
IV. POSTCRISIS FINANCIERA MUNDIAL

La brecha del crecimiento entre ambos lados del Atlántico (Project Syndicate)

El 22 de julio de 2014, la organización Project Syndicate publicó el artículo “La brecha del crecimiento entre ambos lados del Atlántico”, elaborado por Daniel Gros¹. A continuación se incluye el contenido.

La crisis financiera mundial que estalló con toda su fuerza en el año 2008 afectó a Europa y Estados Unidos de Norteamérica de una manera muy similar —al menos al principio—. A ambos lados del Atlántico, el desempeño económico se estancó en el año 2009 y comenzó a recuperarse el 2010.

Pero, a medida que la crisis financiera mutó convirtiéndose en la crisis del euro, se abrió un abismo económico entre Estados Unidos de Norteamérica y la eurozona. Durante los últimos tres años (2011-2013), la economía de Estados Unidos de Norteamérica creció en aproximadamente seis puntos porcentuales más. Incluso teniendo en cuenta el diferencial demográfico que es cada vez mayor, mismo que en la actualidad asciende a alrededor de la mitad de un punto porcentual por año, la economía de Estados Unidos de Norteamérica ha crecido en cerca de 4.5 puntos porcentuales más en estos tres años sobre una base per cápita.

La razón principal de la brecha es la diferencia en el consumo privado, que creció en Estados Unidos de Norteamérica, pero cayó en la eurozona, especialmente en su

¹ Daniel Gros es director del Centro con sede en Bruselas de Estudios Políticos Europeos. Ha trabajado para el Fondo Monetario Internacional (FMI), y se desempeñó como asesor económico de la Comisión Europea, el Parlamento Europeo, y el primer ministro francés y el ministro de Finanzas. Es el editor de *Economie Internationale* y *International Finance*.

periferia. Un atrincheramiento del consumo público en realidad resta más demanda en Estados Unidos de Norteamérica (0.8 puntos porcentuales) que en la Unión Europea (0.1 puntos). Esto podría parecer un tanto sorprendente a la luz de todo lo que se habla sobre la austeridad impuesta por Bruselas.

De hecho, el consumo público en la eurozona se mantuvo de facto bastante constante durante los últimos tres años, mientras que ha disminuido sustancialmente en Estados Unidos de Norteamérica. (Lo mismo es cierto de la inversión pública, aunque esta constituye una proporción tan pequeña del Producto Interno Bruto (PIB) que las diferencias transatlánticas no podrían haber tenido un gran impacto en el crecimiento durante un horizonte de tres años).

La contracción de la inversión privada en Europa da cuenta de sólo una pequeña parte (un tercio) de la brecha de crecimiento. Si bien las tensiones en los mercados financieros que acompañaron a la crisis del euro tuvieron un fuerte impacto negativo en la inversión en la periferia de la eurozona, la demanda de inversión también se mantuvo débil en Estados Unidos de Norteamérica, lo que minimiza la diferencia general.

La clave de la brecha de crecimiento es la capacidad de resiliencia del consumo privado en Estados Unidos de Norteamérica, esto no es sorprendente, debido a que los hogares estadounidenses han reducido su carga de endeudamiento de manera considerable desde un pico de más del 90% del PIB, mismo que se alcanzó justo antes de la crisis. La carga de endeudamiento más baja también es una razón clave para entender por qué se prevé que este año y el próximo el consumo siga creciendo mucho más rápido en Estados Unidos de Norteamérica en comparación con la eurozona.

Pero la pregunta crucial —y que es una pregunta que rara vez se formula— es cómo los hogares estadounidenses pudieron reducir la carga de su deuda durante un período de alto desempleo y de casi ningún aumento salarial, mientras que al mismo tiempo

podieron mantener el crecimiento del consumo. La respuesta se encuentra en las hipotecas “sin recurso” y los rápidos procedimientos de bancarrota.

Millones de viviendas estadounidenses que fueron compradas con hipotecas de alto riesgo fueron embargadas y ejecutadas en los últimos años, lo que obligó a que sus dueños, al no poder realizar los pagos de sus deudas, salgan de dichas viviendas. Pero, como resultado de las hipotecas sin recurso en muchos Estados de Estados Unidos de Norteamérica, después de dicho proceso de embargo y ejecución, la totalidad de deuda hipotecaria se extingue, incluso si el valor de la casa es demasiado bajo como para cubrir el saldo que aún se adeuda.

Además, incluso en aquellos estados donde hay pleno recurso, por lo que el propietario sigue siendo responsable por el importe total del préstamo hipotecario (es decir, la diferencia entre el saldo a pagar y el valor recuperado por la venta de la casa), los procedimientos estadounidenses para la bancarrota personal ofrecen una solución relativamente rápida. Millones de estadounidenses se han declarado en bancarrota personal desde del año 2008, por lo que extinguieron en dicha forma su deuda personal. Lo mismo aplica a cientos de miles de empresas pequeñas.

Por supuesto, también ha habido una oleada de bancarrotas en la periferia de la eurozona. Sin embargo, en países como Italia, España y Grecia, la duración de un procedimiento de bancarrota se mide en años, no en meses o semanas, como en Estados Unidos de Norteamérica. Además, en la mayor parte de la Europa continental una persona puede ser dada de alta de su deuda sólo después de un largo período, a menudo de entre 5 a 7 años, durante el cual casi todos sus ingresos se deben dedicar al pago de la deuda.

En Estados Unidos de Norteamérica, por el contrario, el período correspondiente dura menos de un año en la mayoría de los casos. Por otra parte, las condiciones para ser liberado de la deuda tienden a ser más estrictas en Europa. Un caso extremo es España,

donde la deuda hipotecaria nunca se extingue, ni siquiera después de una bancarrota personal.

Esta diferencia clave entre Estados Unidos de Norteamérica y Europa (continental) explica la resiliencia de la economía de Estados Unidos de Norteamérica frente al colapso de su auge crediticio. La deuda excesiva acumulada por los hogares ha sido saldada mucho más rápido; y, una vez que se han reconocido las pérdidas, las personas pueden empezar de nuevo.

La causa de la brecha de crecimiento entre ambos lados del Atlántico, por lo tanto, no debe ser buscada en la excesiva austeridad aplicada a la eurozona o en la excesiva prudencia del Banco Central Europeo (BCE). Existen razones estructurales que explican el porqué de la recuperación lenta de la economía de la eurozona después de la crisis financiera que ocurrió en su periferia. Lo más importante, en comparación con Estados Unidos de Norteamérica, es que el exceso de deuda creado durante los años de bonanza ha sido mucho más difícil de saldar.

