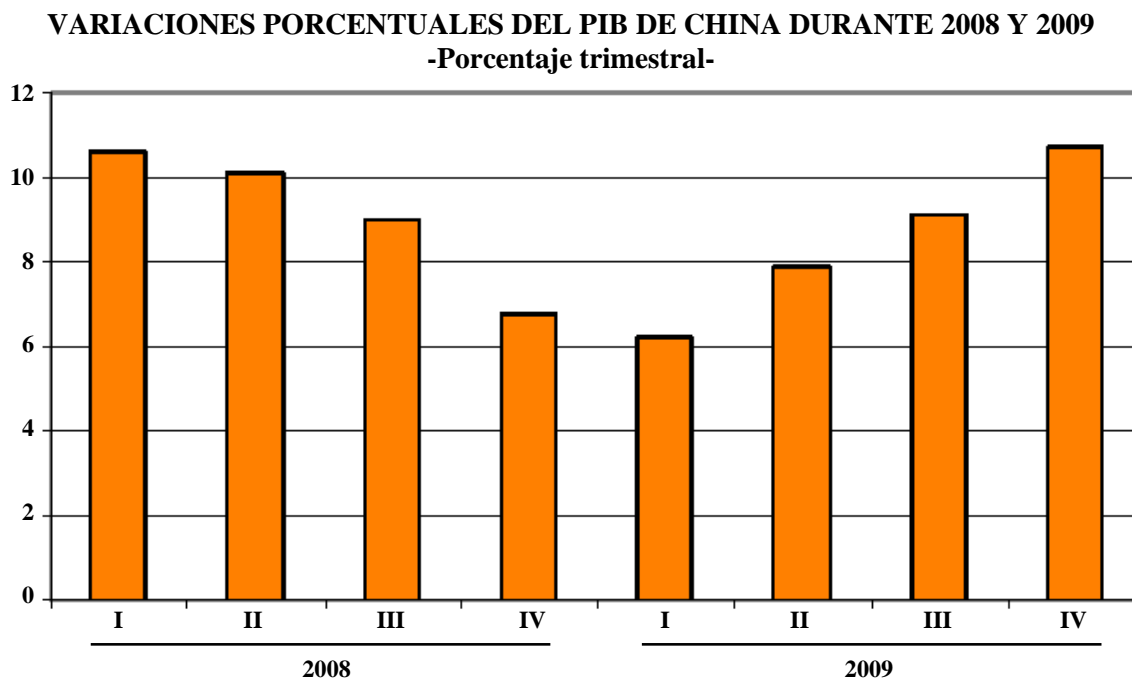
La recuperación del PIB global que se dio en 2010 fue dispareja, más elevada en los países en desarrollo que en los de altos ingresos, y no se ha sostenido más allá de ese año.

En el cuadro anterior se presenta parte del resumen de los principales indicadores económicos, publicado por el Banco Mundial en enero de 2012, y allí se aprecia que las perspectivas para el mediano plazo son pesimistas.

En 2011, la mayoría de los indicadores empeoraron con relación al año anterior —que supuestamente marcaría el inicio de una fase de ascenso en el ciclo económico— e incluso los pronósticos para el año actual y el próximo fueron revisados a la baja a fines del año pasado; tanto por parte del Banco Mundial como por el FMI, la UNCTAD, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y otras organizaciones. Vivimos, pues, lo que ya se conoce de manera general como una “Gran Recesión”, distinta de la Gran Depresión de 1929-1933, tanto en profundidad como en duración, pero de enorme gravedad.

Como se aprecia también en las cifras del cuadro anterior, la economía china mantuvo un robusto crecimiento a pesar de que entre el tercer trimestre de 2008 y el primero de 2009 sufrió caídas en sus exportaciones. Esto fue el resultado de la rápida aplicación de un paquete de reactivación económica, anunciado el 9 de noviembre de 2008, de renminbi (RMB) 4 billones (586 mil millones de dólares estadounidenses a la tasa de cambio de entonces), en reducciones de impuestos, aumento del gasto fiscal y otras erogaciones de las empresas propiedad del Estado, gobiernos municipales y provinciales, y otras agencias gubernamentales. Se estimaba que el gobierno central contribuiría con alrededor del 25% del paquete, lo que llevaría el déficit presupuestario a 1.6% del PIB durante los dos años subsiguientes (2009 y 2010), apoyado dicho paquete por reducción de tasas de interés y ampliación de programas selectivos de créditos por parte de los bancos de desarrollo y los comerciales. En cuanto a los balances fiscales del gobierno general —central y locales— éstos fueron de -2.3 y -1.6% del PIB, respectivamente en 2009 y 2010, con una cifra preliminar de -1.8% en 2011 y una proyectada de -3.1% para 2012 (EIU: 12/2011: 31).

Es importante destacar que no obstante el sesgo habido en el paquete contra cíclico de 2009-2010, a favor de la formación bruta de capital y de las exportaciones, y de que el desequilibrio fiscal fue mayor al previsto, por lo menos en el primero de esos años su impacto sobre el crecimiento del PIB fue muy positivo, ya que éste registró 9.2% en el año de la recesión. China fue uno de los principales motores de la economía global¹²⁷, con lo cual pudo evitarse un resultado aún más catastrófico que el finalmente ocurrido para el mundo en su conjunto, y para los países de alto ingreso y los emergentes. La recuperación del crecimiento de la economía china después de dos trimestres con resultados negativos, llevó a una curva en la clásica forma de “V”, como se aprecia en la gráfica siguiente.



FUENTE: Economist Intelligence Unit (EIU), Country Report China, 03/2010, p. 36.

¹²⁷ Según un estudio reciente, la contribución de China al crecimiento del PIB mundial fue en 2009 cercana al 62% (CEPAL, 3.2012:17).

3. Evolución actual de la economía china y perspectivas para el mediano plazo

En el panorama político se avecina un cambio del liderazgo, que se comenta más adelante, pero la estabilidad política interna difícilmente sufrirá modificaciones significativas en el futuro mediano, lo cual es un factor significativo para la continuación del crecimiento.

En el ámbito económico, después del exitoso paquete anticíclico de 2009-2010, China retomó el ritmo de crecimiento previo a la crisis internacional, con un incremento real del PIB de 10.4% en el segundo de esos años, mismo que en 2011 fue de 9.2% (según datos de la Oficina Nacional de Estadística de China del 22 de febrero de 2012), ello a pesar de la desaceleración registrada a nivel mundial. En el mediano plazo se prevé un crecimiento menos rápido que el del período 2000-2007, pero no inferior al piso de 7.5% anual que se han fijado las autoridades chinas. Los pronósticos para los años 2012-2016 se apoyan tanto en las tendencias últimas como en las políticas económicas vigentes y en los objetivos establecidos en el 12° Plan Quinquenal 2011-2015, del que no se conocen detalles sobre cómo se propone el gobierno alcanzar los principales objetivos (ver recuadro *Puntos relevantes del 12° Plan Quinquenal de China, 2011-2015* de este documento), pero cuyas grandes líneas de conducción son el rebalanceo del crecimiento para que éste se apoye relativamente más en el consumo interno que en elevados niveles de formación bruta de capital y el reparto de la riqueza sea menos desigual de como lo ha sido hasta la fecha, tanto entre ciudad y campo, como entre regiones de la costa y las del interior del país, o dentro cada uno de estos ámbitos.

El contexto mundial no es propicio en estos primeros meses de 2012. Las autoridades chinas han identificado como riesgos procedentes del exterior los siguientes: una lenta recuperación en muchas de las economías industriales más grandes del mundo; altos niveles de endeudamiento en Estados Unidos de Norteamérica, el Reino Unido y los países de la zona del euro; políticas económicas discordantes dentro de la Unión Europea; una escalada en la liquidez global que podría generar volatilidad en los

flujos internacionales de capital, y posiciones más proteccionistas por parte de las economías de alto ingreso y otras emergentes.

Puntos relevantes del 12° Plan Quinquenal de China, 2011-2015¹²⁸

Cobertura. Documento de alto nivel estratégico en el que se delinea la orientación de la política y la reforma en los años venideros y se establecen metas específicas en algunas áreas (tales como crecimiento, urbanización, uso de energía y otras). En muchas de estas áreas el plan todavía no detalla los pasos concretos que se tomarán para lograr las metas sociales y económicas.

Temas. El tema central del plan es el rebalance del crecimiento. Se pretende pasar del énfasis en las exportaciones a los estímulos al consumo interno, con la idea central de “acelerar la transformación en el patrón de desarrollo económico” mediante el reforzamiento de la productividad, el apoyo a las innovaciones y la inversión en capital humano. La prioridad se ha desplazado del nivel absoluto de crecimiento hacia su calidad e impacto sobre el “nivel de vida de la población”.

Balance interno. El gobierno promete aumentar los apoyos a la agricultura y al sector de servicios, así como a un desarrollo regional balanceado, ello mediante el fortalecimiento de la urbanización y la relocalización de industrias al interior del país.

Ingreso familiar. Para empujar el consumo, el plan apunta a un necesario crecimiento del ingreso disponible de las familias —residentes urbanos y rurales— que rebase el de la economía como un todo, con lo cual se revertiría la declinación secular de la participación del ingreso familiar en el PIB.

¹²⁸ Fuente: IMF. PRC, staff report for the 2011 article IV consultation. Country Report No. 11/192 (June), p. 6.

Redes de seguridad. Hay planes para incrementar la cobertura de los sistemas de salud y de pensiones, y proveer de vivienda a las familias de bajos ingresos, hasta por un 20% de las familias urbanas.

Tecnología y medio ambiente. El plan apunta a avanzar en la cadena de valor en manufacturas, para lo cual habrá que elevar el nivel de la tecnología y fomentar inversiones en industrias estratégicas. Hay continuidad en el énfasis en energía limpia y en permitir el incremento en los precios de los insumos materiales a fin de que incluyan los costos de la contaminación y sus externalidades.

Reforma fiscal. Durante los 5 años del plan, el gobierno intentará conducir el sistema económico hacia tasas de interés de mercado y tratará de alcanzar la convertibilidad de la cuenta de capital.

Las presiones económicas internas más serias que enfrenta China son el sobrecalentamiento de su aparato productivo y tensiones inflacionarias jaladas por la demanda interna, particularmente en alimentos frescos, vivienda y bienes raíces en general. El Banco Popular de China tradicionalmente ha combatido la inflación con medidas administrativas, entre ellas los controles selectivos de crédito, en vez de por medio de instrumentos de mercado como sería el manejo de las tasas de interés. Hay otra parte de la inflación que se debe a incrementos en los costos de producción, en particular los aumentos de salarios a la mano de obra calificada, cuellos de botella en la transportación de alimentos, energéticos y otros insumos, pero su efecto es menor que el de los incrementos de precios ocasionados por incremento de la demanda interna.

Los altos precios de los bienes raíces, de la vivienda y en general en la industria de la construcción son el ejemplo más representativo de presión inflacionaria jalada por la demanda y también por una constante especulación que causa burbujas en este tipo de

bienes y en los valores bursátiles. De acuerdo con estimaciones del FMI, apoyadas en fuentes de información muy variadas (Bloomberg, CEIC Data Company Limited; Centaline Property Agency Limited, y otras empresas especializadas), los coeficientes de accesibilidad a casa habitación (precio÷ingreso) en China eran en 2010 de casi 5, un coeficiente mayor que el de Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, aunque menor al de Singapur. A nivel de ciudades, Beijing tenía un coeficiente cercano a 20 y Shanghai a 15, ciudades más caras del mundo en materia de vivienda¹²⁹.

El gobierno chino debe poner atención prioritaria al sistema de intermediación financiera, que siendo poco profundo es muy extenso y actúa como correa de transmisión de créditos que alimentan la cuasi burbuja de bienes raíces y aumentan el margen de riesgo de los bancos. Aquí deben recordarse, aunque sea brevemente, las características de tal sistema. Está sostenido por cuatro pilares: 1) bancos y otros intermediarios financieros; 2) mercados financieros; 3) un “sector no estándar”, integrado por empresas no estatales y por empresas no listadas en las bolsas de valores, las que se organizan bajo varias estructuras de propiedad y cuyo funcionamiento es lo más cercano a una economía de mercado y 4) sector externo, referente a la cuenta de capital de la balanza de pagos con el exterior (Anguiano-Rodríguez, 2011).

La mayoría de los recursos financieros del país los capta el pilar de bancos y otros, y lo conforman las instituciones que aparecen en el cuadro siguiente, junto con sus activos en RMB y su evolución reciente. Los tres bancos de desarrollo o “bancos de política” son el Banco de Desarrollo de China; el Banco de Exportación-Importación de China o Eximbank y el Banco Industrial y Comercial de China; a éstos se suma, en la clasificación de bancos de desarrollo o de política, el Banco Popular de China, que es el banco central del país. Si se agregan los cinco bancos comerciales más

¹²⁹ La base de comparación es el precio de una vivienda de 70 metros cuadrados, como múltiplo del ingreso anual disponible promedio de una familia.

grandes, que son propiedad del gobierno central¹³⁰, y se le suman los activos de los tres primeros bancos de desarrollo mencionados, se tiene que los bancos estatales concentran más de la mitad de los activos financieros de bancos y otros (57% en 2009; ver cuadro siguiente). Por si fuera poco, de los 12 bancos comerciales por acciones más grandes del país, la mayoría también están en poder del Estado.

**CHINA: ACTIVOS TOTALES DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS Y OTRAS,
2003-2009**

-Miles de millones de RMB-

Instituciones bancarias y otros intermediarios	2007	2008	2009	2010
Total (3 769 unidades)	53 116.0	63 151.5	79 514.6	95 305.3
Bancos de desarrollo, llamados policy Banks (3)	4 278.1	5 345.4	6 945.6	7 652.1
Bancos comerciales grandes (5)	28 500.0	32 575.1	40 799.8	46 894.3
Bancos comerciales por acciones (12)	7 274.2	8 833.7	11 818.1	14 903.7
Bancos comerciales ciudades (143)	3 340.5	4 132.0	5 680.0	7 852.6
Bancos comerciales rurales (43)	609.7	929.1	1 866.1	2 767.0
Bancos Cooperativos rurales (196)	646.0	1 003.3	1 279.1	1 500.2
Cooperativas de crédito urbanas (11)	131.2	80.4	27.2	2.2
Cooperativas de crédito rural (3 056)	4 343.4	5 211.3	5 494.5	6 391.1
Instituciones financieras no bancarias (350)	971.7	1 180.2	1 550.4	2 089.6
Banco de ahorro postal (1)	1 768.7	2 216.3	2 704.5	3 510.1
Bancos extranjeros (37)	1 252.5	1 344.8	1 349.2	1 742.3

FUENTE: Tomado parcialmente de cuadro elaborado por Anguiano-Rodríguez, 2011, p.12.

Entre 2001 y 2007, el sistema de intermediación de China, en particular el sector bancario y otros intermediarios financieros, fue saneado en forma consistente y los coeficientes de préstamos/depositos bajaron de 77% en 2003, a poco menos de 68% en 2008, aunque volvieron a superar 70% en 2010 (Anguiano-Rodríguez, 2011: 14). Después de la inyección masiva de estímulos al crédito, en respuesta a la crisis global de 2008-2009, el sistema bancario pudo absorber riesgos a la baja, según se desprende de las pruebas de estrés que las autoridades del banco central y del órgano regulador,

¹³⁰ Banco Industrial y Comercial de China, Banco de Construcción de China, Banco de China, Banco de Comunicaciones y Banco Agrícola de China.

la Comisión Reguladora Bancaria de China, practicaron a los bancos comerciales y de inversión en los últimos años como parte del *Financial System Stability Assessment o FASP* (IMF. Report 11/321, 11/2011). Subsiste el peligro de que se presenten choques en múltiples frentes —bajo crecimiento de la economía, caída aguda en bienes raíces y elevación de las tasas de interés—, lo que dejaría a los bancos privados pequeños con insuficiencia de capital para hacer frente a sus requerimientos. En cuanto a la calidad de los créditos, los riesgos clave se concentran en los préstamos que otorgan los gobiernos locales por medio de vehículos muy variados de intermediación, carteras de préstamos por fuera de los balances contables y, en menor medida, los créditos manejados dentro del sector de propietarios de bienes raíces.

Habida cuenta de los obstáculos mencionados que China debe enfrentar en el mediano plazo, las expectativas para 2012-2016 son halagüeñas, como se constata en el cuadro siguiente, donde se muestran indicadores económicos y sociales basados en pronósticos del Fondo Monetario Internacional y de un *Think Tank* británico que goza de prestigio internacional. En el próximo lustro, si no ocurre un desastre político o social de gran envergadura, China consolidará su posición como segunda potencia económica global, muy cerca de Estados Unidos de Norteamérica. Y si el liderazgo chino (la quinta generación) logra avanzar en el rebalanceo del modelo del crecimiento, con mayor participación del consumo interno, con apertura de la cuenta de capital con el exterior y modernización del sistema financiero interno, se habrán reducido significativamente los factores de mayor impacto negativo sobre el resto del mundo, a saber: el excesivo y sostenido superávit de balanza en cuenta corriente de China con el exterior y la subvaluación de su tipo de cambio.

Las cifras del FMI y del Economist Intelligence Unit (EIU) relativas a variaciones del PIB, difieren entre sí tanto para el año 2011 como para las proyecciones, mismas que el FMI mantiene constantes en 9.5%; sin embargo, en el primer informe de 2012 de esta institución (*World Economic Outlook. April 2012*), lo proyectado para el año en

curso, para 2013 y para 2016 se acerca más a las estimaciones del EIU. En los demás conceptos hay escasos márgenes de diferencia, excepto en el referente al saldo de balanza en cuenta corriente, sea como proporción del PIB o en dólares estadounidenses corrientes (cuadro siguiente), donde los datos del FMI son bastante mayores y eso obviamente arroja proyecciones muy distintas. Según el organismo intergubernamental, el superávit en cuenta corriente de China frente al exterior se mantendrá en los próximos cinco años en más de seis y siete puntos porcentuales del PIB, contando a partir del actual (2012), mientras que para el staff de expertos de *The Economist* ese superávit bajará considerablemente en el lustro venidero, en comparación con los resultados obtenidos en los primeros cinco años de la actual década. Aquí también el FMI parece haber rectificado sus extrapolaciones, y en su citado informe de abril de 2012 presenta un análisis sobre el futuro del superávit externo de China, en el que examina la posibilidad de que vaya a la baja (IMF: 4.2012: 43-46).

**CHINA: ESCENARIO ILUSTRATIVO PARA EL MEDIANO PLAZO^{1/} (a)
Y PRONÓSTICOS DE EIU (b)**

		2011	2012	1013	2014	2015	2016
		-Cambio porcentual-					
PIB real	(a)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
	(b)	9.2	8.2	8.5	8.0	8.0	7.6
Demanda interna total	(a)	8.5	9.0	8.9	8.9	8.8	8.9
	(b)	9.4	9.0	9.4	9.0	8.9	8.7
Consumo	(a)	9.5	9.6	9.6	9.5	9.4	9.4
Consumo privado	(b)	8.9	9.4	10.1	9.9	9.4	9.2
Consumo gobierno	(b)	9.8	12.5	8.9	9.1	9.4	9.0
Inversión fija	(a)	7.9	8.7	8.6	8.5	8.5	8.5
Inversión bruta fija	(b)	10.1	8.0	9.3	8.8	8.5	8.0
Exportaciones netas ^{2/}	(a)	1.5	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
Precios al consumidor (promedio anual)	(a)	4.7	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
	(b)	5.6	3.8	4.5	4.3	3.9	4.1
		(Como % del PIB)					
Formación bruta de capital	(a)	48.5	48.5	47.9	47.4	47.0	46.6
Ahorro nacional bruto	(a)	54.0	54.5	54.4	54.2	54.2	54.1
Balance fiscal	(a)	-1.6	-0.7	0.0	0.1	0.2	0.2
	(b)	-1.8	-3.1	-2.4	-2.1	-1.7	-1.9
Balance en cuenta corriente, % del PIB	(a)	5.5	6.0	6.5	6.9	7.3	7.5
	(b)	2.9	2.0	1.7	1.1	0.7	0.4
Balance en cuenta corriente (miles de millones de dólares estadounidenses)	(a)	377	455	545	644	758	865
	(b)	201	167	162	120	93	52

^{1/} Convencionalmente, en este escenario se asume una tasa de cambio real constante y la continuidad del actual marco de política.

^{2/} Como contribución al crecimiento anual en porcentaje. (a) FMI 11/2011; (b) EIU, 12/2011.

FUENTE: IMF (July 2011) Country Report N° 11/192, p. 46; EIU, Country report China, pp. 9 y 11.

En todo caso, las divergencias que se observan en las cifras del cuadro anterior respecto al saldo en cuenta corriente con el exterior —que en 2016 alcanzarían 7.1 puntos porcentuales del PIB pronosticado y 813 mil millones de dólares—, en parte obedecen a diferencias marcadas en las respectivas hipótesis de proyección (sin cambios en las políticas económicas en el supuesto del FMI y con cambios en las tendencias de cada componente extrapolado en el método adoptado por EIU), pero también a las diferentes formas de contabilizar los principales componentes de la

balanza en cuenta corriente. El Fondo registra exportaciones CIF (Costo, Seguro y Flete) e importaciones sobre bases BOP (Balance of Payments); es decir, por países de embarque y no de origen. La publicación EIU toma exportaciones e importaciones FOB (Libre a Bordo). También hay diferencias significativas en cuanto al saldo neto de ingresos factoriales. Lo importante, sin embargo, es destacar de manera indicativa lo que podría pasar en los siguientes cinco años con la economía china, según dos extrapolaciones.

4. China en 2030

Con motivo de la conmemoración en 2010 de los 30 años del ingreso de la República Popular China al Banco Mundial¹³¹, su entonces Presidente, Robert Zoellick, quien terminó su gestión en julio de 2012, propuso a los dirigentes chinos en tan señalada efemérides que juntos —el Banco y ellos— abordasen una investigación a fondo sobre las lecciones que los pasados 30 años de formidable crecimiento dejan a ese país y al mundo, y sobre cuál sería el marco estratégico para, en los subsiguientes 20 años, lograr la continuación del rápido crecimiento y desarrollo económico de China.

Como se describe en el preámbulo y el resumen ejecutivo del estudio resultante de ese esfuerzo conjunto¹³², el trabajo de investigación fue desarrollado por el Ministerio de Finanzas y el Centro de Investigación del Desarrollo (DRC) del Consejo de Estado de China, y por el staff del Banco Mundial, y fueron los especialistas de las dos últimas entidades quienes redactaron dicho informe. En septiembre de 2011 se discutió el primer borrador del estudio, en una conferencia internacional de alto nivel en la Colina Perfumada de Beijing, con la asistencia de expertos internacionales y chinos,

¹³¹ No obstante que la República Popular había recuperado el lugar de China en la ONU desde octubre de 1971, sus dirigentes tardarían casi una década en decidir el ingreso a los organismos monetarios y financieros internacionales de Bretton Woods.

¹³² Banco Mundial y el Centro de Investigación del Desarrollo del Consejo de Estado de la RPC. *China 2030. Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society*. Conference Edition, que se presentó en Beijing el 27 de febrero de 2012.

así como de funcionarios de varias dependencias del Estado chino y ejecutivos de las principales empresas y bancos de ese país.

Los redactores recogieron opiniones, críticas y comentarios expresados en dicha conferencia y, de común acuerdo, elaboraron la versión divulgada el 27 de febrero pasado. La hipótesis central de este trabajo conjunto es que China tiene el potencial suficiente para convertirse en 2030 en una sociedad moderna, armoniosa y creativa de alto ingreso, pero para lograrlo el país debe cambiar su marco institucional y varias de sus políticas. Hasta ahora, se señala en el estudio, el PIB de China ha crecido de manera impresionante, a una tasa de 10% anual en las últimas tres décadas, lo que entre otras cosas se ha traducido en salida de la pobreza de más de 500 millones de personas (WBChina2030: 2012, xv). Pero en la siguiente fase de su desarrollo, China enfrentará retos y riesgos formidables que demandarán cambios sustantivos.

China tiene que construir los cambios futuros a partir de sus fortalezas actuales —elevados ahorros, abundancia de fuerza de trabajo crecientemente calificada y el potencial de una mayor urbanización— y también aprovechando oportunidades externas como son la globalidad, el rápido crecimiento de otras economías emergentes y el acceso a nuevas y promisorias tecnologías. En la presentación del estudio ni Zoellick ni Li Wei, presidente del DRC, hacen referencia explícita a los riesgos que la actual “gran recesión” plantea a todas las economías del mundo. En lo interno, China tiene que enfrentar problemas tales como el envejecimiento de su sociedad, la creciente inequidad, el enorme y creciente déficit ambiental, y el persistente desequilibrio (superávit) externo.