Los personeros europeos están en lo correcto cuando promueven las reformas estructurales de los mercados laborales y de productos de los países de la Unión Europea. Sin embargo, dichos personeros también deberían centrarse en reformar y agilizar los procedimientos de bancarrota, de manera que se puedan reconocer las pérdidas con mayor rapidez y los hogares sobre-endeudados puedan empezar de nuevo, en lugar de verse encadenados durante años.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/daniel-gros-attributes-america-s-edge-over-europe-to-its-faster-bankruptcy-procedures/spanish>

Construir Europa como República (RIE)

El 24 de junio de 2014, el Real Instituto Elcano publicó el artículo “Construir Europa como República”, elaborado por Ulrike Guérot y Andrés Ortega². A continuación se presenta el contenido.

La Unión Europea, y más en particular la Eurozona, no sabe lo que es. No es sólo una cuestión de nominalismo, sino sobre todo de significado del proyecto. Considerar aún esta Europa como una “federación de Estados-nación”, como lo expresó Jacques Delors años atrás, es claramente insuficiente como descripción y como desiderátum. Hoy tenemos que alejarnos de la idea de unos Estados Unidos de Europa, para pensar en la Unión Europea como una *res publica*, como una República, para volver a poner a los ciudadanos y a la sociedad civil en su centro, que han abandonado. Considerarla como República Europea significa poner la democracia como prioridad, especialmente en estos tiempos en que estamos vaciando la democracia nacional sin reemplazarla por una europea.

Los ciudadanos sienten que pueden elegir entre políticos, pero mucho menos entre políticas. O que, para marcar una diferencia real, necesitarían elegir entre políticas europeas. Pero eso no es posible, pues el sistema electoral es una suma de elecciones nacionales; incluso, en algunos aspectos, de elecciones nacionalistas. Que Europa no tenga un *demos* (pueblo) sino una colección de *demoi* (pueblos) no es el problema central. Un *demos* no es algo dado; se construye como resultado de procesos históricos y de políticas, de propósito. El problema es ver a Europa como una entidad formada exclusivamente por Estados —no ya Estados-nación sino Estados miembros— y no por ciudadanos, aunque los tratados digan que es ambas cosas a la vez.

² Ulrike Guérot es directora del Laboratorio sobre Democracia Europea de la *Open Society Initiative for Europe* (OSIFE). Andrés Ortega es investigador senior asociado del Real Instituto Elcano y miembro del *European Council on Foreign Relations*. Su último libro es “Recomponer la democracia” (RBA, 2014).

El problema de no poder elegir políticas europeas es que la verdadera elección es entre populismos y tecnocracia, algo que aliena a la gente y refuerza a los populismos de distintos tipos. La escapatoria a ese dilema es avanzar hacia opciones transnacionales que formarían la base de la República Europea. Los ciudadanos en Europa no están organizados en un marco transnacional. No tiene verdadera voz a través de sus representantes. La idea de una República Europea debería impulsar la emergencia de un *nosotros* político, basado en cuerpos sociales. Una organización más transnacional y republicana significaría también superar una estructura vertical de la Unión Europea para avanzar hacia una horizontal que permitiera la construcción de coaliciones entre ciudadanos europeos.

También significa que hay una necesidad para una redistribución de los poderes entre las instituciones de la Unión Europea. El Parlamento Europeo ha ganado nuevos poderes con cada nuevo tratado, salvo uno que desde una perspectiva democrática debería tener: el derecho de iniciativa que aún es un monopolio de la Comisión Europea (y en algunos casos de los Estados miembros). El presidente de Alemania ha hecho uso del término “Res Pública Europea” en un discurso en 2013. La idea de República está relacionada con la que tenía en la Edad Media europea, en los primeros escritos de pensadores modernos como Bodino, como un concepto jurídico de ejercicio de poderes soberanos a través de diversas naciones. Incluso como una manera de tener una democracia común entre ciudadanos, pero como sistemas y modos nacionales distintos. Algunas son monarquías parlamentarias, otros parlamentarios, presidenciales semipresidenciales, etcétera.

También significa aspirar a un bien común europeo. Y esa idea de un bien común compartido por todos los ciudadanos europeos también sería una manera de superar las preocupantes divisiones que en los últimos tiempos han surgido en Europa entre Norte y Sur, prestamistas y deudores, centro y periferia e incluso entre los *ins* y *outs* de la

Eurozona, aunque el objetivo central para el que se debe construir la República sea ésta última, abierta a todos los candidatos, por supuesto.

La República se debe basar no tanto en igualdad como en solidaridad, incluso en plural, en solidaridades, como concepto y realidad no directamente relacionada a la solidaridad y a las fronteras nacionales sino en el concepto de “economía agregada” en la Eurozona, para romper con el enfoque de economías nacionales en competencia en detrimento del interés del ciudadano.

También tiene que ser solidaridad entre generaciones y especialmente hacia los jóvenes que se han sentido abandonados en la última fase de la construcción de la Unión Europea y de la Eurozona, y que ha llevado a que más gente entre 18 y 25 años de edad votaran por encima de la media a opciones populistas en la mayor parte de los países de la Unión. Al cabo, optar por la idea de República Europea significa organizar la sociedad civil europea y dotarla de una voz en el sistema europeo. No hacerlo llevará a muchos ciudadanos a optar por la salida, como Albert O. Hirschman lo habría formulado. En este contexto, el debate español debería ir más allá del de Monarquía o República, para centrarse también en la dimensión europea de la res pública.

Fuente de información:

http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/web/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/guerot-ortega-construir-europa-como-republica#.U6mSOmYZ7g

¿Cuáles son los emergentes que se suben a la “ola” de las reformas? (Forbes México)

El 30 de junio de 2014, la edición online de la revista de negocios Forbes México señaló que la época de rendimientos fáciles para las economías emergentes se está acabando. Las tasas de crecimiento de estos países están llegando a un crecimiento debajo de lo que supone su potencial.

Buena parte de este ‘boom’ estuvo sustentado en su fortaleza como exportadores de materias primas (*commodities*) y en el atractivo para los inversionistas que querían obtener rendimientos, mientras que en las economías desarrolladas las tasas de interés estaban en mínimos históricos.

Ahora que Estados Unidos de Norteamérica está reduciendo el estímulo monetario y se prevé que las tasas comiencen a subir en 2015, el panorama se complica para los emergentes.

Un análisis de la calificadora Moody’s encontró que para los países analizados la dependencia en los *commodities* durante el período 2001-2012 se incrementó en 55 de los 75 países en comparación con 1991-2000.

Ante este panorama, los inversionistas podrían reenfocar sus planes sobre aquellos países que hagan reformas estructurales para dar un impulso más sostenido a su economía. México es el que encabeza esta “ola”.

Pero, ¿qué otros países están en la mira de los inversionistas cuando piensan en reformas?

Cambios contra la fragilidad

Los mercados emergentes sufrieron un serio revés el año pasado cuando un retiro paulatino del estímulo monetario y la expectativa de que suban las tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica pusieron de manifiesto la vulnerabilidad de sus grandes y crecientes déficit externos, señala *PineBridge Investments* en un análisis.

“El panorama de crecimiento para los emergentes no es el más favorable como el que vimos en la década pasada. Ya no están impulsados por los *commodities*”, señala el jefe

del área de Deuda de Mercados Emergentes y Alta Rentabilidad de *Pioneer Investments*.

Volver a lo básico

Este año se tuvieron o se tendrán elecciones en varios países emergentes. Lo que podría ser considerado un elemento de incertidumbre, advierte *PineBridge*, podría ser una oportunidad para realizar una serie de reformas que puedan recapturar el interés de los inversionistas. México está en la cresta de esa ola con la reforma energética.

El Jefe de *Pioneer Investments*, afirma: “Nos estamos reenfocando en los ABC de la inversión en economías emergentes. Es esencialmente invertir con base en las reformas estructurales que hagan. Puede haber una serie de criterios de discriminación en la comunidad de inversionistas. Éstas pueden ir desde qué tan institucionalizada es una economía, cuántas reformas implementarán o cuál es su agenda de reformas, hasta qué tan rápidamente pueden implementar esta serie de reformas.”

A continuación las economías emergentes que están en camino de presentar, aprobar o implementar reformas en distintos ámbitos (económico, social y de justicia) para atraer nuevamente la inversión. Los datos de población, Producto Interno Bruto (PIB), PIB per cápita y crecimiento son del Banco Mundial.

Indonesia

Población: 247 millones.

PIB: 878 mil millones de dólares.

PIB per cápita: 3 mil 557 dólares.

Tasa de crecimiento del PIB: 7.1% (2013).

La tercera democracia más grande del mundo tendrá elecciones presidenciales el próximo 9 de julio. El actual gobernador de Yakarta encabeza las encuestas de preferencias por delante de su contrincante, un general retirado.

El actual gobernador de Yakarta, un ingeniero con experiencia en los negocios que goza de mucha popularidad luego de gobernar por siete años la capital de Indonesia, promete reformas “amigables” al sector privado, como reducciones en gastos burocráticos y la eliminación de los subsidios a los combustibles en cinco años para aumentar el gasto en infraestructura.

En mayo pasado, el candidato presidencial dijo a fondos de inversión que su plataforma política es favorable al mercado, pues se enfoca en el incremento de la fuerza laboral a través de la educación, reformas políticas y fomento a la inversión en energía.

Turquía

Población: 74 millones.

PIB: 789 mil 257 millones de dólares.

PIB per cápita: 10 mil 666 dólares.

Tasa de crecimiento del PIB: 4.0% (2013).

Después de las protestas del verano de 2013, el primer ministro de Turquía prometió una serie de reformas en el sistema de justicia, derechos humanos y política, que darían más acceso a las minorías kurdas.

Turquía también tendrá elecciones presidenciales este año, que se celebrarán el 14 de agosto. Aunque el primer ministro de Turquía se perfila como el ganador de los comicios, el descontento social, el proceso de adhesión a la Unión Europea y escándalos

de corrupción de sus aliados lo obligan a impulsar una serie de reformas en el sistema judicial, los derechos humanos y la libertad de expresión, temas por los que ha sido criticado el país en los últimos años.

China

Población: 1 mil 351 millones.

PIB: 8.2 billones de dólares.

PIB per cápita: 6 mil 91 dólares.

Tasa de crecimiento del PIB: 7.7% (2013).

Desde 2010, los espectaculares crecimientos a doble dígito de la segunda economía más grande del mundo se acabaron, pero eso no parece preocuparle mucho al Partido Comunista Chino. El plan del gobierno asiático es apuntalar el crecimiento interno, pues el nivel de ingreso de una buena parte de la población china está aumentando, mientras que los costos de producción suben.

Por eso, el pasado 15 de noviembre, el Partido Comunista chino anunció diversas reformas sociales y económicas. Estos cambios no serán radicales ni exabruptos. Algunos de estos cambios son: la eliminación de restricciones de residencia en pequeñas ciudades y pueblos; integrar los sistemas de seguridad social urbano y rural; flexibilización del yuan, y una política de natalidad menos rígida.

Todos estos cambios, que no serán repentinos, están encaminados para que China pase de ser el gran productor al gran consumidor del mundo.

India

Población: 1 mil 200 millones.

PIB: 1.8 billones de dólares.

PIB per cápita: 1 mil 503 dólares.

Tasa de crecimiento del PIB: 4.7% (2013).

El recién electo primer ministro de India presentará en julio una serie de reformas para revitalizar el crecimiento, que cayó de 10% en 2010 a menos de 5% en 2013.

Tiene planeado reactivar la actividad económica con un ambicioso plan de infraestructura carretera, que plantea construir 25 kilómetros de nuevas vías por día. El dinero vendrá de la implementación de nuevos impuestos directos sobre bienes y servicios, haciendo cambios dentro del sistema tributario y en la ley de adquisición de tierras, lo cual facilitaría a las empresas instalarse y hacer negocios.

Fuente de información:

<http://www.forbes.com.mx/sites/cuales-son-los-emergentes-que-se-suben-la-ola-de-las-reformas/>

“La prioridad de Europa es la prioridad de España, creación de empleo y crecimiento económico” (Gobierno de España)

El 27 de junio de 2014, el Gobierno de España comunicó que el Jefe del Ejecutivo manifestó que la designación de Jean-Claude Juncker se produce teniendo en cuenta el resultado de las elecciones europeas, las oportunas consultas con el Parlamento Europeo y una votación en la que el candidato obtuvo la mayoría calificada que requiere el Tratado de Lisboa. Además, manifestó que el “amplio consenso en torno a su persona

constituye un primer paso en el relevo institucional que debe someterse el próximo 16 de julio a la investidura del Parlamento Europeo”.

El Presidente de España comunicó que el Consejo Europeo adoptó la denominada Agenda Estratégica para la Unión en tiempos de cambio. Se trata de un documento que contiene las prioridades para esta legislatura y los cinco grandes ejes que deberán centrar la labor de la Unión Europea durante los próximos cinco años. “Es la primera vez que un candidato propuesto por el Consejo Europeo para presidir la comisión recibe un plan de actuación de estas características”, aseveró.

Ejes de la agenda estratégica y documento de conclusiones

El Presidente de España aseveró que “la prioridad de Europa es también la prioridad del Gobierno de España: creación de empleo y el crecimiento económico”.

Por ello, los socios comunitarios acordaron utilizar la flexibilidad disponible en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el fin de impulsar la actividad económica, aumentar la inversión, y crear más y mejor empleo así como fomentar las reformas para mejorar la competitividad. “Todos estos objetivos coinciden claramente con los del Gobierno de España”, subrayó.

El funcionario español explicó que, en el documento de conclusiones, el Consejo Europeo reconoce que, gracias a los esfuerzos de los Estados miembros, la corrección de los desequilibrios macroeconómicos progresa y la situación de las cuentas públicas continúa mejorando.