Los investigadores y autores del estudio establecen seis orientaciones estratégicas para el futuro, y proponen fechas para la introducción y aplicación de reformas y la secuencia que éstas deberían seguir a fin de hacer realidad la visión optimista del futuro (2030). Esas seis orientaciones o líneas estratégicas son: primero, repensar el

papel del estado y del sector privado a fin de incrementar la competencia en la economía interna; segundo, estimular la innovación y la adopción de un sistema abierto de innovaciones, ligado a la investigación global y al desarrollo de redes; tercero, perseguir un desarrollo verde y considerarlo como una nueva y significativa palanca de crecimiento; cuarto, fomentar la igualdad de oportunidades y la protección social para todos; quinto, reestructurar el sistema fiscal y mejorar sus fuentes de financiamiento, y sexto, asegurar que China, como actor internacional importante, continúe su integración a los mercados globales.

No es la primera vez que el gobierno chino acoge informes especiales del Banco Mundial como referentes para la orientación general de sus políticas económicas. En 2006, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Corporación Financiera Internacional y la Agencia Multilateral de Garantía de las Inversiones presentaron el informe número 35435 intitulado, *Country Partnership Strategy for the People's Republic of China for the period 2006-2010*, que fue tomado en cuenta por las autoridades chinas no sólo al elaborar su 11° Plan Quinquenal de Desarrollo, sino también para el diseño de políticas económicas generales y sectoriales. Pero el estudio que marcó un hito en la colaboración Grupo Banco Mundial-China fue *China 2020 series* publicado en 1997 en forma de siete cuadernos (The World Bank, 1997). El primero de ellos —*Development Challenges in the New Century*— contiene un muy lúcido análisis de las condiciones y los factores que hicieron posible lo que hoy podríamos llamar el despegue de la economía china (1985-1995) y con base en ese diagnóstico se ofrecen pronósticos de crecimiento para los siguientes 25 años, muchos de los cuales, como las tasas de crecimiento del producto y de la inversión previstas para fines del siglo XX y la primera década del XXI, se quedaron cortos frente a lo realmente acontecido. Pero la evaluación de los retos más serios que enfrentaría la economía china fue mucho más acertada.

En la elaboración del reporte de febrero de 2012 participaron, como ya se señaló, expertos chinos y del Banco Mundial, de donde se colige que el resultado es un documento consensuado. El actual liderazgo del partido comunista de China, de facto el órgano máximo del Estado, terminará su período de 10 años de dirección partidista en el otoño del año actual, y concluirá su mandato constitucional al frente del Estado y del gobierno en los primeros meses de 2013. Hu Jintao, Secretario General del Partido Comunista y Presidente de la República Popular China transferirá sus cargos a Xi Jinping, actual vicepresidente de la RPC y sexto en la jerarquía del partido, mientras que el Primer Ministro Wen Jiabao pasará la jefatura del gobierno a Li Keqiang, hoy Viceprimer Ministro (ejecutivo) del Consejo de Estado y séptimo en la jerarquía del PC. Estos dos sucesores —Xi y Li— pertenecen a la llamada quinta generación de líderes, los nacidos en la década de los cincuenta del siglo pasado, ya estando establecida la República Popular. A menos que ocurriera algo extraordinario, el cambio de esos dirigentes se dará durante la celebración del 18° Congreso del Partido y la 12ª Asamblea Popular Nacional, que son las instancias teóricamente soberanas en la elección de sus autoridades y la adopción de las políticas de alcance nacional para los próximos años.

La dupla saliente —Hu Jintao y Wen Jiabao— planteó en 2007, cuando fue reelecta, la llamada “teoría de las tres armonías”, que se le atribuye al primero de ellos: Heping paz como mensaje al mundo; He jie reconciliación como mensaje a Taiwan, y Hexie armonioso, referido al tipo de crecimiento interno. El título del estudio presentado el 26 de febrero de 2012 es *Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society*, que recoge, sin duda, el lema de una de las tres armonías de la supuesta “teoría” de Hu Jintao. Es una herencia de la generación saliente de líderes y también parte de una visión del futuro que dicho liderazgo quiere para su país. Ironías de la historia; un partido comunista en el poder se asocia con los expertos del Banco Mundial para articular un proyecto de crecimiento económico para el futuro, de un

sistema formalmente socialista, que para alcanzar sus propósitos introduce y aplica políticas que conducen a una economía de mercado más que a una estatizada.

II. Efectos de las políticas y medidas contracíclicas de China en el exterior

1. Efecto derrame global

Dado el rápido y sostenido crecimiento de la economía china a lo largo de tres décadas, se prevé una reducción de esa tendencia y el comienzo de un ciclo de relativa madurez, caracterizado por tasas moderadas de crecimiento del PIB. La interrogante que plantea a estudiosos y a gobiernos de varias partes del mundo esa previsible desaceleración, de un crecimiento medio anual real que en los pasados 30 años ha sido de 9.9% (WB, 2012: 3), a algo más “normal”, es si tal cambio se dará de manera gradual y suave, o en forma súbita; en otras palabras, la pregunta es si dicha economía tendrá un aterrizaje estándar o se estrellará. Obviamente, el interés de todos está en que el ajuste a la baja del ritmo de crecimiento de ese enorme país asiático se produzca de forma suave.

En términos globales, los efectos del rápido crecimiento chino han sido benéficos para muchas economías, en particular las de Asia oriental y el sudeste asiático, pero también para economías emergentes de otras regiones, sobre todo para las que exportan materias primas estratégicas (*commodities*). En cambio, las economías avanzadas, en particular Estados Unidos de Norteamérica y la Unión Europea, han encontrado en China un formidable competidor, principalmente de manufacturas. Éste es también el sentir de economías emergentes que compiten con China en manufacturas.

El FMI efectúa regularmente análisis de los efectos que producen sobre el resto del mundo el grupo de economías llamadas por el propio Fondo, sistémicas (Estados Unidos de Norteamérica, Reino Unido, zona del euro, Japón y China). Bajo el

Artículo IV de los estatutos del FMI, un grupo de su equipo regular de expertos elaboró *el Spillover Report for 2011* de China, con datos hasta julio de ese año y lo publicó en noviembre, luego de las consultas obligadas que los expertos de la institución tuvieron con el gobierno chino. Las conclusiones del reporte son las siguientes (IMF, 11/2011b: 1 y 3):

- China tiene capacidad tanto para transmitir como para originar choques reales en el resto del mundo, ya que actualmente esta nación es la primera o segunda socia comercial de 78 países que representan el 55% del PIB global. Mientras el modelo de crecimiento de China siga orientado a la exportación, continuará siendo fuente de presión, por lo que su rebalanceo resulta crucial.
- La apreciación de la moneda china (RMB) es importante en ese proceso de rebalanceo de su modo de crecimiento, pero por sí sola no es suficiente para reducir el desequilibrio positivo de China frente al exterior. Para que haya efectos positivos en la producción y en el comercio de otros países se requiere una transformación integral por la que disminuyan las elevadas tasas de ahorro de las familias y las empresas chinas y se eleven los deprimidos precios de los factores productivos de ese país. La elevación de los salarios en China aliviaría la preocupación de muchos gobiernos en el sentido de que la competitividad china está sostenida en una estructura distorsionada de costos, y relajaría en algo las tensiones comerciales existentes entre China y otros países.
- Un fracaso en el rebalanceo del modelo de crecimiento —objetivo que las mismas autoridades chinas se han planteado— llevaría a un incremento sin precedentes en la participación de China en las exportaciones mundiales, a una potencial sobrecapacidad instalada (particularmente en manufacturas) y a efectos perversos en los balances contables de las corporaciones y bancos estatales de ese país.

- En cuanto a los efectos sobre los flujos globales de capital, el reporte del FMI señala que si bien las políticas financieras de China afectan dichos flujos, hay otros factores quizá más importante, por ejemplo el crecimiento de los mercados financieros de cada una de las economías emergentes y las condiciones de liquidez prevaletes en cada economía avanzada. El hecho de que China acumule anualmente grandes volúmenes de reservas monetarias hace que los rendimientos de éstas bajen y, a la vez, propicia salidas de capital hacia otros mercados emergentes. Como la cuenta de capital de China es cerrada, no queda claro cuál es el impacto neto de esta situación, ni menos el impacto que resultaría si dicha cuenta se abriera.

El modelo orientado a la exportación se ha sostenido en China a partir de políticas de tipo de cambio subvaluado, de apoyos financieros al sector externo y de estímulos comerciales de variada índole. El FMI estima que las exportaciones chinas casi se cuadruplicaron en 15 años (se duplicaron desde su ingreso a la OMC a fines de 2001), con lo cual éstas pasaron de representar alrededor del 3% de las exportaciones mundiales en 1995 a 12% en 2009 (en 2011 ya representaron el 16% de las exportaciones mundiales de bienes y servicios. IMF: 04.2012: 179). También cambió significativamente en ese período la estructura de esas exportaciones, con un rápido aumento de la participación de bienes de capital en las ventas al exterior (IMF, 11/2011 —Selected Issues— : 4). Asimismo, China ha avanzado rápidamente en la cadena de valor agregado en el contexto mundial, a la vez que se ha convertido en muy importante compradora de materias primas a países como Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Chile, etcétera, en tanto el crecimiento de su consumo doméstico, tanto final como intermedio, se ha apoyado en el abastecimiento de países como Corea del Sur, Japón, la Unión Europea y Estados Unidos de Norteamérica.

Los efectos indirectos o externalidades (*spillover effects*) de China sobre el resto del mundo se han calculado a partir del análisis de tablas de insumo-producto para 2000 y 2008, elaboradas por Mohommad y otros (IMF, 04/2010: 43-46), en las que se aprecia la contribución de la demanda interna de China sobre el valor agregado de sus socios comerciales. Se tomaron 10 economías, con siete sectores para cada economía, y ellas son: China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia, Taiwán (provincia de China), Corea, Japón y Estados Unidos de Norteamérica (IMF, 11/2011—Selected Issues—, Appendix I: 9). Se encontraron externalidades positivas, como las resultantes de la aplicación del paquete financiero contra cíclico de China de 2009-2010, que permitió se mantuviera una tasa de crecimiento del PIB chino de 9.2% (PPA) en 2009, mientras el producto global caía 0.9% (PPA) (ver cuadro: *Panorama Mundial en Resumen del Banco Mundial*), lo que resultó en beneficio de economías emergentes y otras que exportan materias primas a China, así como de las economías asiáticas vecinas, las que junto con China forman parte de la amplia red o nodo comercial de Asia Oriental.

Por otra parte, entre los efectos indirectos de ese crecimiento de China sobre el exterior, analizados por medio del llamado “modelo de vector auto-regresivo” (VAR), se destacan presiones derivadas de distorsiones internas de la economía china: recuperación centrada en acumulación de capital e inversiones en infraestructura de apoyo a las exportaciones; necesidad de seguir colocando capacidad productiva excedente en el exterior, lo que implica opacidad en costo-precios internos y una lenta corrección de la subvaluación del RMB; acumulación de deudas-carteras de difícil cobro de empresas y bancos estatales chinos, y prolongación del excesivo superávit en la cuenta corriente de China con el exterior, a expensas de los déficit de diversa magnitud en esa cuenta, de los socios comerciales de China.

Lo deseable para una corrección de los desequilibrios globales es que China aplique políticas de reactivación económica en momentos de crisis, como las introducidas en

2009, o en etapas post crisis, con las que se impulse el consumo interno de ese país y por tanto sus importaciones más que sus exportaciones. El cuadro siguiente muestra el grado de “centralidad” (ver la nota de pie número 1 del cuadro *Centralidad de las Exportaciones*) que han alcanzado las exportaciones chinas, en comparación con las de algunos de sus principales socios comerciales y con otras economías dominantes del mundo.

Un comentario final sobre la acumulación de reservas internacionales de China y sobre la falta de apertura de su balanza de capitales con el exterior.

Según el Comunicado de la Oficina Nacional de Estadísticas de China del 22 de febrero de 2012, las reservas internacionales de China llegaron, a fines de 2011, a 3 billones 181 mil millones de dólares de Estados Unidos de Norteamérica, y algunos pronósticos para los siguientes dos años las ubican de la siguiente manera: 3 billones 619 mil millones de dólares en 2012 y 3 billones 840 mil millones de dólares en 2013 (EIU dic. 2011: 31).

En cuanto a la apertura o falta de ella de la balanza de pagos de China con el exterior, el 23 de febrero de 2012, el Banco Popular de China distribuyó internamente un documento que contiene un cronograma de 10 años para la liberación gradual de los mercados de capital de ese país; los internos y los de la cuenta con el exterior. Diversos medios de comunicación occidentales reprodujeron lo esencial de tal documento, entre ellos el semanario británico *The Economist*, que en su editorial del 3 de marzo destaca los peligros de una liberalización rápida de dichos mercados, pero también los problemas que causaría a la economía china si no se lleva a cabo, de manera gradual, tal liberalización.

El que las familias y las empresas privadas y mixtas en China ahorren tan elevada proporción de sus ingresos disponibles fuera del sistema de intermediación financiera se debe, justamente, al alto grado de control estatal del sistema financiero y a la

discrecionalidad con que lo manejan las autoridades. En cuanto a las personas físicas, éstas reciben un interés francamente confiscatorio por la parte de sus ahorros que depositan en los bancos comerciales, en su gran mayoría estatales. Las tasas de interés que ofrecen los bancos a los depósitos a plazo son negativas en términos reales o ligeramente arriba de cero, por lo que su efecto es similar al de un impuesto a las familias a la vez que un subsidio a la industria, ya que los bancos canalizan la mayor parte de la masa de depósitos que captan a plazo hacia las corporaciones estatales y a las que cotizan en las bolsas de valores internas y en Hong Kong, las que reciben esos fondos en la forma de créditos preferenciales. A las empresas chinas que no son públicas (no cotizan en las bolsas de valores internas), y que están organizadas bajo formas muy variadas de propiedad (privada, mixta de gobiernos provinciales con capital privado, cooperativas, etcétera) les está vedado comprar acciones o bonos extranjeros, de forma tal que la salida natural de sus utilidades distribuibles es al mercado de bienes raíces y a la adquisición de activos fijos, lo cual intensifica el carácter especulativo de los bienes raíces y un exceso de capacidad instalada para producir.

CENTRALIDAD DE LAS EXPORTACIONES (EL RANGO 1 ES EL MÁS CENTRAL Y SE MIDE POR EL ÍNDICE DE “CENTRALIDAD DEL VECTOR EIGEN”^{1/}

Países	Comercio Total		Bienes						Commodities ^{2/}	
			de Capital		de Consumo		Intermedios			
	2000	2008	2000	2008	2000	2008	2000	2008	2000	2008
China	4	1	5	1	1	1	5	3	9	10
Zona euro	1	2	3	3	2	2	1	1	6	8
Estados Unidos de Norteamérica	2	3	2	4	4	5	2	2	3	4
Japón	3	4	1	2	3	4	4	4	16	16
Reino Unido	5	5	7	9	5	3	3	5	4	7
Corea del Sur	7	6	8	5	7	6	7	6	20	20
Rusia	10	8	18	19	13	7	6	7	5	2
México	6	10	6	7	6	8	11	11	2	3
Brasil	15	12	14	15	15	17	9	9	8	5
India	19	15	17	16	14	9	10	10	13	11

^{1/} Que pondera el tamaño de las exportaciones con los vínculos con otros grandes participantes.

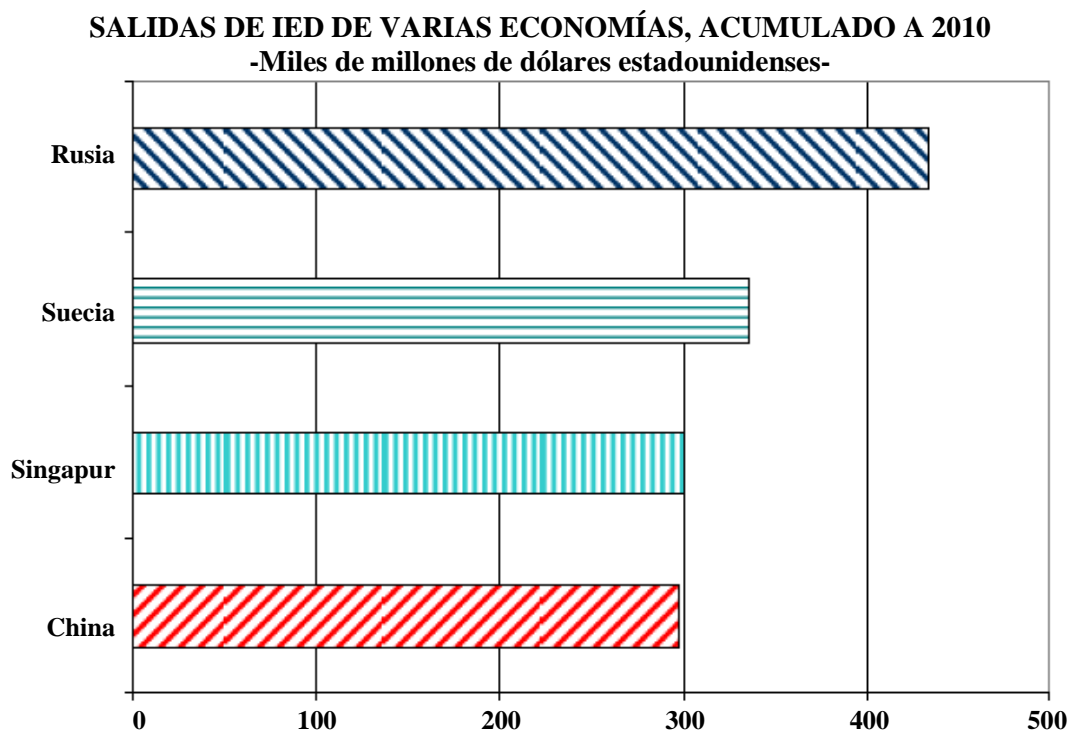
^{2/} Incluye materias primas e hidrocarburos.

FUENTE: IMF, 11/2011 –Selected Issues- p. 5.

Una explicación del rápido crecimiento del PIB chino es la disponibilidad de capital barato. El Estado organiza la captación de la elevada masa de ahorro interno de forma tal que ésta vaya a inversiones que no siempre son las económicamente más racionales, en particular cuando los prestatarios son las grandes corporaciones chinas, que por su estructura monopólica producen a precios internos elevados, aunque sean comparativamente competitivos para la exportación. Esto, a su vez, fomenta una política comercial mercantilista que lleva a la acumulación, a niveles peligrosos, de reservas de divisas. Al mismo tiempo, “el exceso de ahorros en China es canalizado actualmente por el banco central a bonos estadounidenses (con sobreprecio) y a otros bonos similares. Este apetito por valores seguros estimula a los bancos en países de occidente a inventar activos triple A, que más tarde se convierten en tóxicos, con resultados ruinosos”¹³³.

Los ahorradores chinos, familias y empresas deberían tener la libertad para invertir en valores externos donde el costo de oportunidad de esos ahorros sea más bajo que en los bancos regulados y en otros intermediarios financieros internos. Y aunque algunas corporaciones monopólicas y en particular los bancos comerciales estatales sí pueden colocar emisiones en el extranjero o colocar inversiones directas en otras economías del mundo, esa flexibilidad es limitada. Un mecanismo de estabilización automática de la cuenta corriente con el exterior, en casos de superávit elevados y sostenidos como los de China, es la exportación de Inversión Extranjera Directa (IED) y de préstamos de capital, pero el control de la cuenta de capitales de China impide que dicho mecanismo opere plenamente, y es por ello que la IED de este país al resto del mundo es menor que la de países como Rusia, Suecia y Singapur, medida no como flujos sino como inventario acumulado, como se observa en el gráfico siguiente:

¹³³ *The Economist*, March 3rd-9th 2012, p. 18.



FUENTE: UNCTAD. World Investment Report 2011. Anexo, cuadro I.2, pp. 191-194.

Pero la liberalización de la cuenta de capital con el exterior no puede llevarse a cabo sin antes liberalizar el mercado doméstico de capitales, pues de otra manera se destaparía una caótica caja de colocaciones especulativas de dinero y de capital que afectaría a toda Asia y a buena parte del mundo. Es por eso que el Banco Popular de China ha presentado un programa en tres fases para la eliminación de los controles: la primera fase consistiría en estimular a los empresarios chinos a comprar empresas extranjeras; eso generaría una enorme masa de créditos comerciales, incluidos préstamos en moneda china, transfronterizos, lo que correspondería a la segunda fase; la eliminación de los restantes controles se dejaría para la tercera y última fase, en la que se mantendría cierto grado de manejo discrecional por parte del gobierno, a fin de limitar los flujos especulativos.

2. Impacto sobre América Latina: corrientes comerciales

El impacto de la “gran recesión” sobre la región latinoamericana fue mayor al promedio mundial (respectivamente de -1.7 y -0.7 en cuanto a variación del PIB en 2009)¹³⁴; inferior al desplome del producto en las economías avanzadas, pero con contracción más acentuada que la habida en las economías en desarrollo de Asia, cuyo punto más bajo en la variación porcentual del producto (2009) fue mayor en 1.7 puntos al máximo crecimiento de América Latina y el Caribe de los últimos nueve años, el cual se logró en 2004 (ver cuadro siguiente).

Después del tropiezo de 2009 hubo una cierta recuperación generalizada, que muy pronto comenzó a hacerse más lenta en todo el mundo y en particular en Latinoamérica; y los pronósticos para 2012 están revisándose a la baja. En la misma China, que tuviera un crecimiento real del PIB de 9.2% en ese año de crisis, por cierto inferior al de los años precedentes, y de 10.4% en 2010, se produjo una nueva desaceleración del crecimiento respecto al año anterior, al crecer el PIB en 9.2% en 2011, y el pronóstico para este año es pesimista.

China y en menor medida India, Rusia, Brasil y otras economías emergentes fueron los motores del crecimiento en 2007-2008, y gracias principalmente a la primera, la contracción mundial fue menos drástica, y la de los países en desarrollo en general menos pronunciada que la registrada en las economías avanzadas. Asia en desarrollo (y China dentro de ella) es la región del mundo que no ha dejado de crecer, aunque los incrementos esperados para el corto plazo sean menores a la tendencia del siglo actual. La UNCTAD estima que, como resultado de la crisis en la zona del euro, el crecimiento de las economías desarrolladas será mínimo y posiblemente negativo, y que la hasta ahora elevada tasa de crecimiento de China se verá atemperada, con lo

¹³⁴ Cálculos del FMI referentes al PIB a la paridad del poder adquisitivo de las respectivas monedas (PPA), los que difieren de las estimaciones del Banco Mundial, de -2.3% para el PIB mundial y -2.0% para América Latina en 2009, pero a tasas de cambio del mercado a dólares estadounidenses, y éstos a precios de 2005 (ver cuadro *Panorama mundial en resumen del Banco Mundial*).

cual las exportaciones de nuestra región a ese país casi seguramente reportarán disminuciones, y los precios de los *commodities* (productos agrícolas, minerales, metales y petróleo) entrarán en una etapa de alta volatilidad e incertidumbre, tanto por la reducción de la actividad productiva global, como por las fluctuaciones en los tipos de cambio de las principales divisas internacionales (UNCTAD-TDR2011: 10 y 11). En las conclusiones de este estudio se ofrecen estimaciones de crecimiento para 2012 y proyecciones a mediano plazo.

**PRODUCTO MUNDIAL Y DE ALGUNAS REGIONES Y PAÍSES,
2003-2011**

-Variación porcentual anual en términos reales-

Región/país	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Mundial	3.6	4.9	4.5	5.2	5.4	2.8	-0.6	5.3	3.9
Economías avanzadas	1.9	3.1	2.6	3.0	2.8	0.0	-3.6	3.2	1.6
América Latina y el Caribe	2.1	6.0	4.7	5.7	5.8	4.2	-1.6	6.2	4.5
Brasil	1.1	5.7	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7
México	1.4	4.0	3.2	5.1	3.2	1.2	-6.3 ^{1/}	5.5	4.0
Asia en desarrollo	8.1	8.5	9.5	10.3	11.4	7.8	7.1	9.7	7.8
China	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.2

^{1/} Cifra revisada, era de 6.2% hasta septiembre de 2011 (FMI: 09.2011: 197).

FUENTE:FMI, World Economic Outlook, April 2012, pp. 190, 195 y 196.