“Para España este semestre europeo finaliza ostensiblemente mejor que el anterior. España está en la senda de la recuperación, así lo reconocen las recomendaciones específicas por país que hemos refrendado hoy y con las que concluye el semestre europeo 2014. La Comisión ya no califica los desequilibrios de nuestra economía como

excesivos, reconoce los progresos realizados por España en el cumplimiento de las recomendaciones del año pasado”, destacó el presidente.

Personas, clima y energía

El segundo eje de la agenda estratégica está centrado en las personas. El Presidente español manifestó que “Europa debe ser un espacio de oportunidades, especialmente para los jóvenes, protegiendo la libertad de los trabajadores para moverse libremente, residir y trabajar en cualquier país de la Unión Europea (UE)”.

El tercer eje persigue asegurar una energía asequible, segura y sostenible para los ciudadanos y las empresas europeas. “Hemos reafirmado nuestro compromiso para poner fin al aislamiento de cualquier Estado miembro de las redes de gas y electricidad mediante el aumento de la interconexión y hemos fijado para el próximo consejo Europeo de octubre la decisión sobre un nuevo objetivo de interconexión para 2030”, comentó el Presidente.

Libertad, justicia y vecindad

A propuesta de España, el documento de conclusiones reconoce, como cuarto eje, la necesidad de contar en la UE con una política de migración, asilo y fronteras eficiente y bien gestionada. Además, los 28 han reconocido la necesidad de contar con una gestión eficiente de las fronteras exteriores de la Unión, han abogado por reforzar la asistencia operativa de Frontex y acordaron estudiar la creación de un sistema europeo de guardias de fronteras.

El Presidente destacó de forma especial la incorporación a las conclusiones, también por iniciativa española, de la necesidad de reforzar la protección de las víctimas: “Con este reconocimiento a nivel europeo quiero poner de relieve una vez más nuestro

compromiso con todas aquellas personas que han sufrido las consecuencias del terrorismo o de la violencia de género”.

El quinto eje de la estrategia propugna una UE fuerte en el mundo y por reforzar los vínculos con los vecinos mediterráneos.

Otros acuerdos

El Presidente español adelantó que el Consejo Europeo ha firmado los acuerdos de asociación y libre comercio de la Unión Europea con Georgia, Moldavia y Ucrania.

En relación con la situación de Ucrania, el Presidente aseveró el Consejo expresó claramente su apoyo al plan de paz anunciado por el presidente Petró Poroshenko y ha reconocido positivamente la aceptación del plan por parte de Vladímir Putin, así como la decisión del Consejo de la Federación Rusa de revocar la autorización para intervenir militarmente en Ucrania.

El funcionario español también destacó la concesión a Albania del estatus de candidato a la UE y la constatación de que Lituania cumple con las condiciones exigidas por los tratados para convertirse en el decimonoveno miembro de la Eurozona. “Una muestra clara de que la crisis del euro forma parte del pasado y de que el euro está aquí para quedarse”, concluyó.

Asuntos de actualidad

En respuesta a una pregunta sobre la revisión del sistema de financiamiento autonómico, el Presidente español manifestó que el Gobierno acaba de presentar una reforma fiscal que supone “bajar los impuestos al 100% de los contribuyentes” y a las empresas. Ahora se ha podido hacer porque “las cosas están mejorando en nuestro país” y “estoy muy satisfecho” por ello, aseguró.

El Ejecutivo empezó con la reforma de los grandes impuestos, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y el de Sociedades, lo que “supone poner mucho dinero en manos de los contribuyentes españoles”, destacó. Mientras se pone en marcha esta reforma se estudiará la de otros impuestos, entre los que citó los de patrimonio, sucesiones, donaciones y medioambientales, que son los que nutren a las Comunidades Autónomas. Por tanto, el proceso ya ha empezado y continuará en el futuro con el resto de los impuestos y con la financiación autonómica, destacó.

Fuente de información:

<http://www.lamoncloa.gob.es/Presidente/Actividades/ActividadesInternacionales/2014/270614-consejoe.htm?gfe=1>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.lamoncloa.gob.es/Presidente/Actividades/ActividadesInternacionales/2014/270614-RajoyBruselas.htm>

Surge consenso en Argentina: pagar la deuda pendiente (WSJ)

El 3 de julio de 2014, el periódico *The Wall Street Journal* (WSJ) informó que “Surge consenso en Argentina: pagar la deuda pendiente”. A continuación se presenta el contenido.

Mientras Argentina lucha con una economía que se desmorona y con el riesgo de una cesación de pago de su deuda soberana, ha surgido un consenso rotundo en la clase empresarial, ciudadanos comunes y corrientes y políticos del partido oficialista de que la Presidenta de Argentina tendría que llegar a un acuerdo sobre los 1 mil 500 millones de dólares que el país le debe a los bonistas que se resistieron a otras reestructuraciones ofrecidas por el gobierno, y debe hacerlo pronto.

El gobierno de la Presidenta de Argentina, que empezó a negociar con un pequeño grupo de fondos de cobertura el 30 de junio pasado en Nueva York, tiene hasta fines de julio para llegar a un acuerdo o incumpliría sus obligaciones por segunda vez en 13 años.

La perspectiva, terrible para un país con una economía sumida en recesión y con una de las tasas de inflación más altas del mundo, hace que tanto aliados como detractores de la Presidenta de Argentina estén a favor de que Argentina cumpla una orden del juez estadounidense. El funcionario judicial decidió que Argentina debía pagar a los fondos de cobertura que exigen la cancelación de los bonos que cayeron en default de manera simultánea con el pago que Buenos Aires tiene previsto hacer a inversionistas con deuda reestructurada después de la cesación de pagos del país en 2001.

“La solución es llegar a un acuerdo y la solución es pagar, obviamente”, dijo el Gobernador de la provincia de Buenos Aires y figura central del movimiento peronista de la Presidenta de Argentina, en una entrevista en televisión.

Por años, la Presidenta de Argentina prometió que nunca pagaría a los inversionistas que llama “fondos buitres” —fondos de cobertura liderados por Elliott Management Corp. y Aurelius Capital Management LP, que adquirieron bonos en cesación de pagos a precios rebajados con la esperanza de recibir el pago de su valor nominal total. Su resistencia no tuvo mayores consecuencias en los últimos años porque Argentina vivía un auge, generando exportaciones récord de soya que le permitieron un gasto público generoso en programas sociales y subsidios. Eso elevó la popularidad de la presidenta y en 2011 fue reelecta de manera contundente.

Pero su amarga derrota frente a los fondos de cobertura en los tribunales de Estados Unidos de Norteamérica ha coincidido con el aumento de los problemas económicos y políticos en Argentina. Hace unos días, su Vicepresidente fue acusado de soborno y cohecho. La tasa de aprobación de la mandataria se hundió a 26%, informó hace poco la encuestadora Management & Fit, y dos tercios de los argentinos prevén que la economía empeore en los próximos seis meses.

Una resolución del caso daría al país, que sufre de problemas de liquidez y ha registrado una reducción de sus reservas de 53 mil millones de dólares en enero de 2011 a 29 mil millones de dólares, acceso a los mercados financieros por primera vez desde 2001.