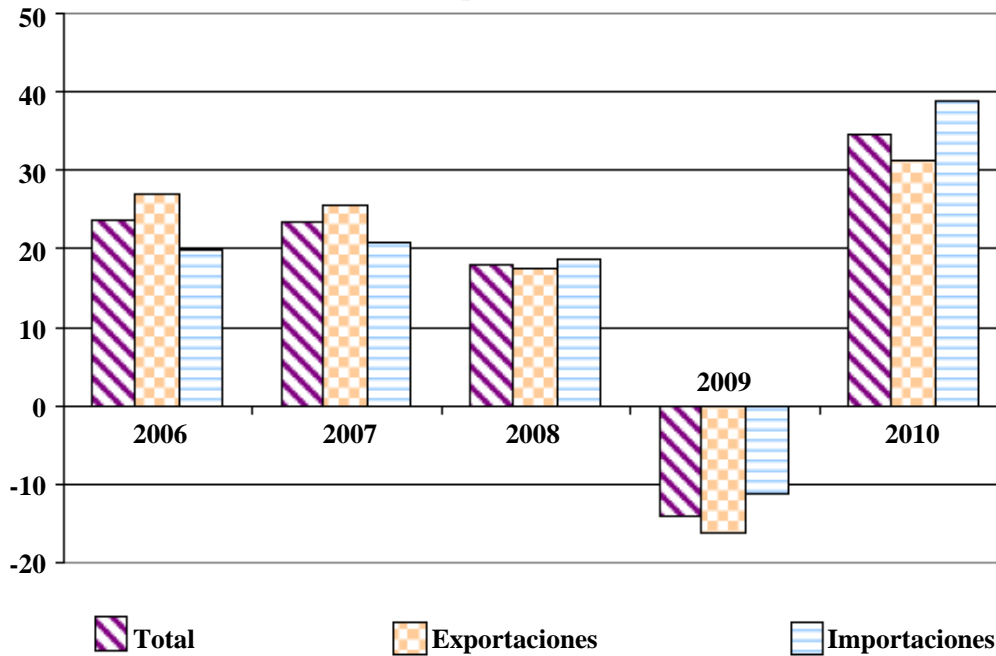
Es decir, si por un lado las políticas contracíclicas que puso en práctica el gobierno chino en 2009 resultaron muy efectivas para que la economía de su país creciera a más del 9% incluso en momentos de contracción generalizada, beneficiando así a naciones sudamericanas y a otras de nuestra región, por el otro la situación post-crisis vuelve a ser de pesimismo desde fines de 2011 a la fecha, y es probable que los flujos del comercio sino-latinoamericano resulten afectados negativamente.

Queda claro, sin embargo, que entre 2008 y 2009, el intercambio comercial China-ALC sufrió apenas una moderada contracción e inmediatamente se recuperó como resultado de la reactivación de la alta tasa de crecimiento del PIB chino, que requirió

importaciones elevadas de soya en diversas formas; minerales metálicos, en particular cobre; harinas de pescado, y petróleo crudo. Éstas y unas pocas más son las materias primas en las que América del Sur se ha especializado en su relación comercial con China en los últimos años. México y Centroamérica exportan manufacturas y componentes industriales a ese país asiático, de manera que el efecto favorable del exitoso programa contra cíclico de China fue mucho menor en esta subregión.

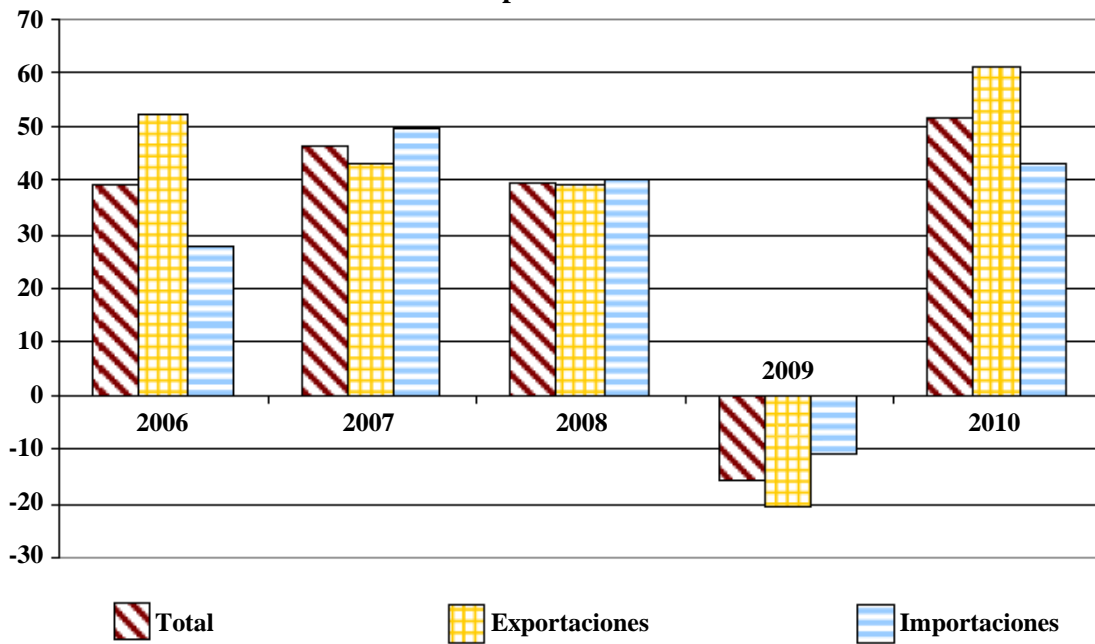
En los gráficos siguientes se presentan variaciones porcentuales anuales del comercio de bienes de China para el lustro 2006-2010, respectivamente con el mundo y con ALC, basadas en las cifras en millones de dólares corrientes, en ambos casos tomadas de las estadísticas oficiales chinas. La caída en 2009 de las exportaciones, importaciones y el total del comercio exterior y del sostenido por China con ALC fue de dos dígitos (porcentuales), más acentuada en el caso de ALC, excepto en las importaciones de China desde esta región: las que recibió del mundo en su conjunto se modificaron en -11.18% y las procedentes de ALC en -10.80%. Por otra parte, la recuperación del comercio chino en 2010 con ambas partes (mundial y ALC) fue notable: 34.72% el comercio total con el mundo (exportaciones más importaciones) y 51.64% con ALC. Esto gracias a las políticas de reactivación que le permitieron a China un crecimiento del PIB de 9.2% en 2009, año de recesión generalizada.

COMERCIO TOTAL, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE CHINA CON EL MUNDO
-Variaciones porcentuales anuales-



FUENTE: NBS, CSY2011, p. 228; CSY2009, p. 733; CSY2008, p. 717 y CSY2006. p.740.

COMERCIO TOTAL, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE CHINA CON AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
-Variaciones porcentuales anuales-



FUENTE: NBS, CSY2011, p. 230; CSY2009, p. 735; CSY2008, p. 719 y CSY2006. p.742.

La participación de China en el comercio exterior de Latinoamérica ha crecido en los últimos años y aparentemente ya es el segundo socio comercial por países de la región, después de Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, la participación relativa del intercambio sino latinoamericano en el comercio exterior total de ambas partes es todavía pequeña si se la compara con el intercambio de cada una de ellas con el mundo, pero en un lustro casi se ha duplicado para ALC, como se observa en las cifras del cuadro siguiente.

**INTERCAMBIO COMERCIAL SINO-LATINOAMERICANO, 2006 y 2010,
TOTAL Y COMO PROPORCIÓN DEL COMERCIO DE CADA PARTE CON EL
MUNDO**

	2006		2010	
	Millones de dólares estadounidenses	%	Millones de dólares estadounidenses	%
Comercio total China-mundo	1 760 396	100.00	2 973 998	100.00
Comercio total China-ALC	70 203	3.99	183 640	6.17
Comercio total ALC-mundo	1 264 915	100.00	1 696 206	100.00
Comercio total China-ALC	70 203	5.55	183 640	10.83

FUENTE: NBS, CSY2011, pp. 228 y 230 para año 2010; CSY2008, pp. 717 y 719 para año 2006, y CEPAL, Anuario Estadístico de América latina y el Caribe 2011, cuadro 2.2.1.2, p. 93, para comercio de ALC con el mundo.

De acuerdo con cifras de las aduanas de China, nuestra región registró un déficit frente a China de 1 mil 853 millones de dólares estadounidenses en 2006 y cinco años más tarde un modesto superávit de 44 millones, como se aprecia en el cuadro siguiente¹³⁵, en el que aparecen también datos del comercio total, exportaciones e importaciones de China con los 11 países de ALC que absorben la mayoría del intercambio de la región con China (94% del total de ALC en 2010; exportaciones+importaciones). Brasil es el país que más ha aumentado el comercio con la República Popular, la que en 2010 se colocó como el socio número uno del comercio exterior brasileño. Después vienen Chile y México, que pasó del segundo

¹³⁵ Las cifras deben leerse así: Las exportaciones de China representan importaciones de ALC, sea como conjunto o por países individuales, y viceversa. De igual manera, un superávit para China representa déficit para ALC o para los países latinoamericanos para los que se calcule, y viceversa.

lugar en 2006 al tercero en 2010¹³⁶. Una característica de los siete países sudamericanos que más comercian con China es que mantienen una balanza comercial relativamente más equilibrada que otros de la región; según las cifras chinas cinco de ellos tienen superávit y solamente Colombia y Ecuador presentan déficit frente a China.

México, Cuba y Panamá son fuertemente deficitarios debido a factores de diversa índole. El primero tiene una economía competidora y no complementaria de la china y, dada su menor competitividad, su mercado doméstico se ha visto inundado por las manufacturas y los bienes intermedios de China, ello a pesar de la aplicación de elevados aranceles compensatorios impuestos a las mercaderías chinas; el resultado es un acusado déficit comercial en un contexto en que China se ha vuelto el segundo proveedor más importante de México. Cuba ha recompuesto su relación política con China a los niveles de cercanía anteriores a 1962, por lo que recibe recursos financieros que le permiten adquirir una extensa gama de productos chinos. Y Panamá es básicamente un centro de intermediación de exportaciones chinas, las que redistribuye en varias economías latinoamericanas. Costa Rica es el único país de Centroamérica que tiene establecidas relaciones diplomáticas plenas con la República Popular y eso le ha abierto las puertas para exportar a China componentes y partes electrónicas, principalmente.

¹³⁶ La referencia en el texto es a lo que China reporta en cuanto a su comercio con México. Si se utilizaran los cálculos del Banco de México se registrarían cifras mucho más altas: de 49 mil 803; 4 mil 196 y 45 mil 608 millones de dólares estadounidenses (tomadas de COMTRADE, NN. UU., reportando México), respectivamente para el comercio total de México con China, para las exportaciones mexicanas a China y para las importaciones mexicanas de productos chinos.

CHINA: COMERCIO EXTERIOR POR REGIONES DEL MUNDO Y CON ALGUNAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS, VARIOS AÑOS
-Millones de dólares estadounidenses-

Región/país	2006			2010		
	Total	Exportaciones	Importaciones	Total	Exportaciones	Importaciones
Mundo	1 760 397	968 936	791 461	2 973 998	1 577 754	1 396 244
Asia	981 094	455 727	525 367	1 566 911	731 955	834 956
África	55 460	26 688	28 772	127 046	59 954	67 092
Europa	330 227	215 370	114 857	573 058	355 188	217 870
Estados Unidos de Norteamérica y Canadá*	286 036	219 114	66 922	422 920	305 843	117 077
Oceanía/P.	37 333	16 009	21 324	99 035	33 017	66 018
América Latina y el Caribe (ALC)	70 203	36 028	34 175	183 640	91 798	91 842
Argentina	5 704	2 004	3 700	12 920	6 116	6 804
Brasil	20 290	7 380	12 910	62 560	24 461	38 099
Chile	8 845	3 109	5 736	25 960	8 025	17 935
Colombia	1 760	1 496	264	5 923	3 820	2 103
Costa Rica	2 156	409	1 747	3 795	688	3 107
Cuba	1 793	1 265	528	1 832	1 067	765
Ecuador	802	715	87	2 003	1 496	507
México	11 431	8 824	2 607	24 748	17 873	6 875
Panamá	3 881	3 867	14	11 992	11 967	25
Perú	3 917	1 009	2 908	9 918	3 550	6 368
Venezuela	4 335	1 698	2 637	10 348	3 649	6 699

* Incluye además a Groenlandia, Bermudas y otros territorios de Norteamérica.

FUENTE: NBS, CYS2001, pp. 228-231, para el año 2000, y CSY2009, pp. 733-736 para el año 2007.

Es importante destacar que entre los países de ALC cuyas exportaciones a China representan una proporción de cierta relevancia de sus ventas totales al exterior, en 2009, algunos no registraron caídas de sus respectivos PIB, y los que las sufrieron, éstas fueron definitivamente menos agudas que las experimentadas por países como México, que envía a Estados Unidos de Norteamérica casi el 80% del total de sus exportaciones. La diferencia es que mientras el PIB de China creció 9.2% en 2009, la economía estadounidense cayó 3.6% con relación a 2008 (IMF: 2012: 190). Tomando los casos de los principales socios comerciales de China en América Latina, con cifras

procedentes de esos países correspondientes a 2010, y agregando el dato de la variación porcentual de su PIB en 2009, se tiene lo siguiente:

EXPORTACIONES TOTALES Y EXPORTACIONES A CHINA EN 2010

-En millones estadounidenses y porcentaje respecto a las totales,
y variación porcentual del PIB en cada caso-

	Total	(%)	Exportaciones a China	% del total de exportaciones	PIB 2009/PIB 2008
Argentina	68 134.1	100.0	5 798.8	8.5	0.9
Brasil	197 356.4	100.0	30 752.4	15.6	-0.3
Chile	70 631.5	100.0	17 355.4	24.6	-1.7
Perú	35 073.2	100.0	5 425.9	15.5	0.9
Venezuela*	66 962.7	100.0	6 698.9	10.0	-3.2

* Las exportaciones de Venezuela a China son las reportadas por China. Venezuela reportó 719.4 millones de dólares estadounidenses para 2010, lo que no incluye sus ventas de petróleo a China, sea crudo o destilados no crudos.

FUENTE: UN COMTRADE, en <http://comtrade.un.org/db>. CEPAL, Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, 2011, cuadro 2.1.1.1. p. 77.

Aunado al hecho de que la economía china mantuvo un crecimiento elevado durante la recesión global, se tiene su enorme apetito por materias primas y petróleo. Por eso los países sudamericanos citados encontraron en ese país asiático una demanda muy dinámica para sus exportaciones de productos básicos. Así, Argentina concentró el valor de sus ventas a China en 2010 en dos productos (82.5%): soya 71% y petróleo crudo 11.5%. Brasil en tres (80.4%): mineral de hierro y concentrados 44.7%; frijol de soya 24.7%, y petróleo crudo 11%. Chile en tres (85%): cobre refinado y aleaciones 59%; mineral de cobre y concentrados 21.7%, y mineral de hierro y concentrados 4.3%. Perú en tres tipos de productos (90.1%): minerales escoria y ceniza 64% (entre ellos mineral de cobre y concentrados 31.2%); cobre refinado y aleaciones 10.5%, y harina de pescado, de carne y/o de aves, para alimento de animales 15.6% (UN COMTRADE, base de datos sobre el comercio de bienes, de la División de Estadísticas de Naciones Unidas).

Para el caso de Venezuela se encontró que la información reportada por este país, aunque incluye las exportaciones de petróleo, crudo y no crudo, al mundo¹³⁷, no cubre la venta de petróleo a China. En este caso particular se optó por tomar la información reportada por China sobre su comercio con Venezuela, que aparece en la base de datos (UN COMTRADE). Aunque de forma indirecta, se deduce que el grueso de las exportaciones de Venezuela a China en 2010 (94.1%), consistió en tres productos: petróleo crudo 53.3%; aceites de petróleo, bituminoso y destilados, excepto crudo, 30.0%, y mineral de hierro y sus concentrados 10.8 por ciento.

Dado que existen diferencias significativas entre las estadísticas de China y las de los países latinoamericanos que comercian con ella, se presenta en el documento del SELA un apéndice con datos lo más actualizados posible de balanzas comerciales para el conjunto, tomados desde la perspectiva de estos países latinoamericanos y desde la fuente china.

3. Impacto sobre América Latina y el Caribe: corrientes financieras

El surgimiento de China como un exportador de inversiones directas al resto del mundo como conjunto y en consecuencia a la región de ALC es algo relativamente reciente. Lo usual ha sido que sean unas cuantas economías desarrolladas o de alto ingreso las proveedoras de capital al nivel mundial, puesto que ese es el factor de producción que dichas economías poseen en proporción relativamente abundante. La aparición de China como exportador de inversiones directas, no como fenómeno aislado sino sostenido y creciente, al menos en lo que va del siglo XXI, es algo verdaderamente novedoso porque se trata de un país que a pesar de ocupar el segundo lugar mundial en cuanto al tamaño de su PIB total, medido en dólares estadounidenses

¹³⁷ Venezuela reporta exportaciones totales por 66 mil 962.7, y exportaciones de petróleo, crudo y no crudo, por 62 mil 317.0, en ambos casos millones de dólares estadounidenses, mismas que representan 93.1% de sus exportaciones totales. Para el caso de su comercio con China no reporta ventas de petróleo, crudo o no crudo, pero sí registra exportaciones de mineral de hierro y sus concentrados, aunque en un monto menor que el reportado por China (China reporta 725.6 y Venezuela reporta 408.6 millones de dólares de Estados Unidos de Norteamérica).

nominales, en términos per cápita estaba en 2011 en el lugar 91 de las 197 economías que estudia sistemáticamente el Fondo Monetario Internacional, con 8 mil 400 dólares nominales¹³⁸, menos que el promedio de América Latina. El ingreso per cápita de China era en 2011 mucho menor al de países petroleros y de poca población del Medio Oriente como Qatar (2° lugar mundial con 97 mil 967 dólares por persona) y los Emiratos Árabes Unidos (3° con 66 mil 625), pero también estaba por debajo de muchos países latinoamericanos, a saber: Trinidad y Tobago, 16 mil 693 (42 mundial y 1 en ALC); Uruguay, 14 mil 697 (45 y 4); Chile, 13 mil 970 (49 y 5); Brasil, 12 mil 917 (53 y 6); México, 10 mil 803 (60 y 8); Argentina, 10 mil 640 (61 y 9), y Venezuela 10 mil 409 (65 y 10), por citar algunos de lo que están arriba de China (<http://en.wikipedia.org/>. Lista elaborada con estadísticas del FMI, World Economic Outlook Database-April 2012).

Las exportaciones o flujos de salida de IED de China fueron en 2010 de 68.81 mil millones (cuadro siguiente) y las acumuladas hasta fines de 2010 sumaban 317.21 mil millones de dólares estadounidenses: del total de flujos 30% fueron a inversiones en acciones; 34.9% a reinversión de utilidades y 35.1% a otro tipo de inversiones; de las acumuladas a 2010, las proporciones respectivas fueron de 18.8, 38.1 y 43.1% (China Ministry of Commerce, 2010 *Statistical Bulletin of China's Outward Direct Investment: 79*).

Según el *World Investment Report 2011* de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), los flujos de salida de las IED totales mundiales fueron de 1.32 billones (miles de millones) de dólares y el stock acumulado a fines de ese año de 2010 sumó 20.4 billones (UNCTAD WIR, 2011: cuadro I.1 p. 187 y cuadro I.2 p. 191). Con relación a ese total mundial los flujos de exportación de IED de China representaron el 5.2%, y respecto al acumulado global representaron el 1.6%; es decir, este país en desarrollo quedó situado en el 5° y el 17° lugar,

¹³⁸ Fuente: IMF, *World Economic Outlook Database-September 2011*.

respectivamente para flujos y acumulado de IED (China MOFCOM, 2010 SBoFCODI, 2010: 83).

En el lustro 2006-2010, las inversiones totales directas chinas en ultramar (así llamadas en las estadísticas de ese país¹³⁹ publicadas en inglés (*outward foreign direct investment* —OFDI—) aumentaron 290.2%, al pasar de 17 mil 634 a 68 mil 811 millones de dólares estadounidenses, con una tasa media anual compuesta de incremento de 40.5%. En ningún año de ese lustro hubo disminución respecto al año precedente, aunque entre 2008 y 2009 se registró apenas 1.1% de aumento, como resultado de la crisis financiera global y de una reducción de la muy alta tasa de crecimiento del PIB de China en 2009. En el siguiente cuadro aparecen las cifras de las exportaciones de capital de China, en la forma de inversiones directas (ID) destinadas al mundo y por regiones.

**CHINA: INVERSIONES DIRECTAS EN ULTRAMAR (FLUJOS),
TOTAL Y POR REGIONES, 2006-2010
-Millones de dólares estadounidenses-**

	2006	2007	2008	2009	2010
Total	17 634	26 506	55 907	56 529	68 811
Asia	7 663	16 593	43 548	40 408	44 890
África	520	1 574	5 491	1 439	2 112
Europa	598	1 540	876	3 353	6 760
Estados Unidos de Norteamérica	198	196	462	909	1 308
América Latina y el Caribe (ALC)	8 469	4 902	3 677	7 328	10 538
ALC, participación en los flujos totales (%)	48.03	18.49	6.58	12.96	15.31

FUENTE: Ministry of Commerce of the PRC, 2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment, Páginas 82-86.

El destino principal de las ID chinas es Asia, y de allí la Región Administrativa Especial de Hong Kong representó, como promedio en el lustro, el 87.2% de las ID

¹³⁹ *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*, que publica anualmente el Ministerio de Comercio de China. En los anuarios estadísticos publicados en inglés y en chino por la Oficina Nacional de Estadísticas de la República Popular China, a la OFDI se le llama de la siguiente manera: *net oversea direct investment* (NBS, CSY2011: 247).

chinas en Asia. En segundo lugar están los 34 países de América Latina y el Caribe, que registraron una aguda contracción de las IED chinas en esa región entre 2006 y 2007 (-42.1%), lo que podría explicarse por una desviación de esas inversiones hacia África, Europa y Asia (cuadro anterior). En 2008, la contracción de los flujos chinos de IED a ALC alcanza su mayor expresión del lustro y, a partir de 2009 (año de la recesión mundial), hay una importante recuperación, de forma tal que en 2010 se superó finalmente el nivel de 5 años atrás, a una tasa acumulada de 24.4% y a una tasa promedio anual de 5.6 por ciento.

Según datos internacionales sobre entradas y salidas de inversiones extranjeras directas, China es una de las economías del mundo que destaca notablemente en ambos rubros, como se observa en la siguiente relación.

FLUJOS DE IED POR LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS, 2008-2010
Miles de millones de dólares estadounidenses-

	Entradas de IED			Salidas de IED		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Total Mundial	1 744	1 185	1 244	1 911	1 171	1 323
Estados Unidos de Norteamérica	306	153	228	308	283	329
Reino Unido	91	71	45	161	44	11
Japón	24	12	-1	128	75	56
China	108	95	106	52	57	68
Hong Kong (RAE de China)	60	52	69	51	64	76

FUENTE: UNCTAD. World Investment Report 2011. Annex, cuadro 1.1. pp. 187-190.

Durante el período 2008-2010, China ocupó el segundo lugar mundial como destino de IED, después de Estados Unidos de Norteamérica, y en 2010, como exportadora de IED, podría decirse que se ubicó también en un segundo lugar (si se excluye a Hong Kong, una economía de alto ingreso por persona y un centro de intermediación financiera y comercial), aunque muy debajo de Estados Unidos de Norteamérica. Cabe destacar que los datos de IED chinas en ultramar que se recogen en el cuadro siguiente (salidas de IED) son ligeramente diferentes a los del cuadro *China: inversiones directas en ultramar (flujos), total y por regiones, 2006-2010*, que

proviene de estadísticas oficiales de China. Las cifras del cuadro anterior, en cambio, son elaboraciones de la secretaría permanente de la UNCTAD, y se basan en fuentes internacionales; en todo caso, el hecho de que ambas fuentes den cifras muy parecidas unas a las otras es un signo de confiabilidad en cuanto a los métodos de contabilizarlas.

El comportamiento de las IED chinas acumuladas (stock), totales en el mundo y por regiones y un país, la misma selección del Cuadro *China: inversiones directas en ultramar (flujos), total y por regiones, 2006-2010*, se presenta a continuación (cuadro siguiente).

**CHINA: INVERSIONES ACUMULADAS (STOCKS) EN ULTRAMAR,
TOTAL Y POR REGIONES, 2006-2010
-Millones de dólares estadounidenses-**

	2006	2007	2008	2009	2010
Total	75 026	117 910	183 971	245 755	317 211
Asia	47 978	79 218	131 317	185 457	228 146
África	2 557	4 461	7 804	9 332	13 042
Europa	4 458	7	5 134	8 677	15 710
Estados Unidos de Norteamérica	1 238	1 881	2 390	3 338	4 874
América Latina y el Caribe	19 694	24 701	32 240	30 595	43 876
ALC, participación en las acumuladas totales (%)	26.25	20.95	17.52	12.45	13.83

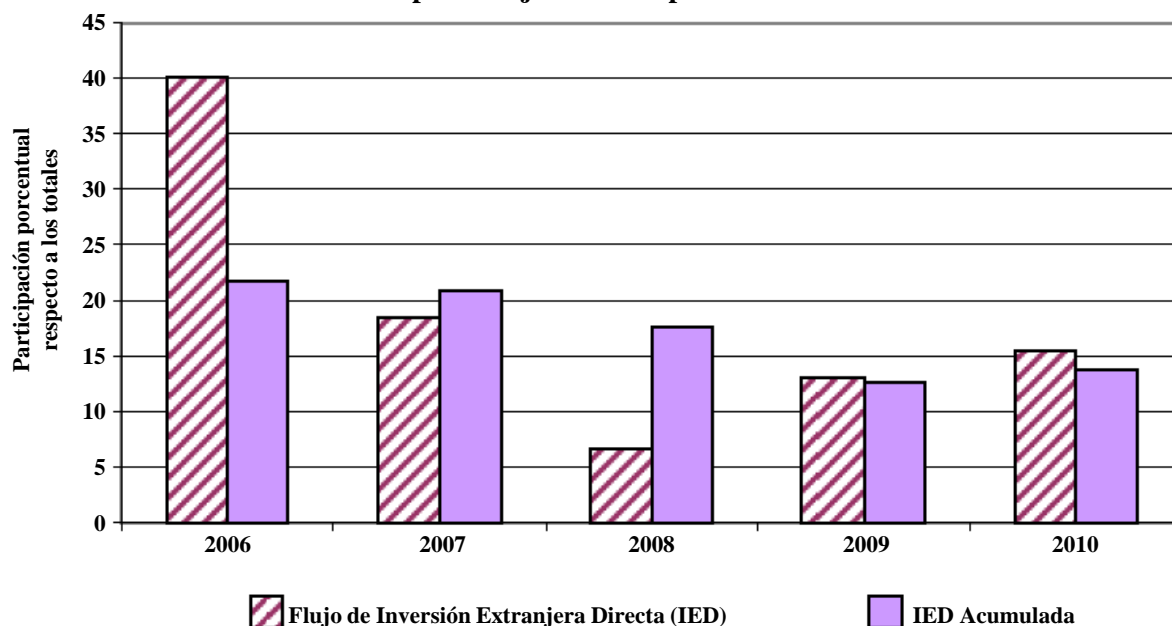
FUENTE: Ministry of Commerce of the PRC, 2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment, Páginas 88-93.

A primera vista parecería que ALC es un destino importante de las IED chinas en el mundo, sin embargo hay dos consideraciones que hacer antes de sacar conclusiones. La primera es que si se toman los flujos de IED, 2006 fue un año excepcional en cuanto a recepción de capital chino, con un monto de 7 mil 833 millones de dólares a las Islas Caimán, el 92.5% del total de ese año, pero a partir de 2007 se redujo considerablemente la entrada de IED china, tanto así que el acumulado de IED desde China a América Latina pasó de representar 26.3% del total de ese país en 2006, a solamente 13.8% en 2010. Y la reducción del ritmo de crecimiento de este indicador no parece estar asociada a la recesión global de 2009, aunque en ese año se mantuvo

la tendencia a la baja, y de ninguna manera a las medidas contracíclicas aplicadas por el gobierno de Beijing en 2009 y 2010. En el gráfico siguiente se observa que, entre 2006 y 2007 (antes de la crisis), hubo una caída muy fuerte de los flujos de IED de China que entraron a ALC (barras con líneas diagonales), medidos como proporción del total de flujos de salida de ellas de China, quizá simplemente porque otras regiones del mundo resultaron más atractivas que las economías latinoamericanas juntas, incluso que sus paraísos fiscales (Islas Caimán e Islas Vírgenes Británicas).

La segunda consideración es que el grueso de los flujos y el acumulado de las IED de China en ALC se dirigen a los paraísos fiscales, como se menciona en el párrafo anterior y se aprecia en el siguiente cuadro. Las Islas Caimán y las Vírgenes Británicas absorbieron en promedio durante el lustro, el 95% de los flujos de IED procedentes de China, y el 92% de la inversión acumulada a fines de 2010, con lo cual se reduce considerablemente la dimensión de ALC como receptora de ese tipo de capital. En cuanto a países individuales de Latinoamérica, Brasil es el más atractivo para las IED chinas, seguido de Perú y de Venezuela, tanto en el acumulado como en los flujos del lustro 2006-2010. En un segundo nivel aparecen México, Ecuador y Chile, por orden de magnitud de las IED chinas acumuladas a fines de 2010.

**IED A ALC, FLUJOS Y ACUMULADA 2006-2010,
-Como porcentaje de los respectivos totales-**



FUENTE: NBS, CSY2011, pp. 228 y 230; CSY2009, pp. 733 y 735; CSY2008, pp. 717 y 719 y CSY2006. pp.740 y 742.

**CHINA: FLUJOS DE IED A ALC, 2006-2010, Y ACUMULADO AL FINAL DE 2010
-Millones de dólares estadounidenses-**

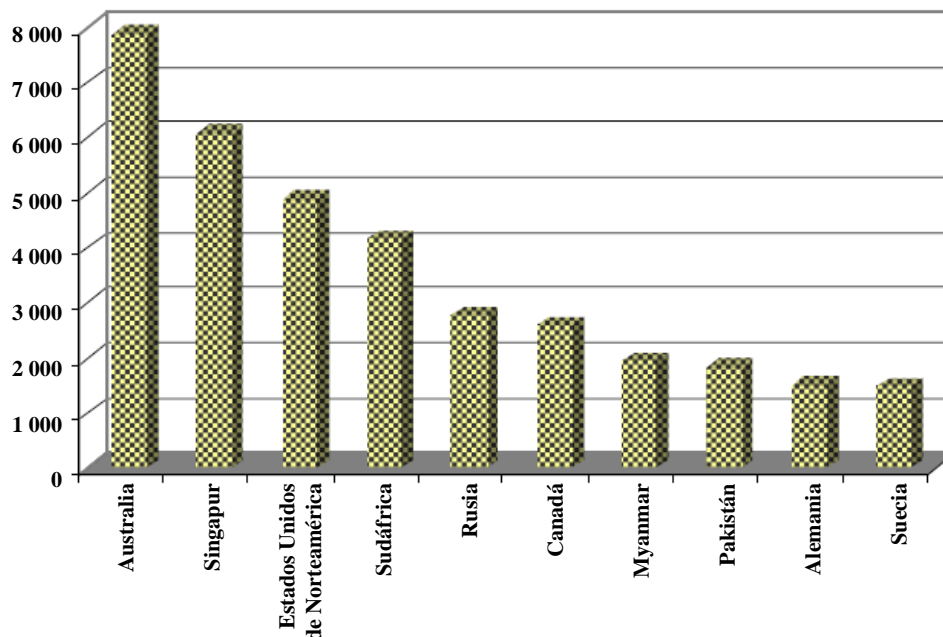
	2006	2007	2008	2009	2010	Acumulado 2010
Total ALC	8 469	4 902	3 677	7 378	10 538	43 876
Islas Caimán	7 833	2 602	1 524	5 366	3 497	17 256
Islas Vírgenes Br.	538	1 876	2 104	1 612	6 120	23 243
Argentina	6	137	11	-23	27	219
Brasil	10	51	22	116	487	924
Chile	7	4	1	8	34	110
Cuba	30	7	6	13	-16	69
Ecuador	2	4	-9	18	22	130
México	-4	17	6	1	27	153
Panamá	--	8	7	14	26	237
Perú	5	7	25	59	139	654
Venezuela	18	70	10	116	94	417

FUENTE: Ministry of Commerce of the PRC, 2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment, pp. 85, 86, 92 y 93.

A fines de 2010, las IED chinas acumuladas en Brasil eran de 924 millones de dólares, más altas que las radicadas en cualquier otro país de ALC de los que no son

paraísos fiscales. Pero ese nivel quedó muy por debajo de los 10 países del mundo que en 2010 registraron los inventarios más altos de IED chinas en el mundo y que juntos representaron el 11% de las IED totales de China a nivel global.

CHINA: PRINCIPALES DESTINOS DE SU IED, ACUMULADA A 2010
 -Miles de millones de dólares estadounidenses-



FUENTE: China MOF, 2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment, Cuadro 2, pp. 88-93.

En cuatro países —dos desarrollados (Australia y Canadá), y dos economías emergentes (Sudáfrica y Rusia)— las IED chinas se han orientado preponderantemente a garantizar fuentes de abastecimiento de metales y de carbón, así como de petróleo y gas. Singapur es el principal mercado para la colocación de acciones de empresas trasnacionales chinas, incluidas las corporaciones bancarias, todas ellas de propiedad estatal aunque marginalmente públicas (pues cotizan en los mercados bursátiles abiertos). A Estados Unidos de Norteamérica, Alemania y Suecia va IED china, casi toda de empresas estatales, a fin de aprovechar los mercados domésticos de esos países, tanto en manufacturas como en áreas de alta tecnología. Las inversiones chinas a Myanmar y a Pakistán se mueven por razones estratégicas de

Estado; en el primer país China está desarrollando infraestructura terrestre y portuaria que permita una salida corta hacia el Océano Índico, considerado por la India como su *mare nostrum*, y el segundo país ha sido desde hace más de medio siglo un socio fundamental para la seguridad geopolítica de China en su flanco occidental y contrapeso terrestre de la India.

Según un reciente estudio, durante el período 1990-2010, el 86% de las IED de China en ALC se destinó a garantizar fuentes de abastecimiento de energía y materias primas, y únicamente el 13% se movió a la región en busca de mercados (Bittencourt: 2012, 78). Predominan las operaciones de fusiones y adquisiciones, así como de desarrollo de nuevos proyectos de producción. Operaciones financieras como crédito de proveedores y préstamos de desarrollo, las efectúa el gobierno chino a través de lo que llama bancos de política (bancos de desarrollo), como el Banco de Exportación-Importación de China y el Banco de Desarrollo de China. Por ejemplo, en 2009, el segundo banco citado abrió una línea de crédito a Petrobras por 10 mil millones de dólares, contra una “garantía de suministro de petróleo en la década subsiguiente” (Bettencourt: 2012, 75).

4. Impacto sobre América Latina: cooperación

En el período 2009-2011, los contactos políticos al más alto nivel, las visitas recíprocas de jefes de gobierno o Estado y la adopción de nuevos mecanismos de cooperación entre América Latina y el Caribe se mantuvieron dentro de la tendencia de crecimiento y diversificación del presente siglo. Si como se describe en páginas anteriores la crisis financiera y económica internacional causó variaciones negativas en el comercio y en los flujos de inversión entre nuestra región y el país asiático citado, lo cierto es que en ambas partes persistió la determinación política de impulsar la cooperación en diversas áreas.

En el ámbito de las relaciones diplomáticas no hubo modificaciones en relación con la situación existente antes de 2009, a saber: 21 países latinoamericanos y caribeños tienen relaciones formales con la República Popular China (uno de América del Norte, uno de Centroamérica, 10 del Caribe y nueve de Sudamérica); los otros 12 países de la región mantienen vínculos diplomáticos con Taiwán (cinco centroamericanos, seis caribeños y uno sudamericano). De los 23 países del mundo que aún tienen lazos diplomáticos con Taipéi, más de la mitad pertenecen a ALC (SELA, 2010:18 cuadro 7), y aunque desde el regreso al poder del Guomindang (partido nacionalista) en Taiwán en 2008, por elección directa, las tensiones entre la isla y China continental han disminuido e incluso en junio de 2010 se suscribió entre ambos un virtual TLC (ver recuadro *Acuerdo Marco de Cooperación Económica entre las dos orillas*), por parte la República Popular se mantiene el principio de que hay una sola China y es inaceptable que cualquier gobierno del mundo pretenda tener relaciones diplomáticas con ella a la vez que con la llamada República de China en Taiwán, a la que Beijing simplemente considera una provincia rebelde. Por ello, no obstante el actual bajo riesgo de una confrontación entre ambas entidades del estrecho de Taiwán, subsiste una rivalidad diplomática y una “diplomacia del dólar” que las administraciones de Beijing y Taipéi ponen constantemente en juego para ganarse socios políticos, en un contexto muy asimétrico, ya que mientras la RPC mantiene vínculos diplomáticos con 169 países del mundo, Taiwán los tiene con solamente 23 países.

En el ámbito bilateral (por país o por grupo de países) para la región de América Latina y el Caribe, China ha establecido:

- Relaciones de asociación estratégica con Argentina, Brasil, México y Perú;
- Asociación estratégica para el desarrollo compartido con Venezuela;

- Asociación de cooperación integral con Chile;
- Asociación amistosa para el desarrollo compartido con Jamaica;
- Mecanismo de diálogo estratégico con Brasil y México;
- Mecanismo de consultas políticas entre cancillerías con cada uno de los 21 países de la región que tienen relaciones diplomáticas con la República Popular;
- Estrecha cooperación con la Comunidad del Caribe (CARICOM), de cuyos 14 miembros que son Estados independientes, 9 tienen relaciones diplomáticas con la RPC y 5 con Taiwán. Durante el III Foro de Cooperación Económica y Comercial China-Caribe, efectuado en Puerto España, Trinidad y Tobago, en agosto de 2011, el gobierno chino anunció a través de su viceprimer ministro, que entregaría préstamos (sin precisar cuándo) por 1 mil millones de dólares al Fondo de Desarrollo del Caribe.
- Mecanismo de diálogo multilateral con el Grupo Andino.
- Mecanismo de diálogo multilateral con el Mercosur.
- Mecanismo de diálogo multilateral con las cancillerías de los países del Caribe que tienen relaciones diplomáticas con China.

Acuerdo Marco de Cooperación Económica entre las dos orillas

China y Taiwán suscribieron un histórico *Acuerdo Marco de Cooperación Económica entre las dos orillas*, en Chongqing, el 29 de junio de 2010. En esa ciudad, que tiene el rango administrativo de municipio especial, junto con Beijing, Tianjin y Shanghai, estuvo la capital de la República de China durante la guerra de resistencia al Japón, la cual se engarzó con la Segunda Guerra Mundial. El presidente de la República y el líder del partido comunista cuyas bases estaban en el norte de China, negociaron entonces una precaria alianza que se rompió en 1946, y derivó en una guerra civil de la que salieron triunfantes los comunistas, quienes fundaron la República Popular China. El régimen nacionalista se refugió en la isla de Taiwán y aledañas y, con la protección continuada de Estados Unidos de Norteamérica ha podido sobrevivir ahí de 1949 a la fecha.

El AMCE (Acuerdo Marco de Cooperación Económica) se concertó después de seis décadas de rivalidad, desconfianza e incluso riesgo de conflicto armado entre las dos partes chinas. Con el acuerdo se reducen y eliminan los aranceles a la exportación de 539 categorías de productos taiwaneses y a la importación de 267 categorías chinas. Beijing recorta los aranceles a productos valorados en 11 mil 260 millones de euros, mientras Taipéi lo hará a artículos chinos por valor de 2 mil 330 millones. El pacto permitirá a las compañías taiwanesas el acceso a 11 sectores de servicios en el continente, entre ellos el bancario, seguros y hospitales. El flujo de bienes taiwaneses es de 65 mil millones de euros al año, mientras que en sentido contrario alcanza 24 mil 400 millones. Los aranceles caerán a cero a finales de 2012.

El gobierno del presidente taiwanés defiende esta alianza, alegando que beneficia la competitividad de las compañías de la isla frente a la de otros países del sudeste asiático (ANSEA), cuyo acuerdo de libre comercio con China comenzó en enero de 2010. Aunque las encuestas muestran que la mayoría de los taiwaneses apoya el pacto, hay división en cuanto a las intenciones de Beijing y ha habido manifestaciones en su contra.

Taiwán, con 23 millones de habitantes, es uno de los principales socios comerciales de China. Un millón de taiwaneses y unas 40 mil empresas operan en el continente, donde han invertido más de 68 mil millones de euros en las últimas dos décadas.

Las relaciones entre ambos lados del estrecho de Taiwán han mejorado en los últimos dos años, tanto por la política desplegada por el presidente taiwanés, quien llegó al cargo en mayo de 2008 y en 2012 ganó la reelección por otros cuatro años, de reducir tensiones y reforzar lazos económicos, como por la actitud del gobierno del presidente de China, quien ha optado por una política de seducción, en vez de la retórica de las amenazas con que tradicionalmente respondía Beijing a los deseos independentistas de una parte de los taiwaneses (China tiene más de mil misiles apuntando hacia Taiwán). “China sella con un acuerdo comercial histórico la reconciliación con Taiwán”, El País, miércoles 30 de junio de 2010.

Por la parte latinoamericana, Chile, Argentina, Brasil y Venezuela le han concedido a China trato de economía de mercado. Chile fue el primer país de la región en establecer un TLC general con China, que entró en vigor en octubre de 1996, y el 1° de agosto de 2010 entró en vigor un TLC sino-chileno en materia de servicios. Entre Perú y China, el 8 de abril de 2010 comenzó a operar el TLC “todo-en-uno”, y con Costa Rica arrancó otro TLC el 1° de agosto de 2011, cuya firma a nivel de gobiernos se había logrado 19 meses atrás.

China, Argentina, Brasil y México son miembros del G20, las mayores economías del mundo, que funciona dentro del FMI y que desde la crisis global se ha vuelto un foro de concertación informal más importante que el G7 (economías avanzadas) para la búsqueda de un consenso que lleve a una reforma a fondo del sistema monetario y financiero internacional. Aunque dentro del G20 las posiciones de China y de las tres economías más grandes de Latinoamérica no necesariamente coinciden, se mantiene vivo un intercambio de opiniones entre sus respectivos ministerios o secretarías de finanzas o hacendarias y los bancos centrales.

En donde definitivamente existe un propósito claro de cooperación y concertación de posiciones frente a los grandes temas económicos y políticos mundiales, es en el grupo de los BRICS, originalmente formado por 4 países (Brasil, Rusia, India y China, o BRIC) a los que la empresa Goldman Sachs, en un estudio elaborado en 2003, identificó como las posibles economías más importantes del mundo para el año 2050. Los gobiernos de estos países, a los que se agregó Sudáfrica en 2011 (BRIC se volvió BRICS), han estado fijando posiciones políticas conjuntas, sin que medie formalización alguna del grupo como bloque entre países que no forman parte de la misma región. Hasta la fecha se han celebrado cuatro reuniones cumbre (jefes de Estado y de gobierno); las dos primeras —Ekaterimburgo, Rusia, junio de 2009, y Brasilia, Brasil, abril de 2010— fueron entre los dirigentes de los cuatro primeros países (Inácio Lula da Silva, Dmitri Medvedev, Manmohan Singh y Hu Jintao), mientras que en las dos más recientes celebradas en Sanya, Hainan, China, en abril de 2011, y en Nueva Delhi, India, en marzo de 2012, participaron la nueva presidenta de Brasil Dilma Rousseff, el primer ministro indio Manmohan Singh y los presidentes Hu Jintao (China), Dmitry Medvedev (Rusia) y Jacob Zuma (Sudáfrica).

En el foro intergubernamental de Cooperación Económica en Asia Pacífico (APEC) participan Chile, México y Perú, por parte de América Latina, y China por la parte asiática, de manera que en las reuniones cumbre anuales (llamadas de líderes económicos)¹⁴⁰ hay espacio para encuentros bilaterales entre los dirigentes latinoamericanos y chinos. En la reunión de noviembre de 2009 (Singapur), la Presidenta de Chile se encontró con su par de China, y le entregó una amplia respuesta escrita de Chile al Documento sobre la política de China hacia América Latina, divulgado por el gobierno chino en noviembre de 2008. En las reuniones cumbre de Yokohama (noviembre de 2010) y de Honolulu (noviembre de 2011)

¹⁴⁰ Como en APEC participan Hong Kong, que desde mediados de 1997 dejó de ser colonia británica y pasó a formar parte de China como una región administrativa especial, y Taiwán con el nombre de Taipéi chino, a los países y territorios miembros de foro (21) se les denomina *economías* y a sus jefes de gobierno *líderes económicos*.

también hubo conversaciones bilaterales entre algunos líderes latinoamericanos y el presidente de China, y lo mismo ocurrirá en la reunión de líderes de APEC de 2012, a efectuarse en Vladivostok en septiembre de este año, y que será la última a la que asista el Presidente Hu Jintao.

En el período que cubre el año 2009 y hasta marzo de 2012 viajaron a China los siguientes dirigentes latinoamericanos y caribeños:

- La Presidenta de Argentina, Cristina Fernández de Kirchner efectuó su primera visita oficial a China (julio de 2010), ocasión en la que se suscribieron acuerdos intergubernamentales en pesca, energía, cuarentena vegetal (había problemas con la exportación de soya argentina) y transporte de carga; y seis contratos bilaterales entre empresarios argentinos y chinos en áreas de tecnología ferroviaria, electrificación de líneas férreas, transportación y facilidades afines de infraestructura. El Banco de Exportación e Importación de China abrió una línea de crédito de proveedores para la venta de locomotoras a la Argentina.
- El Presidente de Brasil, Luis Inácio Lula da Silva, efectuó su tercera visita de estado a China en mayo de 2009, para consolidar acuerdos sino-brasileños en materia política, económica y de cooperación tecnológica.
- En 2009, también efectuaron visitas oficiales a China el Presidente del Uruguay, Tabaré Vázquez (primera visita), el Presidente Hugo Chávez de Venezuela (sexta visita) y la Presidenta Michelle Bachelet de Chile.
- De Chile, además de la visita de la presidenta a Beijing, días antes de la reunión cumbre de APEC en Singapur a la que ya se hizo referencia, el nuevo jefe de Estado, el Presidente Sebastián Piñera, viajó a China en noviembre de 2010.

- En 2010, los jefes de gobierno de Jamaica, Bruce Golding, y de las Bahamas, Hubert A. Ingraham, visitaron oficialmente China, en los meses de febrero y octubre, respectivamente.
- En abril de 2011, Dilma Rousseff, que había asumido constitucionalmente la presidencia del Brasil el 1° de enero del mismo año, hizo una visita oficial de seis días a China, aprovechando la reunión del grupo BRICS, antes citada, consolidándose así los múltiples mecanismos de diálogo sino-brasileño ya existentes. Brasil no sólo es el principal socio comercial de China en Latinoamérica, sino también el interlocutor político más significativo de la región.

Por parte de China, en los últimos tres años se mantuvo la presencia de sus dirigentes en varios países de ALC.

- En febrero de 2009, el Vicepresidente de la República, Xi Jinping, quien actualmente ocupa el 6° lugar en el liderazgo nacional (Comité Permanente del Buró Político del partido comunista) y desde ese año estaba ya identificado como el sucesor de Hu Jintao, efectuó una gira de trabajo, o mejor dicho de presentación, por cinco países latinoamericanos y del Caribe: Brasil, Colombia, Jamaica, México y Venezuela. En abril, el Vicepresidente Xi fue a Lima para testimoniar, junto a su contraparte, el vicepresidente del Perú, Luis Gianpietri Rojas, la firma del “primer tratado en bloque de libre comercio”¹⁴¹ de China con un país latinoamericano, que entraría en vigor en marzo de 2010. En octubre de 2009, el presidente del comité permanente de la Asamblea Popular Nacional de China y segundo en la jerarquía del partido comunista de ese país, Wu Bangguo, visitó Cuba y Bahamas, mientras que en noviembre Jia Qinglin, presidente del comité nacional de la Conferencia Consultiva Política del Pueblo

¹⁴¹ Ver *China Hoy*, octubre de 2009, pp. 29 y 32-35.

Chino y cuarto en la jerarquía del liderazgo chino viajó a Brasil, Ecuador y Perú.

- En 2010, el Presidente de China, Hu Jintao, efectuó una gira por Brasil, en el mes de abril, y asistió a la segunda cumbre del grupo de los BRIC, efectuada en Brasilia. En julio-agosto, el ministro de Relaciones Exteriores de China, Yang Jiechi, viajó a México, Cuba y Brasil. Liang Guanlie, consejero de Estado y ministro de Defensa de China estuvo en México, Colombia y Brasil, mientras que Chen Bingde, jefe del Estado Mayor del Ejército Popular de Liberación visitó Ecuador.