La Presidenta de Argentina ha dicho que su gobierno quiere pagar sus deudas, pero sus asesores han manifestado que llegar a un acuerdo con los fondos de cobertura podría desatar otros reclamos que costarían miles de millones de dólares más.

“Sería muy fácil prometer la luna”, dijo la Presidenta en un discurso reciente. Pero “no cuenten conmigo para hacer cualquier cosa. Sí para hacer lo que debo. Siempre estaré dispuesta a cumplir con mi deber, pero nunca a rifar la patria”.

Con 18 meses por delante en el cargo, la Presidenta de Argentina ha dicho públicamente que está ansiosa por dejar una presidencia sin problemas, lo que sería poco probable si entrega el poder en medio de una crisis económica. Para muchos argentinos, la mandataria y su difunto esposo y predecesor, fueron los salvadores de la patria por haber supervisado la recuperación de Argentina después del default, que con una deuda de alrededor de 100 mil millones de dólares fue el más grande en la historia.

“Si el gobierno no llega a un acuerdo con los bonistas que se resistieron al canje, su legado se caerá en pedazos”, dijo un analista político. “El gobierno se hizo cargo de la deuda durante una profunda crisis y la cesación de pagos de hace una década y siempre se jactó de haber solucionado esos problemas. Ahora corre el riesgo de dejar el poder en medio de otro default y crisis económica”.

Los que favorecen una solución dicen que Argentina no tiene otra opción.

“No podemos permitir que esta situación continúe por mucho tiempo”, dijo el Presidente de la Federación Agraria Argentina, un gremio que representa a agricultores de tamaño mediano en todo el país. “De una forma u otra, tenemos que normalizar esta

situación. Se pone la economía en riesgo. Si el país cae en cesación de pagos, aumentarán los costos de financiamiento y elevará la incertidumbre sobre el tipo de cambio”.

Y no son sólo las empresas las que creen que es hora de que el gobierno deje de lado su orgullo. La encuestadora Poliarquía dio a conocer recientemente un sondeo que muestra que 80% de los argentinos está preocupado por una posible cesación de pagos y 65% dice que el país simplemente debe pagar.

Personas como un empleado de ventas de 24 años, ha notado que con Argentina acorralada por el fallo del juez, el peso se ha debilitado en el influyente mercado negro, donde las empresas y los argentinos comunes suelen ir a comprar dólares y protegerse contra la inflación.

“El problema es relevante para los argentinos comunes porque afecta nuestro costo de vida”. “Si no resuelven este problema, la inflación podría empeorar”.

Muchos aquí creen que hay abundantes señales de que Argentina está dispuesta a iniciar negociaciones, a pesar de la retórica contradictoria y nacionalista de altos funcionarios del gobierno.

El país enviará el lunes 7 de julio una delegación a Nueva York para reunirse con un abogado designado por el juez para supervisar las negociaciones entre las dos partes. Las conversaciones comenzarán una semana después de que Argentina incumpliera un plazo para pagar tanto a los llamados acreedores *holdouts* como al resto de los tenedores de bonos. Por ahora, el país está en una carrera contra el reloj con un período de gracia de 30 días, que el gobierno puede usar para llegar a un acuerdo.

Una solución negociada estaría en línea con los recientes esfuerzos de Argentina para poner fin a otras disputas con acreedores de largo plazo.

En noviembre, Buenos Aires se comprometió a pagar cerca de 5 mil millones en bonos a la española Repsol en compensación por la nacionalización de su filial en el país, YPF. El gobierno de la Presidenta de Argentina luego accedió en mayo a resolver una vieja disputa con el grupo de naciones acreedoras Club de París mediante el pago de 9 mil 700 millones de dólares.

Los abogados que representan al país en su disputa con los fondos de cobertura describen estos acuerdos como “avances” que reflejan el deseo de Argentina de normalizar las relaciones con sus acreedores.

“Argentina quiere salir de los litigios que han afligido al país y los tribunales”, dijeron los abogados en una carta reciente.

Un ganador claro si el país llega a un acuerdo es la petrolera YPF controlada por el Estado, que está tratando de desarrollar enormes reservas de petróleo y gas en una franja desolada al sur de Argentina. Un incumplimiento aumentaría los costos financieros de YPF en momentos en que su Presidente ha estado tratando de cortejar a los inversionistas extranjeros.

Un acuerdo en Nueva York reduciría los costos de endeudamiento en varios puntos porcentuales, según directivos de la compañía. Hace un mes, YPF vendió bonos a 10 años a una tasa de interés de 8.5 por ciento.

Fuente de información:

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304813304580004931772486058?tesla=y&tesla=y&mg=reno64-wsj&url=http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304813304580004931772486058.html>

Argentina calcula cuánto le costaría hacer las paces con los acreedores (WSJ)

El 17 de julio de 2014, la revista electrónica *The Wall Street Journal* (WSJ) dio a conocer el artículo “Argentina calcula cuánto le costaría hacer las paces con los acreedores”, el cual se presenta a continuación.

Si la Presidenta argentina optara por llegar a un acuerdo con los dos fondos de cobertura de Nueva York que ganaron un fallo judicial por más de un mil 500 millones de dólares, casi seguro daría lugar a otros reclamos que le costarían al gobierno alrededor de 13 mil millones de dólares, afirman economistas.

La Presidenta y sus principales asesores económicos han luchado para no pagar el valor total de los bonos que los fondos compraron a precios baratos, en su mayor parte tras la gigantesca cesación de pagos de Argentina en 2001. El gobierno argentino, que califica de “buitres” a estos acreedores y de “extorsión” sus reclamos, dice que pagarles a los fondos abriría las compuertas para una ola de demandas que le costaría 120 mil millones de dólares y llevaría al país a la bancarrota.

Si bien los economistas y ex funcionarios del gobierno argentino coinciden con la Presidenta respecto al enorme costo que enfrenta el país, estiman que el monto probablemente será mucho menor de lo que han afirmado las autoridades. El gobierno, señalan, podría reducir el impacto al negociar un cronograma de pagos y ofrecer bonos a cambio.

“Podría ser una suma considerable, pero todos entienden que no pagarán de inmediato y en efectivo”, dijo un economista argentino y ex director para el Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI).

La Presidenta argentina defendió la pelea del gobierno con los fondos durante un discurso en Brasilia. “Argentina está sufriendo un fuertísimo ataque especulativo”, dijo en la cumbre de las naciones que integran el llamado Brics, que incluyó a Brasil, India, China, Rusia y Sudáfrica, además de países invitados como Argentina, Venezuela y Colombia.

Argentina está en una encrucijada desde que un juez del distrito sur de Nueva York, ordenó al gobierno pagar un mil 500 millones de dólares a tenedores de bonos liderados por Aurelius Capital Management LP y Elliott Management Corp. Ante la negativa argentina, el juez bloqueó en junio pagos que el gobierno intentó hacer a inversionistas que aceptaron los canjes ofrecidos en 2005 y 2010 por los 100 mil millones de dólares en bonos en *default*. La deuda fue reestructurada a 33 centavos por dólar.