En términos generales puede decirse que la crisis financiera mundial de 2008 y la recesión económica que le siguió no mermaron la cooperación política y diplomática entre ALC y China. Para ésta, nuestra región claramente es una importante fuente de materias primas, petróleo y también un mercado atractivo para las manufacturas y los bienes de capital chinos. Es también la zona donde todavía un número relativamente importante de países (12 de un total de 23) mantiene vínculos diplomáticos con Taiwán, de ahí que el gobierno de Beijing persista en su propósito de convencer a los gobiernos de esos países a que rompan esos lazos y los establezcan con la República Popular. En esos esfuerzos, el de persuasión es ahora mucho más suave que hace un par de décadas, e incluso China ha decidido ayudar a países que, sin tener relaciones diplomáticas con ella, han requerido del apoyo internacional ante catástrofes naturales que los han azotado. Es el caso de Haití, que tiene relaciones diplomáticas con Taiwán, y al que China brindó auxilio en ocasión del terremoto que sufrió, y donde perdieron la vida algunos chinos que formaban parte de las fuerzas de paz de la ONU en ese país caribeño.

Panamá es un país muy importante para China, porque sin tener con él relaciones diplomáticas (Panamá las mantiene con Taiwán), sus intereses comerciales y políticos

en el mismo son muy significativos. El canal de Panamá es una ruta vital para el movimiento de mercancías chinas entre los océanos Pacífico y Atlántico, y hay inversiones chinas en los puertos de ambos lados del canal para asegurar el almacenamiento y la posterior distribución de exportaciones e importaciones de China y de varios otros países del continente americano.

Por último, China moviliza importantes flujos de capital a economías del Caribe consideradas “paraísos fiscales”. Por ejemplo, según estadísticas chinas (NBS, 2011: 247), las inversiones directas de este país acumuladas a finales de 2010 alcanzaron para ALC la cifra de 43 mil 875.64 millones de dólares estadounidenses, de los cuales el 92% (40 mil 499 millones) estaban puestos en Islas Caimán e Islas Vírgenes, ambos territorios británicos de ultramar asociados a ALC (véase cuadro *China: flujos de IED a ALC, 2006-2010, y acumulado al final de 2010*).

Con todo, el acercamiento entre ALC y China se ha incrementado notablemente en lo que va del siglo XXI, medido en tres planos: la corriente anual de comercio total (exportaciones más importaciones) entre ambas partes; el flujo de inversiones directas chinas a ALC, y la incidencia de intercambios de visitas gubernamentales de muy alto nivel más la suscripción de múltiples acuerdos e instrumentos de cooperación. Esta creciente presencia de China en Latinoamérica ha despertado preocupación en algunos centros de pensamiento (Johnson 2005) y entre políticos estadounidenses, quienes la ven como una amenaza potencial para los intereses hemisféricos de su país: los productos chinos están fluyendo al sur de las fronteras de Estados Unidos de Norteamérica a un ritmo muy rápido, y las inversiones de China están compitiendo con las estadounidenses en la región latinoamericana, sobre todo las destinadas a asegurar las fuentes de abastecimiento de materias primas estratégicas. Después de todo es muy reciente la historia de la Guerra Fría y del estigma que la diplomacia de Washington había impuesto a la “China roja” en todo el continente americano, del que Cuba se libró al establecer relaciones con la República Popular China en septiembre

de 1960¹⁴², cuando el régimen político de la isla había definido su ideología y se convertía para los gobiernos de Estados Unidos de Norteamérica en un enemigo.

No obstante lo anterior, “el 11 de junio de 2008, el Congreso de Estados Unidos de Norteamérica celebró una audiencia sobre la relación China-América Latina, en la que se llegó a la conclusión de que, a la larga, China será un rival potencial de Estados Unidos de Norteamérica en el ámbito mundial, y que la relación China-América Latina no puede ser considerada simplemente como una amenaza a los intereses estadounidenses¹⁴³. Desde el lado del gobierno estadounidense (bajo la administración de George W. Bush), a partir de abril de 2006, funcionarios del Departamento de Estado han mantenido conversaciones con representantes chinos sobre la relación trilateral Estados Unidos de Norteamérica-China-ALC. En aquella ocasión, el entonces secretario adjunto estadounidense, Thomas A. Shannon Jr., viajó a Beijing, invitado por el director general de ALC de la cancillería china, Zeng Gang (actual embajador de China en México), para una consulta bilateral sobre asuntos latinoamericanos. “Era la primera vez que Estados Unidos de Norteamérica sostenía una reunión sobre Latinoamérica con un país fuera del círculo habitual de aliados”¹⁴⁴. Desde entonces se han efectuado cuatro ejercicios similares, contando como primero el de abril de 2006, en algo que parece quedara como práctica regular en los sondeos diplomático-políticos sino-estadounidenses. La cuarta reunión de consulta fue en agosto de 2010, cuando Arturo Valenzuela, secretario adjunto para asuntos del Hemisferio Occidental del Departamento de Estado de noviembre de 2009 a agosto de 2011 (administración de Barack Obama), visitó China.

¹⁴² Habrían de pasar más de 10 años para que el siguiente país latinoamericano hiciera lo mismo —Chile en diciembre de 1970—, aunque después de la recuperación del asiento de China en la ONU por parte de la República Popular (octubre de 1971) otros 10 países de ALC entablarían vínculos diplomáticos con China Popular. Al terminar la década de los setenta del siglo pasado eran 12 los países de la región con relaciones diplomáticas con la República Popular China. En las subsiguientes tres décadas ese número se elevaría a 21 y no se ha movido de allí.

¹⁴³ Xu Shicheng. “Relaciones entre China, Estados Unidos de Norteamérica y América Latina (II)”. *China hoy*. Septiembre de 2011, p. 14.

¹⁴⁴ *Ibidem*, p. 15.

No obstante que América Latina y el Caribe es una región de menor importancia estratégica para China, comparada por ejemplo con Asia oriental y central, evidentemente está colocándose como una zona de gran potencial para la expansión del comercio, las inversiones y los negocios en general de la República Popular. Desde la visión Latinoamericana, China representa una oportunidad real para la diversificación de sus intereses económicos, y en lo político también se han abierto opciones para que países de nuestra región encuentren apoyos y aún asociaciones efectivas con China en temas internacionales fundamentales. Está aún lejos el momento cuando Estados Unidos de Norteamérica deje de ser el foco de atracción tradicional para ALC, pero es evidente que aquel país carece de una visión estratégica de la región (CEPAL, marzo de 2011), mientras que los dirigentes chinos han elaborado, si se quiere todavía discursivamente, un proyecto de acción en Latinoamérica (China, Ministerio de Relaciones Exteriores, 11.2008). A mayor abundamiento, el rápido crecimiento de China ha significado una demanda crecientemente importante de productos latinoamericanos aún con la recesión de 2009 (CEPAL, mayo de 2010).

En cuanto a la cooperación sino-latinoamericana en todos los campos, aunque prevalecen el entendimiento y la concordia, a nivel de países individuales han surgido fricciones con China. Por ejemplo, en el caso de México puede decirse que en los últimos dos años el nivel de la relación política con China ha alcanzado su punto más bajo de los 40 años de existencia de los vínculos diplomáticos con ese país. El trasfondo es que esencialmente ambos países son competidores en los mercados internacionales y México sufre un enorme déficit comercial frente a China en el comercio bilateral; pero en lo político hubo el problema de la epidemia de gripe A/H1N1 que brotó en México, y lo que la cancillería mexicana consideró como la aplicación de una cuarentena sanitaria discriminatoria para viajeros mexicanos o procedentes de México a China, mientras que el gobierno chino protestó enérgicamente en 2011 por el hecho de que el presidente Felipe Calderón hubiera

recibido privadamente al Dalai Lama cuando éste visitó su país invitado por organizaciones no gubernamentales. Episodios similares o relacionados con temas de derechos humanos y de organizaciones como el Falun Gong se han presentado en otros países como Argentina, etcétera, pero esencialmente la relación política de ellos con China es buena, más allá de las demandas que grupos de productores privados de algunos países latinoamericanos han interpuesto últimamente en la Organización Mundial del Comercio, contra supuestas prácticas comerciales desleales por parte de exportadores chinos.

Conclusiones y recomendaciones

La importancia de China en las relaciones económicas internacionales de América Latina y el Caribe ha ido en constante aumento desde, por lo menos, la segunda mitad de la primera década del siglo XXI hasta la fecha. Incluso durante la Gran Recesión, que arrancó en 2008 y sigue gravitando sobre la economía mundial, los intercambios comerciales, financieros y la cooperación sino-latinoamericana en general continuaron en ascenso, con una contracción en 2009 en lo referente a las exportaciones de China a nuestra región y una reducción relativamente menor de la compras que ese país le hizo a la misma, particularmente a Sudamérica. Esto se debió a que, gracias a la política anticíclica del gobierno chino, el crecimiento de su PIB en el año en que se desplomó la economía global fue de 9.2% y por tanto su demanda por materias primas y petróleo mantuvo su dinamismo.

La relación económica que China ha construido con ALC es la tradicional habida entre un país desarrollado y la periferia, consistente en importar *commodities* e hidrocarburos y exportar manufacturas e inversiones directas para desarrollar fuentes de abastecimiento de dichas materias primas estratégicas. La diferencia es que China todavía es un país en desarrollo —o una economía emergente— que por su enorme tamaño y su rápido crecimiento, en buena parte basado en la exportación de

manufacturas para consumo intermedio y final del exterior, se ha convertido en un actor central del comercio mundial de bienes y servicios, y en un creciente exportador de capital, aunque siga siendo receptor neto del mismo.

Si bien es cierto que China tiene una visión integrada sobre ALC y una estrategia de corto y largo plazo para relacionarse con ella, nuestra región en conjunto carece de la correspondiente política hacia China. Algunos países más que otros tienen la visión estratégica que se requiere para aprovechar las oportunidades que ofrece el desarrollo de China y superar o modificar los retos que impone.

Muy probablemente, en el mediano plazo, ALC y el resto del mundo enfrentarán una nueva realidad: una reducción del ritmo de crecimiento de China y un rebalanceo de su modelo actual de crecimiento. Los datos y proyecciones más recientes del Fondo Monetario Internacional muestran el siguiente escenario:

EVOLUCIÓN DEL PIB A PRECIOS CONSTANTES EN EL MEDIANO PLAZO

	2011	2012	Proyectado 2013	2017
Mundial	3.9	3.5	4.1	4.7
Economías Avanzadas	1.6	1.4	2.0	2.7
Asia en desarrollo	7.8	7.3	7.9	7.9
China	9.2	8.2	8.8	8.5
América Latina y el Caribe	4.5	3.7	4.1	4.0

FUENTE: IMF, World Economic Outlook, April 2012, pp. 190 y 195.

El lento crecimiento mundial no se ha reflejado en los países en desarrollo de Asia, y menos en China, pero en relación con el período anterior a la Gran Recesión, la desaceleración en el caso particular de China es importante. En la República Popular estaría pasándose de un crecimiento promedio del período 2001-2007 de 10.8%, a una tasa de alrededor de 8.5% para el lustro 2013-2017. Esto significaría una menor demanda de materias primas estratégicas, muchas de las cuales proceden de ALC.

El otro cambio que se vislumbra es la reducción del superávit en cuenta corriente de China con el exterior: de representar el 10.7% del PIB en 2007 a un estimado de 2.9% en 2011 y a un proyectado de 0.4% en 2016¹⁴⁵. En un análisis preliminar hecho por el FMI (IMF: abril 2012: 43-46), sobre los factores que llevarían hacia la casi desaparición del tradicionalmente elevado superávit en la cuenta corriente de China con el exterior destacan, en orden de importancia, el deterioro de los términos de intercambio, la elevada tasa de inversión interna que induce a mayores importaciones, la débil demanda externa y una revalorización de la tasa de cambio efectiva real del RMB frente a las principales divisas internacionales. Este cambio estructural del intercambio económico de China con el resto del mundo definitivamente tendrá efectos tanto negativos como positivos sobre los principales socios económicos de ese país que son parte de ALC.

Es clara la necesidad de que los gobiernos de América Latina y el Caribe colaboren entre sí para tener, por lo menos, una visión compartida del significado de China para el futuro desarrollo de la región. Al respecto, la Secretaría Permanente del SELA podría jugar un papel importante si el Consejo Latinoamericano aprobara que entre las actividades regulares de dicha Secretaría estuviera la de informar sobre la evolución de las relaciones entre las varias subregiones de ALC y China. Más que la elaboración de estudios económicos amplios —que corresponderían a otros organismos regionales— el SELA podría aportar análisis sobre los cambios político-económicos que se generan en ambas partes y sus efectos sobre los vínculos comerciales, financieros y de cooperación sino-latinoamericanos y caribeños. En un ejercicio de este tipo habría que identificar las zonas de ALC donde podría avanzarse eventualmente a posiciones básicas comunes en su relación con China. En Sudamérica parece claro que dos zonas estarían preparadas para moverse en tal sentido: el MERCOSUR y el Grupo Andino; México y Centroamérica deberían

¹⁴⁵ Tomado de Economic Intelligence Unit, *Country Report China*, de diciembre de 2008, p. 10 y diciembre de 2011, p. 11.

trabajar en la identificación de intereses compartidos frente a China, habida cuenta de que en esa zona hay cinco países que todavía no tienen relaciones diplomáticas con la República Popular, y la tercera zona es, sin duda, la Comunidad del Caribe, donde hay otros seis países que persisten en sus vínculos diplomáticos con Taiwán. Un primer objetivo podría ser el de alcanzar consenso por zonas para la presentación de un programa general de intenciones e intereses conjuntos sobre lo que China les significa, similar aunque de énfasis diferente por tratarse de una posición multilateral, al documento de posición de política hacia ALC que divulgó la Cancillería de China en noviembre de 2008.

Fuente de información:

http://www.sela.org/attach/258/default/Di_10-12-Relaciones_entre_China-ALC_coyuntura_economica_mundial.pdf

Reforma fiscal en América Latina ¿Qué fiscalidad para qué desarrollo? (CEPAL)

El 3 de octubre de 2012, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó el documento: *Reforma fiscal en América Latina ¿Qué fiscalidad para qué desarrollo?*, del cual se presenta a continuación el Capítulo I.

La coyuntura económica y social en América Latina y el Caribe

Introducción

El año 2012, representa el quinto año consecutivo de una elevada incertidumbre sobre la trayectoria de la economía mundial. La crisis económica y financiera global, desencadenada por el derrumbe de las inversiones en instrumentos financieros desarrollados alrededor de los créditos *subprime*; la debilidad de la reactivación económica de los Estados Unidos de Norteamérica; las crisis de la zona euro a partir de los desequilibrios de diferente tipo que desembocaron en profundas crisis de deuda soberana en varios de sus países miembros; y la duda sobre la sostenibilidad de un

elevado crecimiento de la economía china, conforman un escenario externo que se diferencia marcadamente del favorable contexto que facilitó una fase de un crecimiento económico relativamente elevado durante el período 2003-2008, así como significativas mejoras en los indicadores sociales.

Hasta ahora, la región de América Latina y el Caribe en su conjunto afrontó esta compleja fase de la economía mundial con resultados relativamente positivos. A ello contribuyó el hecho de que muchos países habían aprovechado dicha fase expansiva para limitar una serie de vulnerabilidades. En consecuencia, durante la crisis económica y financiera global de 2008 y 2009 no emergieron mayores desequilibrios, como aquellos que se observaron durante varias crisis que golpearon la región en el pasado (por ejemplo, fuertes depreciaciones de las monedas, con el impacto inflacionario correspondiente, derrumbes de los sistemas financieros, eliminación masiva de puestos de trabajo y aumento de la pobreza), y las condiciones internas favorecieron el rápido repunte posterior. Sin embargo, sobre todo a partir de la crisis de varios países de la zona del euro, el contexto externo para el desempeño de la región nuevamente se ha vuelto complejo.

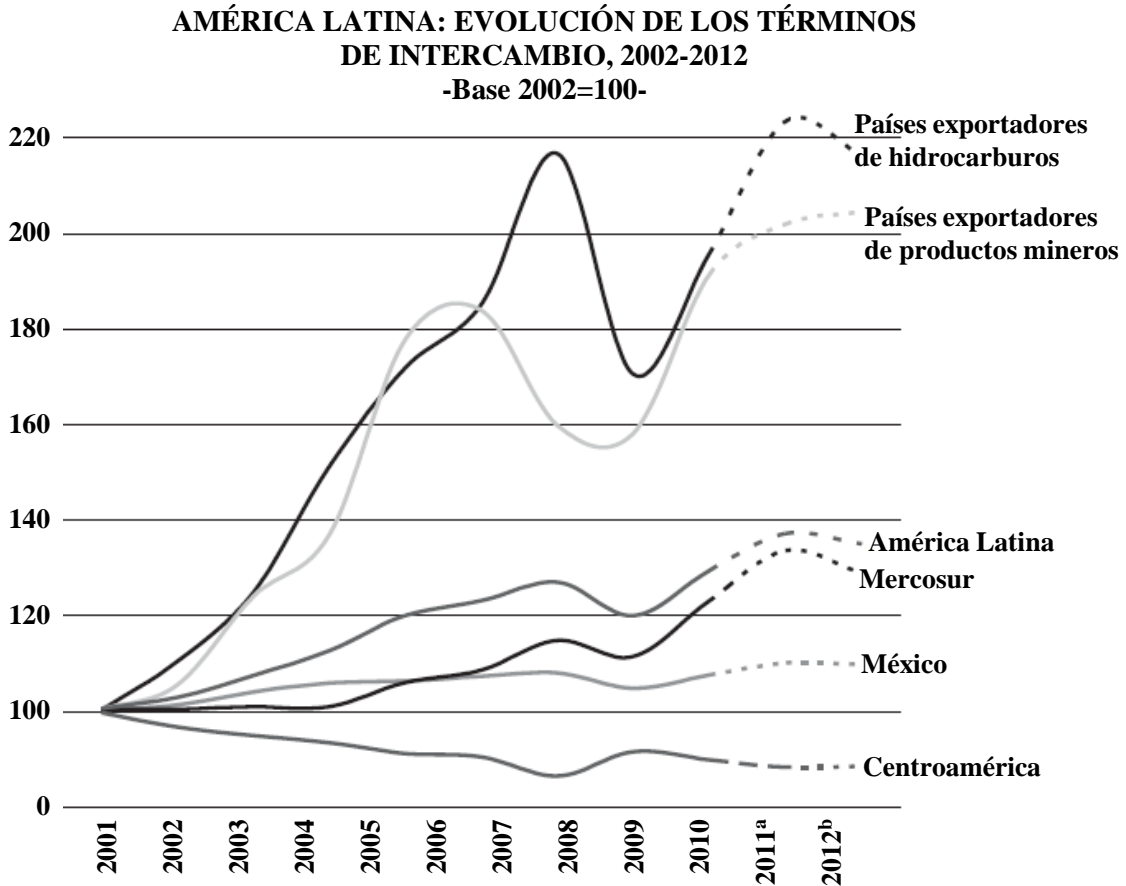
A lo largo de este capítulo, primero se revisan algunas particularidades del mencionado período de crecimiento económico de América Latina y el Caribe y de la crisis que lo interrumpió a fines de 2008, seguido por un análisis de su impacto en la evolución de los mercados laborales y los indicadores sociales. Posteriormente, se presentan las características del repunte alcanzado por la región de 2010 a 2011. El capítulo se cierra con un análisis de los factores que inciden en el desempeño económico de 2012.

De dónde venimos: la herencia económica de la década de 2000

Durante gran parte de la década de 2000, América Latina y el Caribe se benefició del entorno global, tanto en lo comercial como en lo financiero. En efecto, la expansión de la economía mundial, con una participación creciente de la economía china, conllevó una elevada demanda de bienes básicos, que incluían minerales, hidrocarburos y alimentos producidos por países de la región, lo que se reflejó en importantes mejoras de los términos de intercambio (véase la gráfica siguiente).

Por otra parte, la elevada liquidez que caracterizó los mercados financieros facilitó el acceso de empresas y gobiernos al financiamiento con condiciones favorables, a las que contribuyó una significativa reducción de las primas de riesgo, y permitió la reestructuración de la deuda externa con mejores condiciones en términos de plazos y tasas de interés. Además, la combinación inédita para la región de poder alcanzar tasas de crecimiento económico relativamente elevadas con superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (de 2003 a 2007) disminuyó las necesidades del financiamiento externo, lo que permitió una significativa reducción de la deuda externa¹⁴⁶.

¹⁴⁶ De 2003 a 2008, la deuda externa bruta de la región descendió del 39.3 al 17.1% del PIB (cálculo propio con base en datos de la CEPAL, 2011b).



a/ Estimación.

b/ Proyección.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), cálculos sobre la base de cifras oficiales.

Específicamente, muchos gobiernos, sobre todo aquellos cuya recaudación se vio favorecida de una u otra manera por los altos precios de los bienes básicos, aprovecharon este contexto para reducir la deuda pública, sobre todo la externa. En consecuencia, de 2003 a 2008, la deuda pública bruta de los gobiernos centrales bajó de 57.4 a 28.6% del Producto Interno Bruto (PIB)¹⁴⁷.

¹⁴⁷ Cabe señalar, sin embargo, que este descenso ha sido fuerte, sobre todo en los países que se beneficiaron de los altos precios de los bienes básicos y en aquellos cubiertos por esquemas para aliviar la deuda de países pobres altamente endeudados (iniciativa HIPC). En contraste, varios países del Caribe no lograron bajar su elevada deuda pública.

Además, varios gobiernos iniciaron pasos para contener las tendencias de gasto procíclico que históricamente han sido características de la región¹⁴⁸. Por ejemplo, se introdujeron fondos soberanos para acumular parte de los ingresos provenientes de los elevados precios de los bienes básicos, y se establecieron reglas que regularon y limitaron los aumentos del gasto público.

Los fondos soberanos también contribuyeron a contener presiones de apreciación cambiaria que se nutrieron del mencionado superávit de la cuenta corriente, así como de elevados flujos tanto de inversión extranjera directa como de cartera. En este contexto, también se aplicaron intervenciones en el mercado cambiario, con la consecuencia de una significativa acumulación de las reservas monetarias internacionales (Ocampo, 2007; Machinea, Kacef y Weller, 2009).

Otro factor externo que favoreció durante muchos años el desempeño económico de la región fue la contención de los precios globales, sobre todo para los productos manufacturados. Este proceso contribuyó a producir un declive gradual de la inflación regional, que llegó, en el promedio ponderado, de niveles de dos dígitos en los años noventa a un 5.0% en 2006, hasta que en 2007 y 2008 el incremento de los precios internacionales de alimentos e hidrocarburos tuvo un efecto adverso en la inflación en los países de la región.

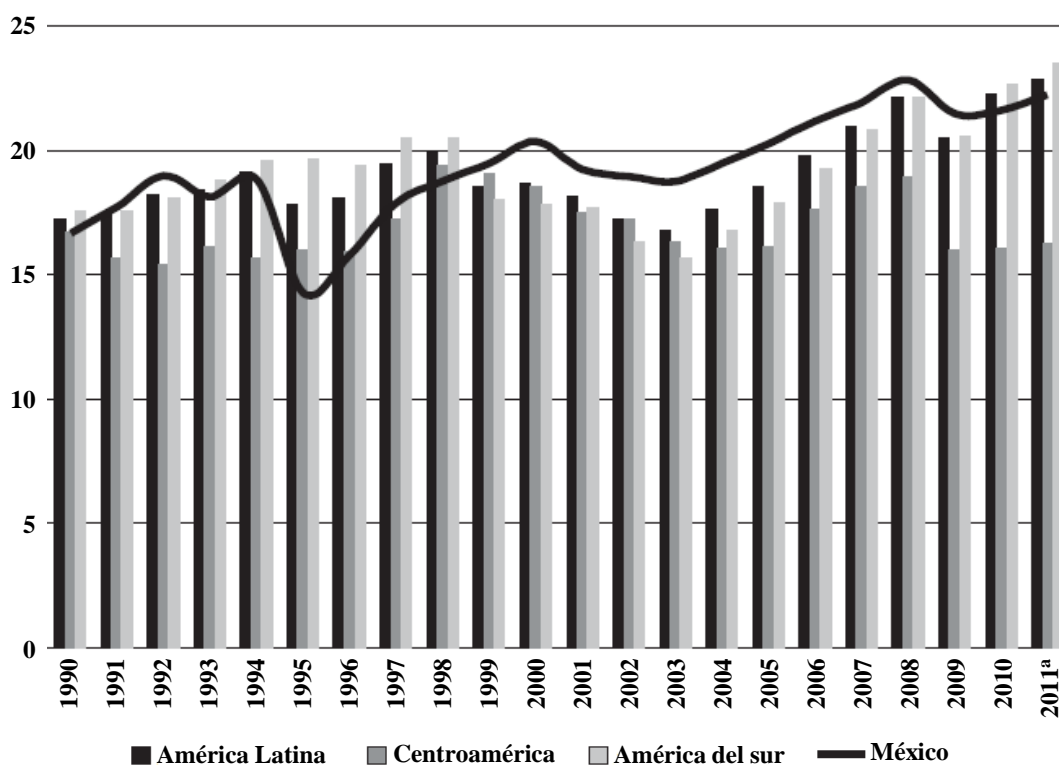
Así, de 2003 a 2008, América Latina y el Caribe alcanzó tasas de inversión y un crecimiento económico relativamente elevado, como no se había registrado desde los años setenta¹⁴⁹. Específicamente, se registró un crecimiento continuo de la formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, hasta que la crisis interrumpió estos avances (véase la gráfica siguiente).

¹⁴⁸ Véase al respecto Kaminski, Reinhardt y Vegh (2004).

¹⁴⁹ Sin embargo, en el ámbito internacional, el desempeño de la región no es muy espectacular, pues de 2003 a 2008 creció anualmente en un 5.0%, tasa superada en este período por las economías en transición (6.8%), África (5.8%), Asia del Este y Sur (8.2%) y Asia Occidental (5.8%), cálculo propio con base en datos de las Naciones Unidas (2012).

Cabe señalar, sin embargo, que este escenario externo afectó a los países de la región de manera diferente. Específicamente, los países importadores netos de bienes básicos (sobre todo en América Central y el Caribe) registraron una evolución menos favorable en los términos de intercambio, si bien sus economías, estrechamente integradas con la economía estadounidense, se beneficiaron de una demanda bastante dinámica por sus bienes y servicios (véase la gráfica *América Latina: Evolución de los Términos de Intercambio, 2002-2012*).

**AMÉRICA LATINA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO,
1990-2011**
-En porcentajes del PIB sobre la base de dólares constantes de 2005-



^{a/} Estimación.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011*, Santiago de Chile, 2012.

Este proceso positivo para el crecimiento y el desarrollo económico de la región se interrumpió con la crisis económica y financiera de 2008-2009 que tuvo un fuerte

impacto, sobre todo por el canal real (comercio, inversión extranjera directa, remesas), pero también por el canal financiero (dificultades y condiciones más desfavorables para el re-financiamiento). En consecuencia, en 2009, las exportaciones de bienes y servicios cayeron en 9.9% en términos reales y la formación bruta de capital, 12.7%. En contraste, el consumo se mantuvo constante, como consecuencia de un aumento del 4.3% en el consumo de los gobiernos que compensó la leve contracción del 0.8% del consumo de los hogares. Como resultado de estos cambios, la economía de América Latina y el Caribe se contrajo un 2.0 por ciento.

El aumento del consumo de los gobiernos refleja los esfuerzos —novedosos en su escala para la región— de contrarrestar una crisis económica con un aumento contracíclico del gasto público¹⁵⁰. En efecto, estos esfuerzos se concentraron en un aumento del gasto corriente, si bien varios países también incrementaron la inversión pública. Otras medidas para fortalecer la demanda interna fue la reducción de las tasas de interés rectoras, facilitadas por el descenso de los precios internacionales de alimentos e hidrocarburos, y las medidas para proveer liquidez, tanto en dólares como en moneda local, a los sistemas financieros.

Los avances laborales y sociales de la década de 2000

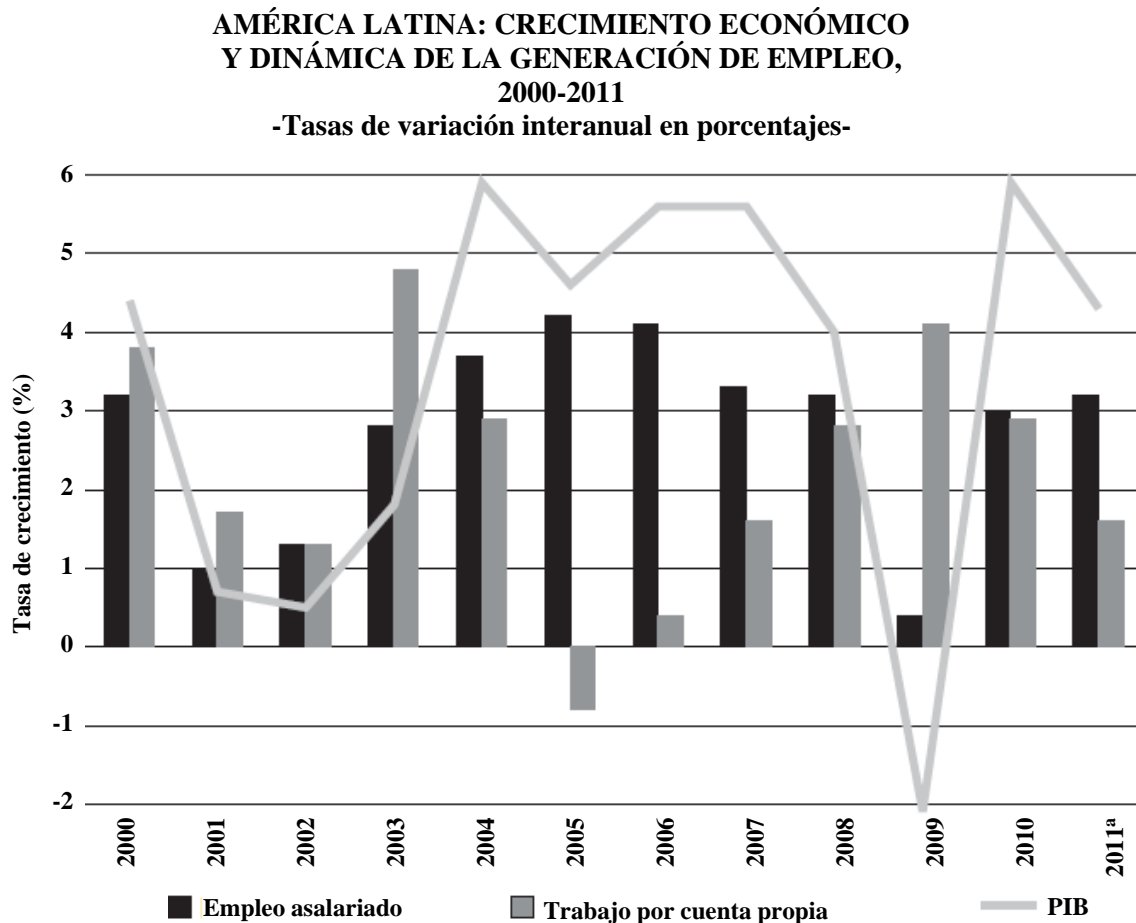
Uno de los rasgos más importantes de la fase del crecimiento económico relativamente alto y persistente durante la década pasada fue su impacto en el mercado laboral. Durante los años ochenta y noventa, la región en su conjunto había sufrido un empeoramiento de sus condiciones laborales expresado, entre otros, en crecientes niveles de desempleo y subempleo, en la concentración de nuevos empleos en actividades de baja productividad y en el empeoramiento de muchos indicadores de calidad de empleo¹⁵¹. Con algunas excepciones, este desempeño no fue resultado de

¹⁵⁰ Véase CEPAL (2012b) para una revisión y un seguimiento de las medidas anticrisis.

¹⁵¹ Véase al respecto Ball, de Roux y Hofstetter (2011) y Weller y Roethlisberger (2011).

un “crecimiento sin empleo”, sino de un bajo crecimiento económico con elevada volatilidad (Pagés, Pierre y Scarpetta, 2009).

El crecimiento económico de 2003 a 2008 incidió en un aumento continuo de la tasa de ocupación que acumuló en este período un incremento de 2.9 puntos porcentuales¹⁵². Detrás de esta evolución está la estrecha relación entre el crecimiento y la demanda laboral que se expresa, sobre todo, en el crecimiento del empleo asalariado, tal y como se muestra en la gráfica siguiente.



a/ Preliminar.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), cálculos sobre la base de cifras oficiales.

¹⁵² La tasa de ocupación representa la proporción de la población en edad de trabajar que se encuentra ocupada.

Por el lado de la oferta laboral, el aumento del empleo estuvo relacionado con dos procesos. Primero, el incremento a largo plazo de la participación laboral de las mujeres. En el promedio simple de 18 países, la tasa de participación aumentó de 2002 a 2008 de 46.0 a 48.7% para las mujeres, mientras que se mantuvo prácticamente estable (alrededor del 74.5%) para los hombres, de manera que se redujo la brecha entre ambas tasas (CEPAL, 2011b: cuadro A-20). Sin embargo, esta brecha se mantuvo elevada, por ejemplo, en comparación con el promedio de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), lo que indica el gran potencial que tiene la región para expandir su fuerza laboral por este camino. Cabe señalar que esta tendencia a largo plazo refleja procesos de cambio cultural, un aumento del nivel educativo de las mujeres y, en algunos casos, políticas públicas de apoyo a la inserción laboral de las mujeres.

Segundo, el incremento de los niveles del empleo permitió una reducción del desempleo que había alcanzado cotas históricamente elevadas a inicios de los años 2000, como consecuencia de la seguidilla de crisis económicas a partir de 1998. En efecto, de 2002 a 2008, la tasa de desempleo urbano abierto descendió de 11.2% a 7.3%, lo que implicó una reducción estimada del número de desocupados urbanos de 21.5 a 15.4 millones de personas.

Por otra parte, tal y como se ilustra en la gráfica anterior, la evolución en el número de trabajadores por cuenta propia no mostró una clara correlación con el crecimiento económico. Prevalcieron los años con un comportamiento contracíclico de la generación de empleo en esta categoría, y de 2004 a 2008 se redujo su participación en el empleo. Además, dado que se trata del principal componente del empleo en los sectores de baja productividad¹⁵³, no sorprende que estos sectores, que durante los períodos previos de bajo y volátil crecimiento económico habían expandido su participación en el empleo urbano, la redujeran durante el período bajo análisis. Al

¹⁵³ Esto no implica que todo el trabajo por cuenta propia sea de baja productividad.

mismo tiempo, se expandió la proporción del empleo en sectores de productividad media o alta (CEPAL, 2010, págs. 162 ss.).

Esta recomposición del empleo contribuyó a mejorar su calidad. En efecto, durante este período, variables como el acceso a un contrato de trabajo, vacaciones pagadas, cobertura por el sistema de seguridad social, aguinaldo, empleo con jornadas excesivas o con ingresos extremadamente bajos mostraron ciertas mejoras (Weller y Roethlisberger, 2011). A ello contribuyeron algunos cambios institucionales que representaron un viraje respecto de las políticas predominantes durante la década anterior. En varios países se registraron políticas de ingreso más activas: se fortaleció la sindicalización y la negociación colectiva, se fomentó la formalización de las relaciones laborales, se restringió el uso de contratos temporales, se regularizó la subcontratación y se fortaleció la inspección del trabajo y la justicia laboral (Bensusán, 2009; Fraile, 2009). Por otra parte, una variable que no mostró mejoras en este período fue la estabilidad de las relaciones laborales, como reflejo de tendencias globales de pérdida del “empleo permanente” y aumentos de relaciones laborales temporales (Weller y Roethlisberger, 2011).

De esta manera, durante este período se atenuaron las cuatro exclusiones que impiden el acceso a empleos de buena calidad¹⁵⁴, a saber, la exclusión:

- del acceso al mercado laboral, caracterizada por bajos niveles de participación laboral;
- del empleo, caracterizada por altos niveles de desempleo abierto;
- del empleo productivo, caracterizada por altas proporciones del empleo en sectores de baja productividad; y

¹⁵⁴ Véase con más detalle Weller (2011).

- del trabajo decente en un sentido amplio, caracterizado por bajos niveles de empleo de calidad en sectores de productividad media y alta.

Sin embargo, estos avances no pueden esconder que los valores de los indicadores referidos se ubican en niveles que están lejos de representar el ideal del “trabajo decente” y que, a pesar de algunos avances recientes, la institucionalidad laboral en general es muy débil, sobre todo en términos de organización sindical y negociación colectiva.

Además, la profunda desigualdad de las sociedades latinoamericanas está estrechamente vinculada a las brechas de productividad y de calidad del empleo que se registran en los mercados laborales (CEPAL, 2010). En efecto, la elevada heterogeneidad de la estructura productiva incide en grandes diferencias respecto de la productividad y los beneficios que perciben los ocupados insertos en los diferentes sectores. Por el lado de la oferta, existen grandes brechas respecto del nivel y la calidad de la educación (Hopenhayn, 2011), agravadas por la desigualdad en la distribución de capital social que incide en la perpetuación de la desigualdad por medio del acceso discriminado a empleos de calidad. Estos diferentes fenómenos se reflejan en grandes brechas de ingresos laborales, para ocupados de diferentes niveles de educación formal. Para las mujeres, esta situación se agrava por las desigualdades verticales y horizontales respecto de los hombres, que se expresan en superiores tasas de desempleo, mayores dificultades en el acceso a ciertos empleos productivos y a una carrera profesional ascendente, y profundas brechas salariales, entre otros. Finalmente, no se puede dejar de lado las desventajas en la integración productiva que enfrentan los miembros de minoría étnicas¹⁵⁵.

Estas restricciones estructurales dificultan el aprovechamiento más generalizado de un contexto económico relativamente favorable, como el que benefició a la región

¹⁵⁵ Véase al respecto, por ejemplo, Atal, Ñopo y Winder (2009).

durante gran parte de la década pasada. Aun así, durante esa década se registraron algunos avances en la reducción de la desigualdad salarial, relacionados con una menor dispersión educativa, el aparente debilitamiento del sesgo de la demanda por mano de obra más calificada que había caracterizado los años noventa, y políticas de salario mínimo más activas (López-Calva y Lustig, 2010; Cornia, 2011).

¿Cómo incidió la crisis económica en este escenario laboral? Como era de esperar, la contracción del producto afectó negativamente la demanda laboral de las empresas, con la consecuente caída de la tasa de ocupación, el aumento del peso del empleo informal y en sectores de baja productividad, un empeoramiento de la calidad de este y el incremento del desempleo abierto (CEPAL y OIT, 2010). Sin embargo, cabe destacar dos factores que diferenciaron el impacto de la crisis en los mercados laborales de crisis previas. Primero, se mantuvieron los esfuerzos por formalizar el empleo; en consecuencia, el empleo formal no sufrió una caída, como una contracción del producto en un 2% habría hecho suponer. A ello contribuyeron varias políticas del mercado de trabajo, aplicadas en muchos países como parte del esfuerzo de políticas contracíclicas (CEPAL y OIT, 2011). Segundo, en vista de que —al contrario de lo sucedido en muchas crisis del pasado— la crisis actual no vino acompañada de una alta inflación, sino que más bien descendió en el contexto de la caída de los precios internacionales de alimentos e hidrocarburos y los salarios reales no cayeron (véase la última gráfica de este capítulo). Estos factores contribuyeron a evitar una mayor contracción de la demanda interna, un factor que facilitó una salida relativamente rápida de la crisis.

La favorable evolución de los mercados laborales durante la década pasada incidió en marcadas caídas de la pobreza, pues junto con el aumento de los niveles de empleo también mejoró la capacidad de consumo de los hogares de bajos ingresos (véase la gráfica siguiente).

América Latina sigue siendo la región más desigual del mundo (Ortiz y Cummins, 2011). Sin embargo, durante la década pasada muchos países hicieron importantes avances hacia una mayor igualdad¹⁵⁶. El principal factor ha sido la ya mencionada menor desigualdad de los ingresos laborales. En muchos países, también el aumento de los ingresos no laborales hizo una gran contribución al respecto, sobre todo gracias a los programas sociales focalizados, que también tuvieron un importante papel para la reducción de la pobreza¹⁵⁷. Otro factor que tuvo un moderado impacto favorable en la distribución fueron los cambios demográficos, pues la proporción de adultos en los hogares aumentó más en los de bajos ingresos. Por otra parte, el crecimiento del nivel del empleo, si bien contribuyó a reducir la pobreza, generalmente no tuvo un impacto positivo relevante en la distribución de los ingresos, dado que las tasas de ocupación se incrementaron en los hogares de todos los quintiles de ingresos.

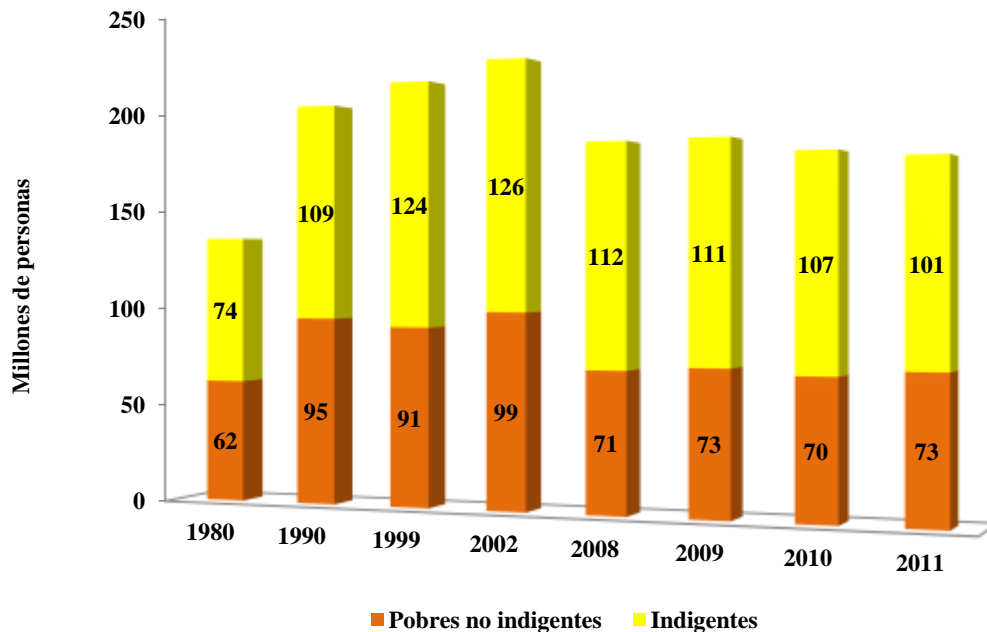
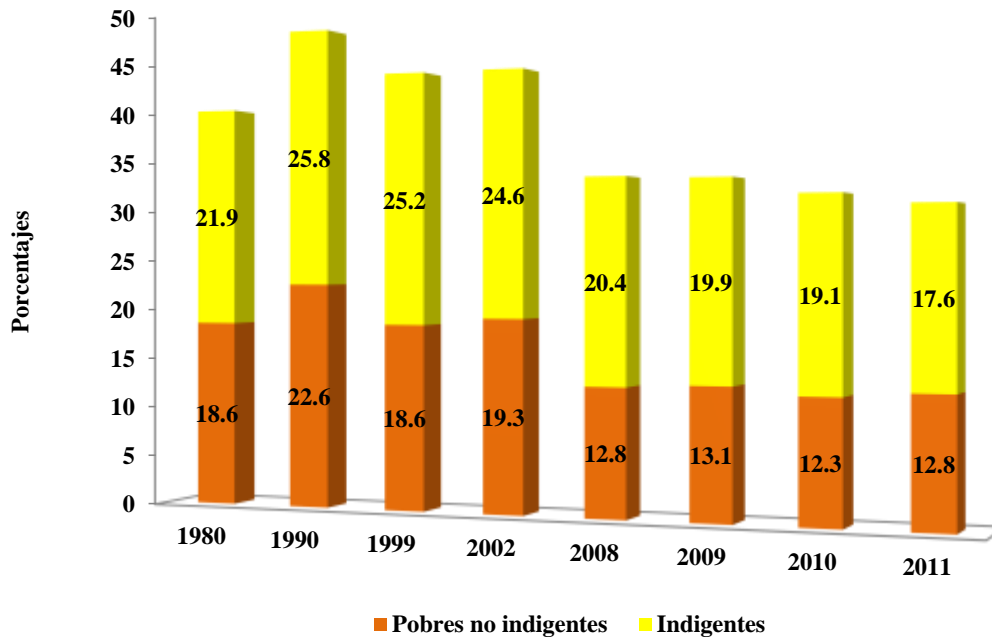
Además de los factores que inciden en los ingresos de los hogares, el gasto social desempeña un papel clave para el bienestar, sobre todo de los hogares de ingresos bajos. Continuando con las tendencias favorables iniciadas durante los años noventa, los países de la región hicieron esfuerzos para incrementar la cantidad de recursos disponibles para educación, salud, seguridad y asistencia social, vivienda y otros ítems sociales. En efecto, entre 1998-1999 y 2008-2009, el gasto público social anual por habitante aumentó, en el promedio simple de 21 países, de 438 a 748 dólares de 2005, lo que representa un avance de la proporción del gasto social sobre el PIB del 11.6% al 15.2%¹⁵⁸. Aproximadamente la mitad del incremento en términos del PIB correspondió a los aumentos del gasto en seguridad y asistencia social, con incrementos menores para educación, salud y vivienda.

¹⁵⁶ Véase CEPAL (2011c) para una descomposición de los factores que contribuyeron a la reducción de la desigualdad.

¹⁵⁷ La principal innovación en esta área fueron los programas de transferencias condicionadas. Si bien su introducción se inició en los años noventa, fue en la década pasada cuando dieron un salto en términos de cobertura y en el número de países donde se aplican; véase al respecto Cecchini y Madariaga (2011).

¹⁵⁸ Como promedio ponderado, el incremento del gasto social por habitante fue de 655 a 981 dólares, y la proporción entre este gasto y el PIB del 14.5% al 17.9% (CEPAL, 2011c).

**AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LA POBREZA
Y DE LA INDIGENCIA, 1980-2011^{a/}**
-En porcentajes y millones de personas-



^{a/} Estimación para 19 países de la región. Las cifras para 2011 corresponden a una proyección.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama social de América Latina 2011*, versión preliminar, Santiago de Chile, 2011.

La descomposición del gasto público social es relevante por las diferencias en su impacto distributivo. En efecto, el gasto en seguridad social es el componente más regresivo, pues generalmente está relacionado con esquemas de protección contributivos a los que no suelen tener acceso los trabajadores informales. En el otro extremo, el gasto en asistencia social es el más progresivo, debido a que suele centrarse en los hogares de bajos ingresos. Los otros componentes del gasto público social ocupan una posición intermedia, con diferenciaciones internas, como es el caso de la educación, donde el gasto en la educación primaria e inicial es muy progresivo, mientras que el gasto en la educación terciaria es regresivo (CEPAL, 2007).

Más allá de la evolución del monto del gasto público social conviene destacar otra innovación que ha caracterizado la política social durante la década pasada. Debido a la incapacidad de los tradicionales esquemas contributivos de protección social de abarcar a los trabajadores informales y sus familias, se aplicaron dos nuevos enfoques. Primero, un esfuerzo de formalización de estos trabajadores, típicamente con condiciones especiales, adaptadas a la capacidad de pago de las unidades productivas correspondientes; y, segundo, esquemas no contributivos (CEPAL, 2006). En consecuencia, si bien los niveles de protección siguen siendo muy bajos para dichos grupos de trabajadores, se registran ciertos avances. Por ejemplo, la proporción de trabajadores de establecimientos de cinco o menos trabajadores que cuentan con protección en salud o pensiones, subió del 32.1% en 2000 al 50.5% en 2009. En el caso de los trabajadores independientes (más trabajadores familiares auxiliares) esta proporción aumentó en este período del 20.7 al 40.9% (OIT, 2011).

También cabe destacar que en este período se lograron avances para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, ya que un mantenimiento de las tendencias observadas permitirían cumplir con las metas de pobreza extrema, desnutrición global, mortalidad infantil y acceso a agua potable y saneamiento básico (Naciones Unidas, 2010). Sin embargo, todos estos avances no han sido satisfactorios, ya que se

ha constatado que, con las trayectorias registradas, la región en su conjunto —con grandes diferencias entre los países— no alcanzaría las metas sobre subnutrición, culminación de la educación primaria, igualdad de género y mortalidad materna.

En la región, el gasto público social típicamente ha tenido un comportamiento procíclico. ¿Qué ocurrió durante la crisis de 2008-2009? Como ya se destacó, una de las políticas contracíclicas fue que muchos países aumentaron el gasto público, sobre todo el corriente. En la mayoría de los países, este aumento se centró en el gasto social, de manera que —como promedio simple de 19 países— en 2009, el gasto público social aumentó en un 11.1% respecto del año anterior, mientras que el gasto no social lo hizo en 3.3%¹⁵⁹. Este enfoque, orientado a evitar que la población de menores ingresos fuese más fuertemente golpeada, junto con el impacto favorable de una inflación decreciente en los ingresos laborales reales incidieron en que durante la crisis no se dispararan los niveles de pobreza (véase la gráfica anterior).