Eso llevó al gobierno a apelar la decisión ante la Corte Suprema de Estados Unidos de Norteamérica, que en junio no quiso escuchar los argumentos de Argentina. Ahora, las opciones del país son crudas: pagar o entrar en cesación de pagos al final de julio, por segunda vez en 13 años.

Algunos economistas que conocen el accionar del gobierno y su presente situación económica consideran que Argentina llegará a un acuerdo, en parte porque tiene alternativas para pagar.

“El gobierno siempre lleva los temas hasta el precipicio, pero no da un paso más”, afirma quien fuera Presidente del Banco Central primero durante la anterior gestión presidencial y luego con la actual, hasta que fue destituido en 2010 al resistirse a los planes del gobierno de usar reservas internacionales para pagar deuda.

El ex funcionario señala que el gobierno está preocupado “con razón” por el acuerdo que firmó con casi 93% de los bonistas que habían reestructurado su deuda tras el *default*. Esos bonos contenían una cláusula que estipulaba que cualquier pacto

voluntario con los *holdouts*, como se conoce a los acreedores que no aceptaron canjes de deuda, les otorgaría a los que sí lo hicieron el derecho a recibir el mismo pago. Argentina sostiene que esos costos destruirían sus finanzas.

Los *holdouts* “pretenden hacer caer la reestructuración”, dijo la Presidenta argentina. A fines de junio, Argentina depositó unos 900 millones de dólares para pagos de interés sobre esos bonos reestructurados en cuentas de intermediarios de su banco central, pero la mayor parte del dinero quedó congelada por la orden del juez. La presidenta se mostró desafiante, al decir que el país ha cumplido sus obligaciones y no podía ser considerado en *default*.

Economistas que han seguido de cerca el caso dicen que la llamada cláusula RUFO, o *Right Upon Future Offers* (algo así como Derechos Sobre Ofertas Futuras), impide al gobierno argentino concretar de forma voluntaria un acuerdo con los *holdouts*.

No obstante, sería difícil convencer a un tribunal de que el acuerdo es voluntario, después de que Argentina ha empleado durante más de una década recursos diplomáticos y legales para evitar pagar.

El ex presidente del banco central apunta que Argentina podría negociar un acuerdo que le permita no pagarles a los tenedores de bonos reestructurados. Y debido a que la cláusula RUFO vence a fin de año, Argentina podría lograr un pacto que postergue los pagos a los *holdouts* hasta Año Nuevo, lo que suprimiría esa amenaza.

“Necesita tener un acuerdo”, dice el ex funcionario sobre el gobierno. “Es crucial dejar de lado las negociaciones finales para un acuerdo hasta enero, así no tenemos más sorpresas futuras y finalmente podemos poner fin a esto”.

Hay decenas de miles de personas, así como muchas empresas, que aún conservan los bonos incumplidos de Argentina con la esperanza de recibir la totalidad de la deuda,

como fondos de cobertura de jubilados en Italia que vieron cómo sus ahorros se desvanecieron con el *default*.

Existen tres categorías diferentes de acreedores *holdouts*, explica un economista uruguayo y experto en Argentina de la *American University*.

Una vez que se realicen los pagos a Aurelius y Elliott, otro grupo que también ha obtenido fallos judiciales favorables —la mayoría del mencionado juez— estará en condiciones para cobrar otros mil millones de dólares, afirma el economista uruguayo. Los pagos a esos *holdouts* tendrían que hacerse rápidamente ya que se prevé que los acreedores le pidan al juez que haga cumplir esas decisiones, agrega.

Hay un segundo grupo, conformado por miles de personas y empresas, que tendrían derecho a otros 5 mil millones de dólares. Ese grupo, sin embargo, tendría que presentar sus reclamos ante la corte y ganar un fallo, dice el economista. La duración de ese proceso le daría algo de tiempo a Argentina mientras otros acreedores de bonos no reestructurados en todo el mundo preparan demandas judiciales.

El otro grupo está compuesto por unos 50 mil bonistas italianos que compraron un reclamo que exige otros 2 mil 700 millones de dólares en un tribunal de arbitraje del Banco Mundial (BM), que se prevé que decida pronto. El Presidente de la Task Force Argentina, un grupo de Roma que presiona por los pagos, dice que “están abiertos a la negociación, como siempre, pero que de lo contrario llevarán sus reclamos hasta el final”.

Hay otros miles de jubilados e inversionistas particulares en Argentina y en otros países que compraron pequeñas sumas de bonos del país antes de la cesación de pagos de 2001. En su momento, se vieron tentados por unas de las tasas de interés más altas en circulación y la falsa creencia de que no podían perder. Algunos han ganado fallos

contra Argentina en el tribunal de Nueva York y mantienen el optimismo de que cobrarán, indica un abogado italiano que representa unos 30 bonistas.

“Es sólo cuestión de tiempo”, dice el abogado, que tiene varios clientes que reclaman entre 10 mil y un millón de dólares. “Estos no son buitres. Son personas reales”.

Un inversionista italiano de 69 años y ex capitán de la Armada que se jubiló en diciembre, invirtió 20 mil dólares en Argentina en 2001, meses antes del colapso económico del país. El inversionista rechazó los canjes y ahora espera ansioso poder cobrar toda la deuda.

“Era dinero que había ganado de forma honesta”, dice desde su casa en Magliano Sabino, a unos 70 kilómetros de Roma. “Y lo quería todo de vuelta”.

Hay indicios importantes de que Argentina, desde hace tiempo un paria en los mercados financieros internacionales, se acerca a un acuerdo por su deuda.

En mayo, Argentina acordó pagar 9 mil 700 millones de dólares que debía al Club de París, un grupo de países acreedores, en efectivo y bonos con un interés de entre 3 y 3.8% durante los próximos siete años. En abril, Argentina pagó cerca de 5 mil millones de dólares en bonos a la petrolera española Repsol por expropiar su participación controladora en la estatal argentina YPF. El gobierno también pagó unos 500 millones de dólares en octubre para cerrar un litigio con un grupo de empresas extranjeras por disputas contractuales.

Sin embargo, pagarles a los *holdouts* traería un beneficio importante: el regreso de Argentina a los mercados globales de bonos.

Eso podría aliviar las dificultades financieras de un país duramente golpeado por la recesión, una inflación galopante y una escasez de dólares que ha afectado el tipo de cambio. La economía se contrajo 0.8% en el primer trimestre y la mayoría de los

economistas prevén una caída del Producto Interno Bruto (PIB) este año. Tomar prestado del exterior le permitiría traer los dólares que necesita urgentemente. El país tiene una carga de deuda relativamente baja, de alrededor de 46% del PIB anual, frente a 166% en 2002, antes de reestructurar su deuda incumplida.