América Latina y el Caribe se recupera de la crisis: los años 2010-2011

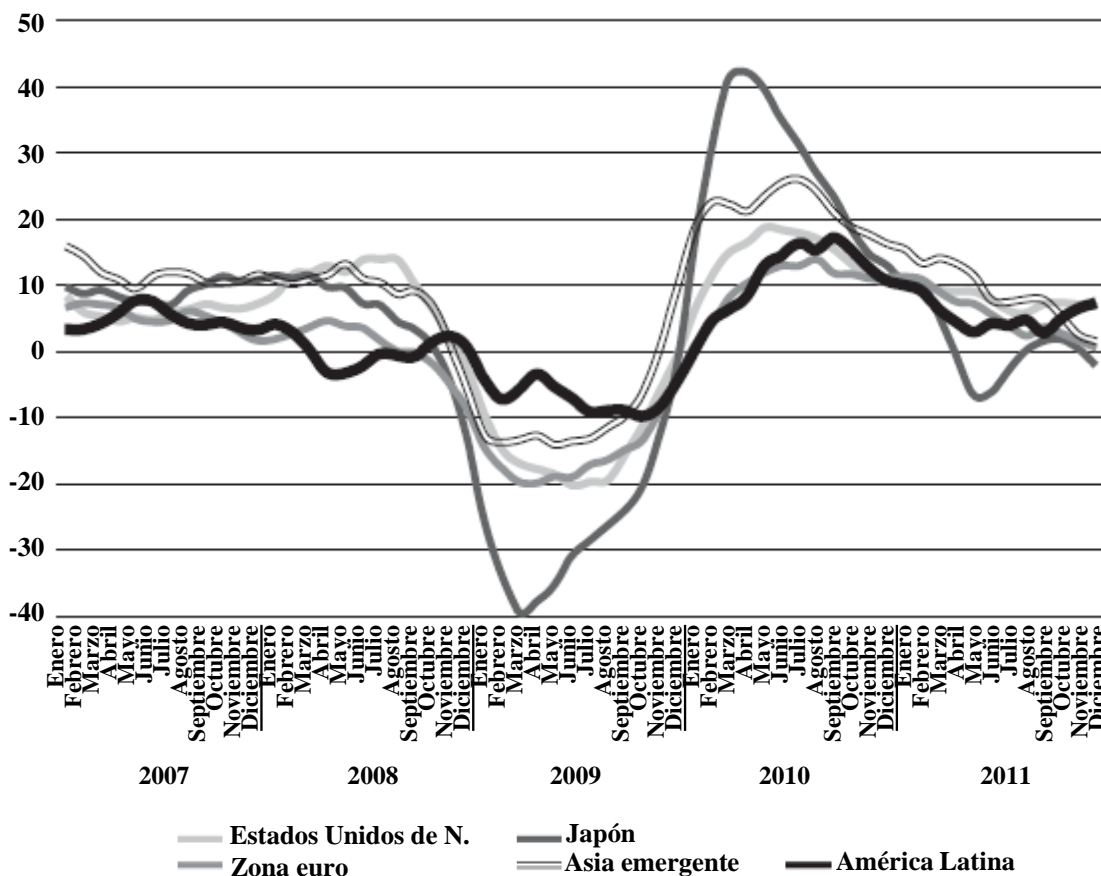
Las características del crecimiento

La recuperación económica de América Latina, tras el fuerte impacto de la crisis económica y financiera global de 2008-2009, fue más rápida y más marcada de lo esperado. A ello contribuyó la reaceleración del comercio internacional liderada por el crecimiento económico de China, que a pesar de la contracción de sus exportaciones durante la crisis sufrió solo una pequeña merma de su tasa de crecimiento gracias a enérgicas medidas contracíclicas, y en 2010 volvió a crecer a una tasa de dos dígitos. Esto permitió una reactivación de las exportaciones de la región que se beneficiaron, sobre todo, de un repunte de los precios de los principales bienes básicos de exportación. Durante 2011, el comercio internacional continuó su expansión, si bien

¹⁵⁹ Cálculo propio según CEPAL (2011c).

con tasas de crecimiento que reflejaron la desaceleración de la economía global (véase la gráfica siguiente).

**ÍNDICES DE EXPORTACIONES MUNDIALES POR REGIONES,
PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, 2007-2011**
-Tasas de variación anual en porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

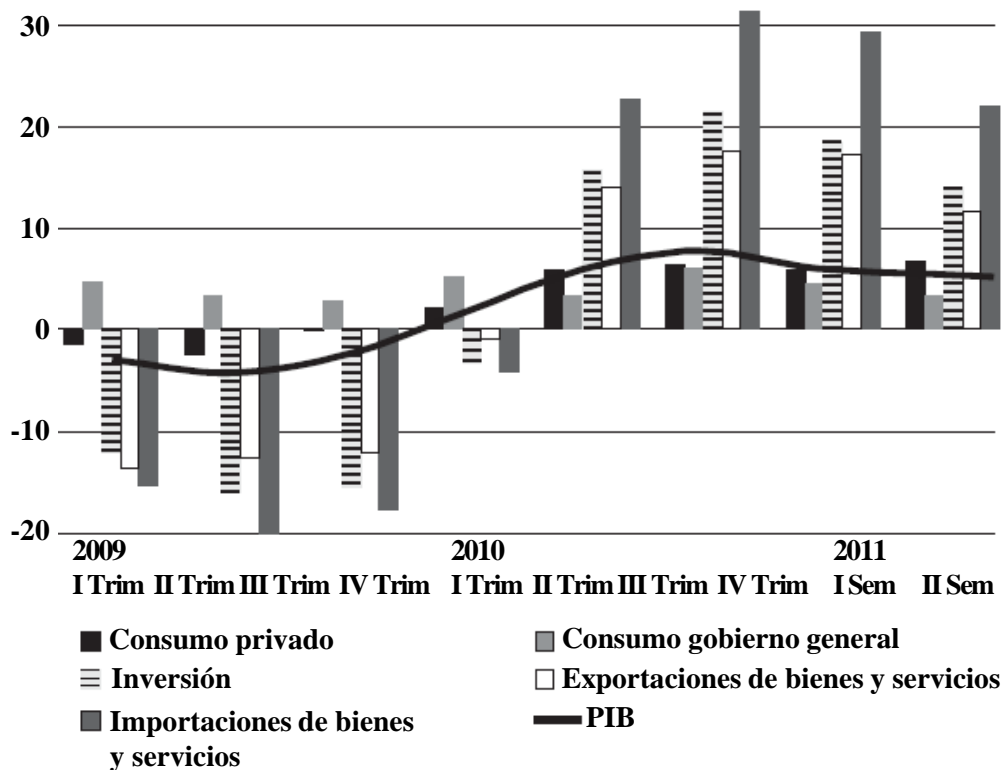
También los precios de los principales bienes básicos de exportación de la región se recuperaron rápidamente de la caída del segundo semestre de 2008. El petróleo, los minerales y, en menor grado, los alimentos se encarecieron durante 2010 y la primera mitad de 2011, hasta que, en el segundo semestre de ese año, reflejaron el impacto del empeoramiento de las expectativas del crecimiento mundial.

De esta manera, los países exportadores netos de estos bienes se beneficiaron de, en algunos casos marcados, aumentos de los términos de intercambio (véase la primera gráfica de este documento). En contraste, Centroamérica, que es importadora neta de estos bienes y en cuyas exportaciones tienen un peso importante las ventas de productos manufacturados al mercado estadounidense, sufrió un leve retroceso en los términos de intercambio.

Los avances en el contexto externo incidieron adicionalmente en mejoras en las expectativas de los agentes económicos latinoamericanos, y la demanda interna se dinamizó significativamente a partir de crecientes niveles tanto de inversión como de consumo, fomentados por una dinámica evolución del crédito y de los mercados laborales. En efecto, como se observa en la gráfica siguiente, la expansión de la formación bruta de capital y del consumo privado incidió en un crecimiento relativamente alto de la demanda interna, si bien el empeoramiento del contexto externo y, en algunos países, las medidas para evitar un sobrecalentamiento de las economías causaron una desaceleración de estos componentes a lo largo de 2011.

Cabe señalar que, después de la crisis, la formación bruta de capital repuntó marcadamente en América del Sur, mientras que se mantuvo estancada en Centroamérica (véase gráfica *América Latina: Formación Bruta de Capital Fijo, 1990-2011*)).

AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA, 2009-2011
-Tasas de variación interanual en porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011*, Santiago de Chile, 2012.

La región en su conjunto repuntó con fuerza en 2010, con un crecimiento económico del 5.9%, mientras que las mencionadas desaceleraciones de los motores de este crecimiento incidieron en una tasa del 4.3% en 2011. Sin embargo, hubo marcadas diferencias entre países y subregiones, tanto respecto del impacto de la crisis como respecto de la rapidez y la fortaleza de la recuperación. En el cuadro siguiente se presentan las tasas de crecimiento económico de las tres subregiones, con los datos de los dos países más grandes, Brasil y México, indicados por separado.

La crisis de 2008-2009 golpeó sobre todo, por una parte, a los países estrechamente integrados con la economía estadounidense, lo que llevó a una marcada contracción del producto en México y en el Caribe. Los cinco países centroamericanos registraron una caída del 1.1%, pero la expansión de alrededor del 3% o más en Haití, Panamá y la República Dominicana llevó el crecimiento de esta subregión “ampliada” a un territorio levemente positivo. Por otra parte, el impacto de la crisis *subprime* en la economía mundial afectó marcadamente a los exportadores de bienes básicos que se habían beneficiado previamente por la alta demanda de ellos. En consecuencia, Brasil, Chile, Paraguay y la República Bolivariana de Venezuela registraron un crecimiento negativo, mientras que las economías de Argentina, Ecuador y Perú crecieron menos del 1%, lo que implicó que también estos países sufrieran una reducción del PIB per cápita.

En 2010, el repunte de la economía mundial llevó a una mayor demanda, sobre todo de las exportaciones de los países sudamericanos y, conjuntamente con la mencionada fortaleza de la demanda interna, incidió en que alcanzaran tasas de crecimiento similares a las de antes de la crisis. A su vez, la moderada recuperación de la economía estadounidense permitió una recuperación del crecimiento de los países más integrados a ella, si bien con tasas más modestas.

CRECIMIENTO DEL PIB EN LA REGIÓN, 2008-2011
-Tasa de variación interanual en porcentajes-

	Brasil	México	Centroamérica ^{a/}	El Caribe	América del Sur ^{b/}	ALC
2008	5.2	1.2	4.3	1.0	5.7	4.0
2009	-0.3	-6.3	1.0	-3.1	-0.2	-2.0
2010	7.5	5.6	4.0	0.2	5.2	5.9
2011	2.7	3.9	4.2	0.4	6.6	4.3

^{a/} Incluye Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, República Dominicana.

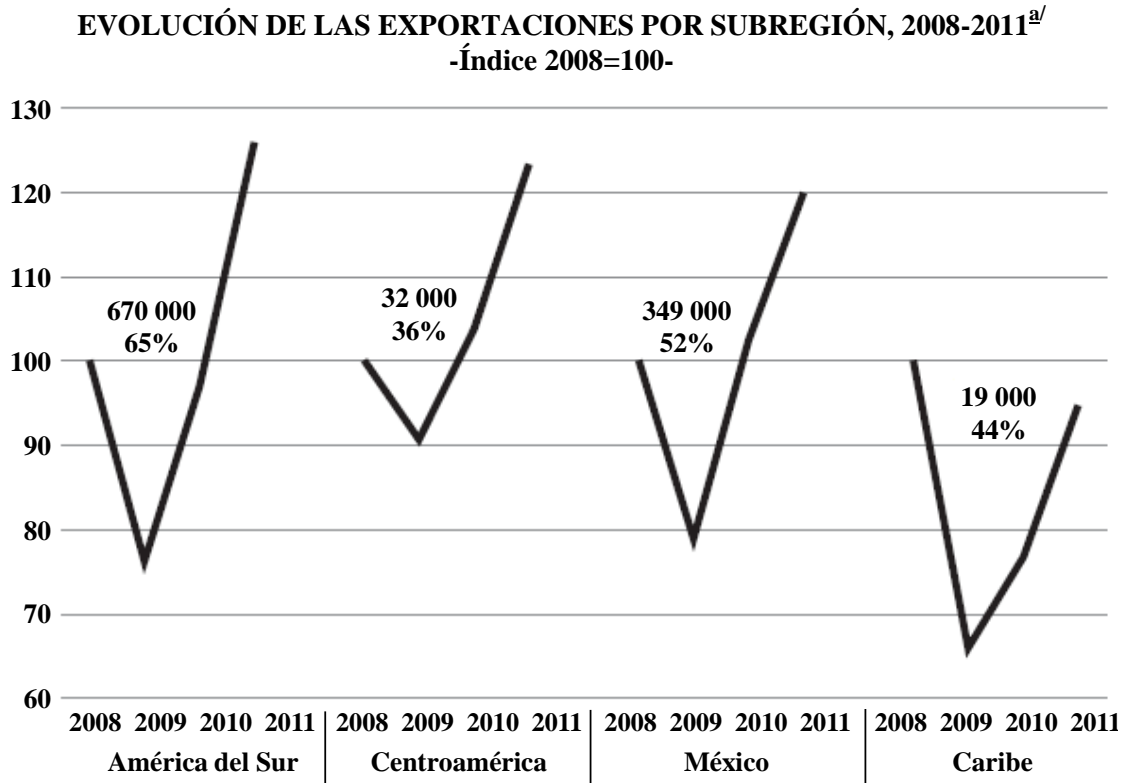
^{b/} Excluye Brasil.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los países.

En 2011, el crecimiento regional se desaceleró, sobre todo por el menor dinamismo en las dos economías más grandes. Específicamente en el Brasil, en el contexto del elevado crecimiento de 2010, las autoridades tomaron medidas para evitar un sobrecalentamiento, lo que tuvo un fuerte impacto en la actividad económica. Sin embargo, la desaceleración respecto del año anterior no fue un fenómeno generalizado entre los países de la región (CEPAL, 2012a). En efecto, diez de los 20 países latinoamericanos mejoraron su desempeño económico respecto de 2010. A ellos pertenecen países que en 2010 habían sufrido severos desastres naturales, lo que afectó de manera negativa su crecimiento durante ese año (Chile y Haití), otros que se beneficiaron de los mejores precios del petróleo —Colombia, Ecuador, la República Bolivariana de Venezuela— y, finalmente, varios países centroamericanos se beneficiaron con cierto rezago de la recuperación del crecimiento económico de los Estados Unidos de Norteamérica, pues en 2011 tanto las exportaciones centroamericanas como el saldo de las transferencias corrientes (principalmente remesas) aumentaron en 2011 más que en 2010. En el Caribe de habla inglesa y holandesa se estima que solo en tres de 13 países la tasa de crecimiento económico se redujo, resultado que también habría contribuido un mayor flujo de remesas, y fue sobre todo la contracción de la economía de Trinidad y Tobago la que impidió un mejor resultado subregional.

Como se indica en la gráfica *Evolución de las Exportaciones por Subregión, 2008-2011*, el crecimiento subregional de los últimos años ha estado estrechamente vinculado al desempeño exportador. En 2009, el valor de las exportaciones se contrajo en todas las subregiones, pero más marcadamente en América del Sur, México y el Caribe. La recuperación fue más marcada en América del Sur, donde para 2011 se estima que las exportaciones superaron el nivel de 2009 en un 65%, y el de 2008 en un 26%. Tanto la caída como la recuperación de las exportaciones fueron más moderadas en México y Centroamérica. El Caribe sufre la situación más crítica, pues, después de una severa contracción en 2009, la recuperación de las exportaciones en

2010 y 2011 fue moderada y no pudo compensar plenamente la caída previa. Sin embargo, tanto el Caribe como Centroamérica registraron cierta aceleración de las exportaciones en 2011, en comparación con 2010.



^{a/} Proyecciones.

Las cifras absolutas se refieren al monto de las exportaciones de 2011 en dólares, los porcentajes al incremento acumulado entre 2009 y 2011.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), cálculos sobre la base de cifras oficiales.

La evolución del sector externo

En los países exportadores netos de hidrocarburos, minerales y alimentos fue, sobre todo, la evolución de los precios de los bienes exportados la que dinamizó el aumento de las ventas externas, mientras que el volumen exportado aumentó con tasas modestas. La situación fue diferente en Centroamérica, donde la recuperación de la economía estadounidense estimuló un incremento significativo del volumen de las ventas externas (CEPAL, 2012a, pág. 64).

Por otra parte, la dinámica demanda interna incidió en un aumento de aproximadamente el 10% en el volumen de las importaciones, lo que —en conjunto con los precios internacionales más altos— conllevó a un incremento de alrededor del 23% sobre el valor de la importaciones regionales.

Como ya se mencionó, sobre todo la subregión centroamericana, igual que el Caribe, se benefició de una aceleración de las remesas, como reflejo del incremento en el número de ocupados con origen latinoamericano en el mercado de trabajo de los Estados Unidos de Norteamérica¹⁶⁰. También la expansión del turismo contribuyó al crecimiento económico.

Sin embargo, en vista del aumento de las salidas de recursos por servicios factoriales, debido sobre todo a los mayores ingresos de las empresas extranjeras activas en los sectores de bienes básicos, el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos registró, regionalmente, un aumento desde el 0.5% del PIB en 2009 al 1.2% en 2010 y 1.4% en 2011.

De todas maneras, este déficit fue más que compensado por las entradas registradas en la cuenta de capital y financiera. Específicamente, los inlujos por concepto de inversión extranjera directa neta se incrementaron de forma significativa respecto del año anterior, alrededor de un 75%, con un incremento del 25% de la inversión extranjera directa bruta¹⁶¹. Además, los flujos de inversión de cartera contribuyeron a generar en casi todos los países latinoamericanos superávits en la cuenta de capital y financiera, sobre todo en la primera parte de 2011. Éstos permitieron no solo financiar el déficit por cuenta corriente, sino también una aceleración de la acumulación de reservas.

¹⁶⁰ En el promedio de 2009 el número de estos trabajadores ocupados había caído en 699 mil (-3.4%), mientras que durante los años siguientes se registró una moderada recuperación (2010: 1.3%; 2011: 1.8%) que se aceleró en la segunda mitad de 2011 y a inicios de 2012 (aumento interanual del primer bimestre de 2012 del 8.4%) (Bureau of Labor Statistics, 2012).

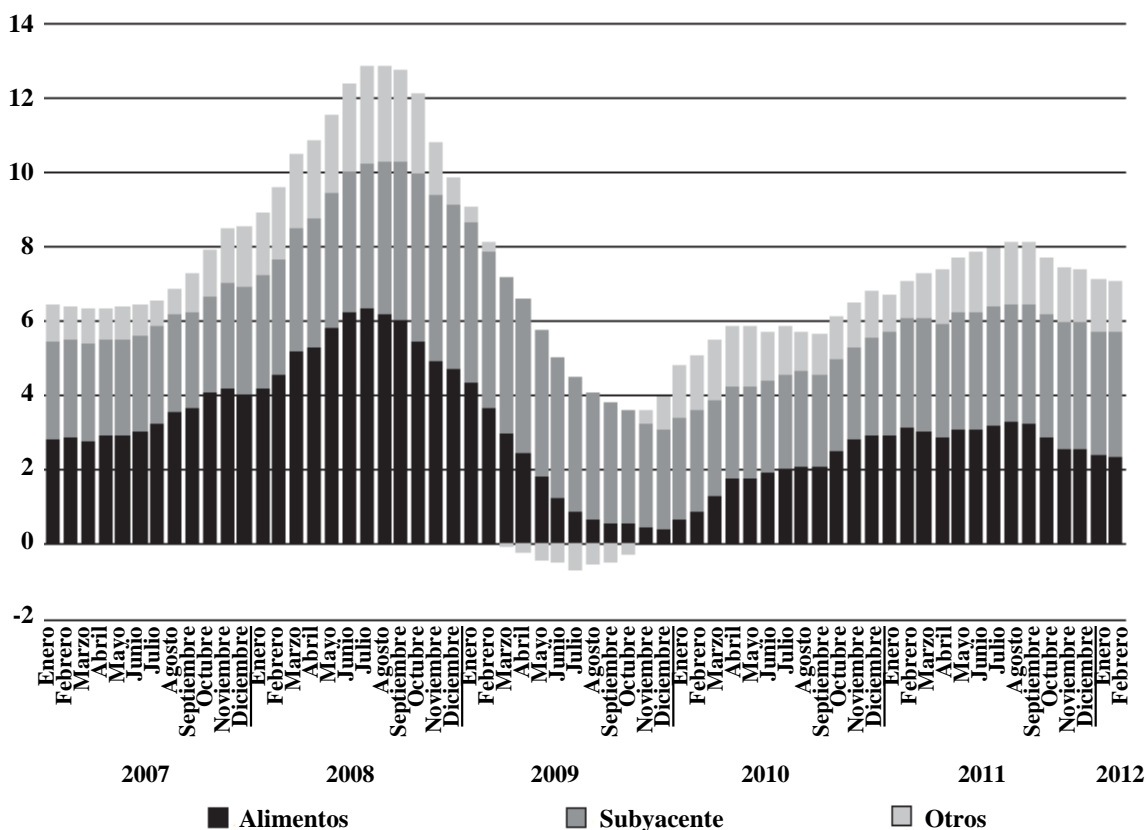
¹⁶¹ La gran diferencia entre ambas mediciones se explica por la marcada reducción de la inversión de empresas de América Latina y el Caribe en el exterior.

Los retos de la política macroeconómica

¿Qué papel desempeñaron las políticas macroeconómicas en este contexto? Estas políticas se enfrentaron a diferentes desafíos planteados por el contexto externo y la dinámica interna, así como por sus cambios, sobre todo a lo largo de 2011. Los países ponderaron estos desafíos de diferente manera, según sus características estructurales, así como por la gravedad con la que se vieron afectados por los diferentes retos, los instrumentos disponibles y las prioridades políticas.

A inicios de 2011 se mantuvo la tendencia ascendente de la inflación registrada en el año anterior. Tal y como sucedió durante el período de marcados incrementos de los niveles de precios en 2008, si bien no con la misma magnitud, el principal factor de esta evolución fueron los precios más altos de los alimentos y combustibles en los mercados internacionales. Durante gran parte del año, las tendencias de apreciación cambiaria moderaron el impacto de estos precios internacionales en el nivel de precios internos. Aun así, la preponderancia de los factores externos en la evolución de los precios se refleja en la diferencia entre la inflación subyacente y el aumento de los precios de los alimentos, de entre 3 y 5 puntos porcentuales. Sin embargo, en muchos países también la inflación subyacente registró aumentos en el transcurso del año (véase la gráfica siguiente).

**AMÉRICA LATINA: CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN,
INFLACIÓN A 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, ENERO
DE 2007-FEBRERO DE 2012**
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), cálculos sobre la base de cifras oficiales.

En el contexto de una inflación creciente a partir del efecto de los elevados precios de productos importados con alta incidencia en las canastas de consumo a partir de mediados de 2010, varios países, sobre todo aquellos con esquemas formales de metas de inflación, se preocuparon por el impacto en los precios de los otros bienes y servicios y subieron las tasas de interés rectoras de la política monetaria. Mientras tanto, otros las mantuvieron constantes y algunos, en especial en el Caribe, las bajaron para estimular el débil crecimiento económico. Debido a la inflación creciente durante

gran parte de 2011, esto implicó que en términos reales las tasas bancarias bajaron en la mayoría de los países.

A partir del segundo trimestre del año, en el contexto de precios internacionales más bajos de algunos alimentos e hidrocarburos, los incrementos interanuales de los índices de precios al consumidor se atenuaron en todas las subregiones, y hacia fines del año se registró una leve caída de la inflación. En consecuencia, en el promedio ponderado de los países de la región, a fines de 2011 se registró una inflación solo moderadamente superior a la del año anterior, un 7.0%, frente a un 6.5% en 2010. Con este cambio en el contexto inflacionario, los países que en el primer semestre habían seguido una política de retiro gradual del estímulo monetario dejaron de subir las tasas de interés o empezaron a bajarlas.

De esta manera, en general, las tasas de interés cayeron en términos reales, lo que estimuló la demanda del crédito. Además, los esfuerzos orientados hacia la bancarización de una mayor proporción de la población y las expectativas favorables de los agentes económicos sobre la evolución de las economías de la región, incidieron en que el crédito creciera a tasas elevadas, facilitando una significativa expansión del consumo interno y una mayor inversión. El repunte del crédito estuvo sobre todo en manos de la banca privada, mientras que la banca pública —que en varios países había aumentado marcadamente su oferta de crédito como parte de las medidas anticrisis en 2008 y 2009— contuvo, por lo general, el incremento de su crédito.

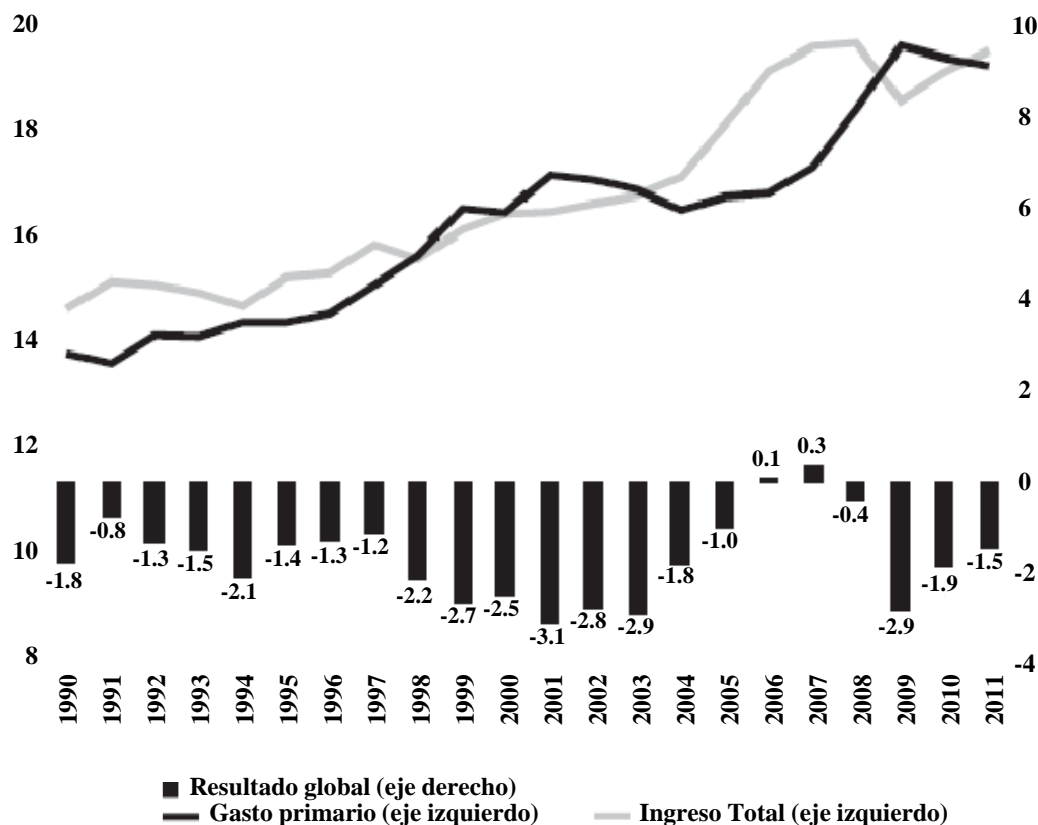
La abundante liquidez internacional, principalmente durante 2010 y la primera parte de 2011, incidió en procesos de apreciación en especial de las monedas de los países más integrados a los mercados financieros internacionales. En este contexto, la gran mayoría de los países incrementaron los niveles de sus reservas monetarias internacionales, tanto en términos absolutos como también en términos generales en

proporción del PIB, como resultado de los esfuerzos para contener la presión de apreciación cambiaria, limitar la volatilidad del tipo de cambio y reducir vulnerabilidades frente a posibles turbulencias en los mercados financieros. De esta manera, entre 2009 y 2011, las reservas de la región en su conjunto aumentaron en 210 mil millones de dólares, correspondiendo a Brasil más de la mitad de este aumento. Además, varios países introdujeron o fortalecieron medidas para moderar las entradas de divisas o estimularon las salidas al exterior de activos externos en manos de agentes financieros y no financieros nacionales.

En 2011, las cuentas fiscales de América Latina cerraron en promedio con un pequeño superávit primario, después de dos años con un déficit que reflejó el impacto de la crisis económica y financiera global de 2008-2009 y los esfuerzos de los países de la región para contrarrestarlo. En efecto, en términos del resultado primario la mayoría de los países bajaron su déficit, aumentaron su superávit o transformaron un déficit en un superávit. En promedio, entre 2009 y 2011, el resultado primario mejoró en 1.4 puntos porcentuales, al pasar de un déficit del 1.1% del PIB a un superávit del 0.3%. A la vez, el déficit global se redujo en promedio de un 2.9% a un 1.5% del PIB. Esta leve reducción del déficit del 1.4% del PIB entre 2009 y 2011 fue, sobre todo, resultado del incremento de los ingresos en un 1% del PIB, mientras que el gasto cayó un 0.4% del PIB. Esta caída del gasto tuvo lugar en 2010 como resultado de que caducaran varias medidas contracíclicas, mientras que, como proporción del PIB, el gasto se mantuvo constante en 2011. Sin embargo, ese mismo año el gasto se ubicó en niveles muy superiores a los registrados en 2008 y previamente, después de su marcado incremento en el contexto de las políticas contracíclicas de 2009.

**AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): INDICADORES FISCALES
DEL GOBIERNO CENTRAL, PROMEDIO SIMPLE,
1990-2011**

-En porcentajes del PIB a precios corrientes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011*, Santiago de Chile, 2012.

En el ámbito regional, el incremento de los ingresos se debió, en especial, a la mayor recaudación tributaria generalizada entre los países latinoamericanos en un contexto de crecimiento económico relativamente elevado. Los países exportadores de bienes básicos se vieron beneficiados, además, por los elevados precios de estos bienes, lo que favoreció los ingresos fiscales de estos países¹⁶². Con el leve aumento de los ingresos fiscales en 2011, en términos del PIB llegaron casi a los niveles registrados en 2007-2008.

¹⁶² Véase al respecto la gráfica II.5 en CEPAL (2011a) y la gráfica II.4 en CEPAL (2012a).

En este contexto, la deuda pública de América Latina en su conjunto, después de su aumento en 2009, volvió a bajar aunque se mantuvo por encima del nivel de 2008. Por último, cabe destacar que desde 2010, en el promedio de los países de la región, la mayor parte de la deuda de los gobiernos centrales ha sido deuda interna, lo que contrasta marcadamente con lo observado en el pasado (CEPAL, 2012a, pág. 36).

La evolución del mercado laboral y la pobreza

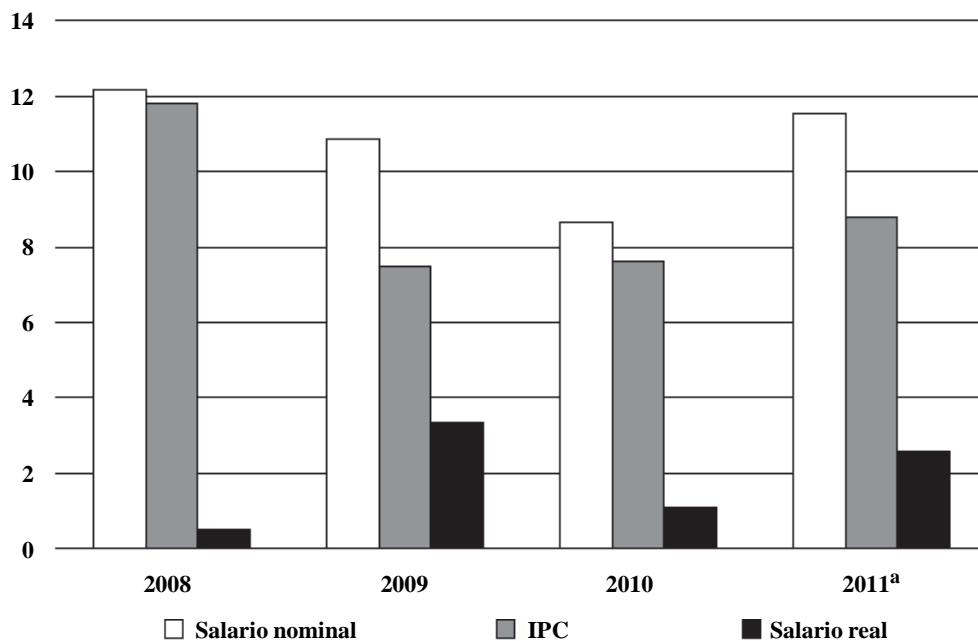
En cuanto a la región en su conjunto, durante 2010 y 2011, los mercados laborales pasaron por una dinámica recuperación. En efecto, la tasa de ocupación urbana subió 1.2 puntos porcentuales, lo que incidió en una caída de la tasa de desempleo urbano del 8.1% en 2009 al 6.7% en 2011, un nivel bastante bajo para una región que hace menos de diez años sufría tasas de desempleo de dos dígitos. Sin embargo, la evolución del desempleo fue menos favorable en Centroamérica y el Caribe, en el contexto de un menor dinamismo de estas economías que en América del Sur.

El incremento en la cantidad de empleo fue acompañado por mejoras en su calidad, ya que la generación de nuevos puestos de trabajo se concentró en el empleo asalariado (véase la tercer gráfica de este documento), y en muchos países aumentó con tasas elevadas el número de empleos cubiertos por los sistemas de seguridad social. En general, también se registró un descenso del subempleo horario.

En este contexto de elevada demanda laboral, durante 2011, en general, los salarios nominales aceleraron su crecimiento, lo que incidió en que, en el promedio de 11 países, se registrase un incremento del salario real del sector formal del 2.2%, a pesar de que, en ese año, inicialmente se mantuviera la tendencia ascendente de la inflación registrada el año anterior. De esta manera, los mercados laborales contribuyeron a dinamizar la demanda interna, tanto por la generación de empleos como por los incrementos salariales.

Se estima que la generación de empleo y el aumento de los salarios reales han contribuido a una nueva reducción de la pobreza, del 31.4 al 30.4%. Sin embargo, el hecho de que los precios de los alimentos subieran más que la canasta básica en su conjunto habría afectado, sobre todo, a los hogares de más bajos ingresos en cuya canasta de consumo estos representan una elevada proporción, por lo que la indigencia habría aumentado del 12.3 al 12.8% (véase gráfica *América Latina: Evolución de la Pobreza y de la Indigencia, 1980-2011*).

**AMÉRICA LATINA (OCHO PAÍSES): CRECIMIENTO DEL
SALARIO NOMINAL, EL ÍNDICE DE PRECIOS AL
CONSUMIDOR Y EL SALARIO REAL,
PROMEDIO SIMPLE, 2008-2011
-Tasas de variación interanual-**



a/ Preliminar.

Los países incluidos son Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Nicaragua, Paraguay, Uruguay y República Bolivariana de Venezuela.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), cálculos sobre la base de cifras oficiales.

La coyuntura de 2012: América Latina y el Caribe en un contexto de alta incertidumbre

La coyuntura de América Latina y el Caribe en 2012 está marcadamente influida por la evolución del escenario global y por la elevada incertidumbre que caracteriza este año. Ya el desempeño del segundo semestre de 2011 reflejó un enfriamiento de la economía mundial y las turbulencias de los mercados financieros, desencadenadas por la crisis de varios países de la zona euro. Para 2012, la contracción de la economía en esta región económica, el moderado crecimiento de los Estados Unidos de Norteamérica y la reducción del crecimiento de los países en desarrollo —liderada por la desaceleración de la economía china— inciden, en un escenario base, en un modesto crecimiento global, de aproximadamente el 2.5%¹⁶³. De acuerdo con este escenario, continuaría la gradual desaceleración de la economía de América Latina y el Caribe, y la región en su conjunto crecería un 3.7%, después de la expansión de un 4.3% en 2011.

Hacia finales de 2011 e inicios de 2012, algunas variables mostraron ciertas mejoras en el desempeño de la economía de la región, reflejando una mayor tranquilidad en los mercados globales y, en algunos casos, una pujante demanda interna. Por ejemplo, se registró cierta recuperación de los precios de los bienes básicos y una reducción de las primas de riesgo. En algunos países reaparecieron tendencias de apreciación cambiaria y cierta presión inflacionaria. Los indicadores laborales siguen mostrando una evolución favorable. Como reflejo de esta situación, las expectativas sobre la evolución de las economías mejoraron levemente. Por ejemplo, según el *World Economic Survey*, en el primer trimestre de 2012, las expectativas sobre la evolución económica de América Latina en los seis meses siguientes mejoraron moderadamente respecto de las percepciones del cuarto trimestre de 2011, si bien se mantuvieron en

¹⁶³ La desaceleración de la economía global sería mayor si no fuera por la expansión de la economía japonesa que contrasta con la contracción de 2011, causada por el terremoto y el posterior tsunami que golpeó a este país en el mes de marzo. Ajustando los PIB nacionales por paridades de poder de compra, la tasa de crecimiento mundial se ubicaría alrededor del 3.5 por ciento.

territorio negativo, lo que refleja que se continúa esperando un empeoramiento de la situación respecto del trimestre del levantamiento de la información (CESifo, 2012). Al mismo tiempo, en seis de los ocho países latinoamericanos cubiertos por el Manpower Employment Outlook Survey (Q2/2012), las intenciones de contratación mejoraron para el segundo trimestre de 2012 respecto del primero.

Sin embargo, persisten una serie de factores de riesgo que mantienen una elevada incertidumbre sobre la evolución de la economía global en 2012 y su impacto en la región. Entre ellos destacan las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública y las perspectivas de crecimiento de varios países de la eurozona, la fortaleza de la reactivación de los Estados Unidos de Norteamérica, la profundidad de la desaceleración de la economía china y el impacto de varios conflictos geopolíticos en el precio del petróleo.

Además, en el contexto actual se percibe una menor capacidad de coordinación entre los principales actores económicos globales, en comparación con los esfuerzos coordinados que se registraron para enfrentar la crisis de 2008-2009. Al mismo tiempo, están surgiendo tensiones entre estrategias individuales para afrontar las dificultades específicas de los países y bloques que podrían conducir a enfrentamientos políticos en los mercados globales financieros y de bienes¹⁶⁴.

La disminución del nivel de actividad global derivaría en una menor demanda de bienes, lo que repercutiría negativamente sobre las exportaciones de América Latina y el Caribe. En la medida en que las economías emergentes continúen creciendo a un ritmo mayor que el mundo desarrollado, el impacto total sobre las exportaciones de la región dependerá, en cada caso, de la importancia relativa de los mercados hacia los que se orientan las ventas externas y del peso del comercio exterior en la economía.

¹⁶⁴ Para 2009 (el año más reciente con información al respecto), el KOF Index of Globalization registró la primera caída del índice de globalización económica desde inicios de los años ochenta del siglo pasado, mientras que los índices de globalización social y política continuaron con su ascenso (KOF Swiss Economic Institute, 2012). Los párrafos que siguen se basan en CEPAL (2012a).

Sin embargo, también hay que tener en cuenta que el bajo crecimiento de los países desarrollados afectará las exportaciones de las economías emergentes, con las consecuencias correspondientes en sus demandas por bienes básicos.

En este sentido, igual que en 2011, el crecimiento económico de México y Centroamérica se verá influido por el bajo pero positivo crecimiento del mercado estadounidense, que le permitirá aumentar moderadamente sus ventas externas y recibir mayores montos de remesas. Por otra parte, algunos países sudamericanos sufrirían una baja de la demanda europea que, por ejemplo, es el destino de más del 20% de las exportaciones para países como Brasil y Chile. Sin embargo, las exportaciones de muchos países sudamericanos se dirigen en una mayor medida a los mercados asiáticos, que, a pesar de la desaceleración, crecerían a tasas más elevadas que la economía mundial en su conjunto.

En este contexto, es bastante probable que, si bien existen elementos de carácter estructural que podrían contribuir a sostener los precios de los bienes básicos en niveles relativamente elevados y que a inicios de 2012 se registró cierto repunte en ellos, los efectos a corto plazo derivados de la desaceleración global y la volatilidad financiera tengan un mayor peso y den lugar a un deterioro de los precios de estos productos en 2012. Por lo tanto, para este ejercicio se estima un moderado deterioro de los términos de intercambio en la región del 1.2%. Con ello, si bien los precios externos se mantendrían en niveles históricamente elevados, las economías que exportan estos bienes de forma intensiva, sobre todo varias sudamericanas, experimentarían un menor ritmo de crecimiento de su ingreso en comparación con 2011.

En términos de los componentes de la demanda interna, este escenario de menores volúmenes de comercio y de disminución del ingreso proveniente del efecto de los términos del intercambio (para la región en su conjunto) podría dar lugar a una

evolución menos dinámica de la inversión, lo que podría acentuarse dependiendo de cómo vayan evolucionando los mercados financieros y, por lo tanto, el crédito dirigido a la financiación de la adquisición de bienes de capital, así como también de bienes de consumo durable. En este sentido, los mayores requerimientos a los que se enfrentan los bancos europeos en materia de capitales mínimos podrían afectar el acceso al crédito, en especial en aquellos países cuya banca se fondea en un mayor grado con créditos de bancos de la eurozona. En efecto, la relación entre los créditos otorgados por estos bancos a los sistemas bancarios latinoamericanos —sea directamente desde la casa matriz o en moneda extranjera por medio de una filial— y el total del crédito en el país correspondiente alcanzan hasta un 8%, lo que en algunos casos indicaría una cierta vulnerabilidad frente a posibles recortes abruptos de estos créditos (CEPAL, 2012a, recuadro I.1). Cabe señalar, además, que los créditos otorgados por bancos de la eurozona a empresas no bancarias latinoamericanas suman montos más elevados que los préstamos dirigidos a los bancos, los primeros representan en Brasil, Chile, Colombia y Perú, por ejemplo, alrededor del doble y, en México, más del triple de los segundos.

Asimismo, en algunos países cabe añadir un potencial impacto negativo a causa de la disminución del flujo de recursos proveniente de la Inversión Extranjera Directa (IED) en la medida en que la relativa desaceleración de las economías emergentes derive en menores expectativas de crecimiento global futuro.

Los efectos directos sobre el consumo de algunos países, por otra parte, dependerán de cómo evolucionen las remesas de trabajadores latinoamericanos y caribeños que están empleados en los países desarrollados. En tal sentido cabría esperar un comportamiento diferenciado en función de los países de destino de los migrantes (principalmente Estados Unidos de Norteamérica y España). Así, es probable que continúe el moderado incremento de las remesas provenientes de la economía norteamericana observado en 2011, lo que favorecería sobre todo a las economías de

México y muchos países centroamericanos y del Caribe, fortaleciendo el consumo de los hogares, en especial los de menor ingreso relativo.

De manera general, el escenario base permite esperar que, aunque a tasas menores de las experimentadas en 2010-2011, la región continúe creciendo, pronóstico que se ve reforzado en la medida en que muchos países cuentan con algún grado de capacidad de implementar políticas que ayuden a sostener la demanda:

- Se han acumulado significativos montos de reservas internacionales y, si bien se espera un déficit en la cuenta corriente, este podría financiarse sin afectar seriamente al *stock* de reservas.
- Las cuentas públicas registraron una mejora en 2010-2011 y —con la excepción de un número de países caribeños— los niveles de endeudamiento se mantienen en registros bajos que harían posible la colocación de deuda en los mercados financieros internos y externos.
- La inflación dejó de aumentar hacia finales de 2011. Se espera que, tanto a nivel global como en la región baje moderadamente durante 2012, de manera que varios países, sobre todo aquellos que habían incrementado sus tasas de interés rectoras, tendrían algún margen de política monetaria para una acción contracíclica.
- La crisis financiera global de 2008 dejó en la región un legado de importantes experiencias en materia de coordinación de las políticas monetarias y fiscales contracíclicas, y acerca de medidas necesarias para evitar crisis de liquidez en los mercados financieros internos. De este modo, los países no solo cuentan con

los recursos, sino también con experiencias prácticas recientes acerca de cómo enfrentarse en forma contracíclica a una crisis global¹⁶⁵.

No obstante, cabe destacar que tanto la vulnerabilidad como la capacidad de implementar políticas para afrontar el impacto de la desaceleración del crecimiento mundial difieren entre los países.

Como ya se mencionó, en este contexto, para 2012 se proyecta un crecimiento regional del 3.7%, lo que exceptuando la de 2009 sería la tasa más baja desde 2003. Sin embargo, dado el contexto externo adverso, este podría considerarse un resultado no tan negativo. El menor dinamismo respecto del resultado de 2011 afectaría a la gran mayoría de los países, a excepción del Brasil que, después de la fuerte reducción del crecimiento de 2011, alcanzaría un leve repunte gracias a la fortaleza de su mercado interno, apoyada con medidas específicas a partir de finales de 2011. También el Caribe crecería algo más que en 2011, sobre todo por la superación de la contracción de la economía de Trinidad y Tobago. Aún así, la subregión seguiría con un bajo dinamismo, condicionado por sus estrechos lazos con las economías de Europa y los Estados Unidos de Norteamérica, cuya demanda de bienes y servicios de los países caribeños se mantendría relativamente acotada.

En el ámbito regional, este crecimiento económico permitiría un nuevo incremento de los niveles de empleo, aunque más modesto que el de 2010 y 2011. Dependiendo de la dinámica de la participación laboral, esto incidiría en que la tasa de desempleo abierto urbano se ubique en un rango de un 6.7 a un 6.5%. Dado que los salarios reales se verían beneficiados por una inflación decreciente, sobre todo para los alimentos, el desempeño de los mercados laborales volvería a apoyar el crecimiento de la demanda interna, si bien en menor medida que los años anteriores.

¹⁶⁵ Véase al respecto CEPAL (2012b).

En cuanto a las finanzas públicas, sobre la base de los presupuestos de 2012 de los países de la región, se estima que las cuentas fiscales presentarán un leve deterioro, con un superávit primario del orden del 0.2% del PIB y un déficit global del 1.7% del PIB, básicamente por una caída relativa en los ingresos fiscales.

Asimismo, el empeoramiento de los términos de intercambio y el menor dinamismo del volumen exportado incidirían en un nuevo, pero moderado, deterioro del resultado por cuenta corriente de la balanza de pagos, que mostraría un déficit del 1.8% sobre el PIB regional.

Sin embargo, no puede descartarse un escenario alternativo más pesimista si Europa no consigue superar las graves dificultades que atraviesan sus economías meridionales y el euro entra en una situación de crisis cuyas consecuencias pueden ser muy negativas para la economía mundial y, específicamente, para América Latina y el Caribe.

Un escenario de este tipo no solo acentuaría los efectos negativos sobre los factores que explican la evolución de la demanda de bienes y servicios en la región, sino que podrían al mismo tiempo debilitar algunos de los fundamentos macroeconómicos enumerados en párrafos anteriores.

En primer lugar, el escenario de crisis afectaría el volumen y los precios del comercio exterior de América Latina y el Caribe, tanto de manera directa como por medio del impacto que tendría sobre el comercio y la actividad de otras regiones, lo que dañaría el ingreso nacional y, por lo tanto, la demanda interna de muchos de los países de la región. Lo mismo puede decirse de la evolución esperada de las remesas, y es probable que la inversión extranjera directa se redujera claramente más que en el escenario base.

En el escenario de crisis, la región sufriría un mayor impacto proveniente del canal financiero, por el efecto del aumento de la volatilidad y la incertidumbre, lo que llevaría a salidas de capitales hacia activos financieros de bajo riesgo relativo y elevada liquidez, y a un empeoramiento de las condiciones externas de financiación. Esto incidiría en una depreciación de las monedas locales, lo que afectaría a quienes tienen deuda en moneda extranjera, a la vez que presionaría las tasas de inflación. Además, habría que tener en cuenta que los ingresos públicos de algunos países dependen fuertemente de las exportaciones de productos básicos, lo que podría poner en una situación delicada a los equilibrios fiscales, dando lugar a la adopción de políticas públicas procíclicas que acentuarían los efectos negativos sobre la demanda interna.

La fuerza de este impacto más severo que en el escenario base diferiría entre países en función del tipo de arreglo institucional que caracterice a sus mercados cambiarios y financieros, y de su grado de integración en los mercados internacionales (CEPAL, 2012a, recuadro I.1).

En todo caso, las principales economías de la región exhiben una menor vulnerabilidad en comparación con las economías emergentes de Europa, el Medio Oriente y África, y se ubican en niveles similares a los de las economías emergentes de Asia, en términos de indicadores del sector externo, del sector fiscal, del sector financiero y de la probable incidencia de una crisis que afectaría específicamente a Europa y a los Estados Unidos de Norteamérica¹⁶⁶.

De todas maneras, los países deben estar preparados para el escenario más adverso. Para ello, sería importante que revisaran las experiencias obtenidas con los instrumentos aplicados para enfrentar la crisis de 2008-2009, los ajusten al contexto actual y tomen las medidas presupuestarias requeridas para su financiamiento, para

¹⁶⁶ Véase Deutsche Bank, “Emerging Markets 2012 Outlook. Survival of the Fittest”, 6 de diciembre de 2011.

poder aplicarlos de manera ágil si fuera necesario, según la evolución del contexto externo y su impacto diferenciado en las economías de la región.

Fuente de información:

<http://www.eclac.org/publicaciones/xml/7/48077/ReformaFiscalenAmericaLatina.pdf>