Fuente de información:

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303907904580034142460583352?tesla=y&tesla=y&mg=reno64-wsj&url=http://online.wsj.com/article/SB10001424052702303907904580034142460583352.html>

Limitaciones soberanas para Argentina (Project Syndicate)

El 9 de julio de 2014, la organización Project Syndicate (*PS*) publicó los comentarios de Anne Krueger³ en torno a la deuda soberana de Argentina. A continuación se incluye el contenido.

La deuda soberana volvió recientemente a los titulares, en esta ocasión, por un fallo de la Corte Suprema de Justicia estadounidense sobre la deuda argentina. Debido al dictamen, una cuestión complicada probablemente se complique más aún.

La deuda soberana ha sido una de las características principales del sistema financiero internacional durante siglos. Los reyes se endeudaban, a menudo con otros países, para financiar guerras y otros gastos. Cuando no podían pagar, como algunas veces sucede, los soberanos incumplían sus promesas.

En la actualidad, los soberanos son, más frecuentemente, gobiernos democráticamente elegidos, pero aún se endeudan. Y, de vez en cuando, caen en situaciones insostenibles y necesitan ayuda del exterior para continuar cumpliendo sus obligaciones por los servicios de la deuda.

³ Anne Krueger fue economista en jefe del Banco Mundial y primera subdirectora gerente del Fondo Monetario Internacional, es profesora de Economía Internacional en la Escuela de Estudios Avanzados Internacionales de la Universidad Johns Hopkins y miembro asociado de la Hoover Institution de la Universidad de Stanford.

Cuando las empresas privadas (o los gobiernos subnacionales) resultan insolventes, suelen existir procedimientos legales de bancarrota para determinar qué hacer. Sin esos procedimientos, una economía de mercado sería incapaz de funcionar.

En parte, esto se debe a que de no ser así los acreedores dejarían de extender créditos y reclamarían la devolución de su dinero ante la primera señal de problemas, ya que los primeros acreedores en recibir su dinero obtendrían el monto total que se les adeuda y quedaría menos para quienes lleguen después; se genera así un incentivo para que todos los acreedores actúen apresuradamente, incluso antes de que los pagos por los servicios de la deuda resulten imposibles.

Además, en muchos casos, el valor de los activos de la entidad en problemas es mayor si continúa funcionando de lo que sería si se vendieran separadamente. En esos casos, todos los acreedores estarían mejor con una reducción de la deuda que ante la disolución de la empresa. De esa manera, las leyes de quiebras protegen a los acreedores entre sí y evitan un resultado que los dañaría a todos innecesariamente.

En el caso de la deuda soberana, sin embargo, no existe una ley internacional vinculante que permita la bancarrota. Si bien han surgido algunas prácticas de rutina con el crecimiento de los mercados internacionales de capitales, continúan siendo *ad hoc*. Dada la incertidumbre que esto implica y que los deudores soberanos pueden repagar la deuda en moneda interna sencillamente imprimiendo dinero, los acreedores habitualmente exigen tasas de interés significativamente mayores si los bonos no son emitidos en la moneda de un país avanzado y están amparados por sus leyes, a menudo, Estados Unidos de Norteamérica o el Reino Unido.

Cuando un soberano decide que su deuda externa es insostenible, el gobierno y sus acreedores deben negociar sobre el curso de acción a adoptar. El Club de París de países acreedores ha desarrollado procedimientos para la gestión de bonos soberanos en poder de otros soberanos. Pero cuando los poseedores de deuda soberana son acreedores privados, cada vez que hay que organizarlos se genera un nuevo desafío.

Cuando la deuda se torna insostenible, las negociaciones pueden tener varios resultados posibles. A veces se reprograman los pagos por los servicios de la deuda, tal vez extendiéndolos durante un período mayor y otorgando así tiempo al país deudor para recuperar su capacidad de pago. A veces los acreedores aceptan intercambiar los bonos por otros nuevos, con menor valor nominal o una reducción de los pagos por intereses. Pocos gobiernos se rehúsan completamente a pagar de alguna manera.

Argentina entró en cesación de pagos de su deuda en 2001. Después de varios años difíciles, el país se las arregló para negociar un intercambio de los bonos restantes por otros con un valor nominal considerablemente menor. Aproximadamente el 93% de los acreedores aceptó la propuesta y recibió nuevos bonos con un valor nominal de aproximadamente un cuarto del inicial. Después de 2005, Argentina cumplió con el servicio de la deuda por los nuevos bonos.

Pero algunos acreedores mantuvieron una posición inflexible y presentaron una demanda contra Argentina en Nueva York (ya que los bonos fueron emitidos bajo la ley neoyorquina). Los bonos argentinos (como la mayoría de los demás) contaban con una cláusula llamada *pari passu*, que comprometía al gobierno a tratar a todos los bonistas de la misma manera. Los acreedores inflexibles afirmaron que si el pago por los nuevos bonos se efectuaba en su totalidad (como, en efecto, ocurría) el trato igualitario requería que ellos recibieran el monto total que se les debía (incluido no solo el interés, sino también el capital).

El Tribunal de Apelaciones del Segundo Circuito estadounidense determinó que Argentina debía honrar sus obligaciones con los bonistas inflexibles en igual proporción (es decir, al 100%) que con los tenedores de los nuevos bonos. Ese fue el fallo que la Corte Suprema confirmó recientemente.

Según el dictamen de la Corte, Argentina no puede pagar a los tenedores de los nuevos bonos a menos que también pague a los bonistas inflexibles, y ninguna institución financiera estadounidense puede operar como intermediaria de pagos argentinos. En

consecuencia, Argentina debe cancelar la totalidad de la deuda con los deudores inflexibles o caer en cesación de pagos de los bonos nuevos.

Independientemente de la forma en que se supere el actual impasse, el dictamen genera muchas preguntas para los emisores y tenedores de deuda soberana. Si los acreedores ahora perciben que mantener una posición inflexible aumenta sus chances de recibir la totalidad del valor nominal más adelante, reestructurar la deuda soberana y recuperar el funcionamiento normal de una economía endeudada resultará más difícil.

Desde la crisis argentina, la mayoría de los nuevos bonos han sido emitidos con cláusulas de acción colectiva (CAC), por las cuales los tenedores están obligados a aceptar la reestructuración si una proporción predeterminada del total (habitualmente cercana al 70%) accede a ello. A medida que pasa el tiempo cada vez quedan menos bonos sin CAC en circulación. Pero estas cláusulas no resuelven el problema en su totalidad, porque sería necesario un voto para cada emisión individual de bonos y se podría lograr una posición inflexible mediante la compra del porcentaje que permite el bloqueo de una pequeña emisión.

También es posible que se encuentre una formulación que reemplace a la *cláusula pari passu* en las futuras emisiones de bonos, pero proporcione una garantía suficiente a los bonistas para permitir que el mercado funcione de manera muy similar a la vigente hasta el fallo actual.

Hasta la crisis del euro, generalmente se creía que los problemas por los servicios de la deuda soberana eran exclusividad de los mercados emergentes y los países menos desarrollados. La decisión de la Corte Suprema de Estados Unidos de Norteamérica sobre Argentina agrega una complejidad adicional, que bien puede aumentar el riesgo asignado a las tenencias de deuda soberana y, con esto, el costo de su emisión.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/anne-krueger-examines-the-fallout-from-the-us-supreme-court-s-recent-ruling-in-favor-of-bondholders/spanish>

Declaración conjunta de la Directora Gerente y de la Presidenta de Chile (FMI)

El 1° de julio de 2014, la Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional y la Presidenta de Chile emitieron el siguiente comentario conjunto al término de su reunión en Washington, D.C.:

La Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional y la Presidenta de Chile:

“Hemos mantenido conversaciones fructíferas sobre la rápida evolución del entorno económico mundial y sus implicancias para América Latina, así como para la desigualdad y el crecimiento inclusivo. Hemos analizado las prioridades de política económica de Chile en estos ámbitos, incluidos los objetivos del gobierno para mejorar la progresividad del sistema impositivo, fomentar el acceso equitativo a una educación de calidad y aumentar la participación en la fuerza de trabajo, especialmente de la mujer. El FMI manifestó su apoyo al programa de reforma del gobierno, y hemos intercambiado opiniones sobre ámbitos en los que podríamos reforzar nuestra colaboración en el futuro. Esperamos con sumo interés continuar nuestro productivo diálogo en Santiago en el marco de la conferencia conjunta de alto nivel sobre “Inclusión y Crecimiento en América Latina” que se celebrará bajo los auspicios del gobierno de Chile y el FMI los días 5 y 6 de diciembre.”

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2014/pr14323s.htm>

BRICS crean Banco de Desarrollo (CNNExpansión)

El 15 de julio de 2014, la casa editorial CNNExpansión comunicó que los líderes de las potencias emergentes BRICS iniciaron el martes en Fortaleza, Brasil, su VI cumbre destinada a fundar una arquitectura financiera paralela a las grandes instituciones multilaterales, con un banco de desarrollo propio y un fondo de reservas para respaldarse en tiempos de crisis. A continuación se presenta la información.

El bloque de potencias emergentes BRICS acordó crear un banco de desarrollo⁴ y un fondo de reservas para emergencias que buscan ser un contrapeso al dominio de Occidente sobre las finanzas globales, asevera la Presidenta de Brasil.

Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica desembolsarán 10 mil millones de dólares cada uno inicialmente para capitalizar al banco que tendrá sede en Shanghái, pactaron los líderes del bloque en la ciudad brasileña de Fortaleza⁵.

La entidad, que pretende convertirse en una alternativa a instituciones multilaterales como el Banco Mundial, apuntará a financiar proyectos de infraestructura.

En una primera instancia sería manejada por India, pero la presidencia será rotativa.

Los líderes de los BRICS decidieron además crear un fondo de reservas de emergencia con un capital conjunto de 100 mil millones de dólares.

“Hoy creamos el banco de los BRICS y establecimos un acuerdo contingente de reservas, importantes pasos para el perfeccionamiento de la arquitectura de financiamiento global”, dijo Rousseff en un discurso durante la cumbre.

Las negociaciones para establecer el banco, que puede elevar su capital hasta 100 mil millones de dólares, se prolongaron por más de dos años porque Brasil e India luchaban contra el intento de China de tener una mayor participación que los demás países en la entidad.

Las últimas diferencias el martes fueron entre China e India para definir qué país sería la sede del banco.

⁴ <http://sp.ria.ru/economy/20140716/160814376.html>

⁵ <http://www.cnnexpansion.com/videos/2014/07/14/brasil-recibe-a-los-brics>

El bloque está formado por países con realidades económicas y políticas muy diferentes, y por lo menos hasta el martes era más conocido por su retórica anti occidental que por acciones concretas.

A pesar de que la desaceleración en el mundo emergente, la Presidenta brasileña dijo que los países en desarrollo deberían continuar siendo un motor del crecimiento global.

Otro fondo

Más temprano una fuente de Reuters cercana a las discusiones dijo que el grupo considera abrir un fondo conjunto de infraestructura con un capital inicial de alrededor de 10 mil millones de dólares.

El fondo, que está bajo negociación y que podría declararse operativo durante la próxima cumbre de los BRICS en Rusia, sería financiado inicialmente por fondos soberanos de Brasil, India, China⁶, Rusia y Sudáfrica.

Posteriormente, podría permitir la participación de los fondos de riqueza soberanos de otros países, agregó la fuente, que declinó ser identificada debido a que las negociaciones están en curso.

Rechazo a sanciones de Estados Unidos de Norteamérica

El Ministro de Relaciones Exteriores de Rusia dijo que el bloque de los BRICS se opone a las medidas económicas y políticas unilaterales tomadas por terceros países, aunque aclaró que las naciones emergentes no buscan la confrontación con Occidente.

⁶ <http://www.cnnexpansion.com/economia/2014/07/10/shangai-sede-del-banco-de-brics>

En declaraciones dadas a periodistas tras una reunión entre líderes del bloque, el funcionario ruso dijo que los BRICS están optando por un enfoque común para resolver los problemas mundiales⁷.

“La cumbre ha confirmado al hablar en contra de las medidas unilaterales sobre la política y la economía global, los miembros del BRICS no buscan la confrontación, sino que se están ofreciendo a trabajar en enfoques colectivos para resolver todos los asuntos (globales)”, dijo a periodistas en la cumbre BRICS.

Estados Unidos de Norteamérica ha impuesto una serie de sanciones contra Rusia, entre ellas la congelación de activos y la prohibición de entregar visas a funcionarios y empresarios cercanos al presidente Vladimir Putin, en una medida tomada en respuesta a la anexión de Crimea por parte de Moscú.

La cumbre era vista en gran medida como una oportunidad para que Putin aumente su influencia geopolítica en medio de un aislamiento por parte de Occidente a raíz de la crisis en Ucrania.

Fuente de información:

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2014/07/15/brics-crean-banco-de-desarrollo>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://sp.ria.ru/economy/20140707/160693898.html>

<http://sp.ria.ru/economy/20140716/160823323.html>

<http://sp.ria.ru/economy/20140716/160814376.html>

Los BRICS se “independizan” de Occidente (Forbes México)

El 16 de julio de 2014, la edición online de la revista de negocios Forbes México señaló que lo que hay que entender en el trasfondo de estos movimientos de los BRICS (Brasil,

⁷ <http://www.cnnexpansion.com/economia/2014/06/06/pobreza-reto-de-mexico-y-america-latina>

Rusia, India, China y Sudáfrica) es que se trata de un refrendo de su alianza contra la supremacía del dólar estadounidense.

El 15 de julio de 2014, los llamados BRICS formalizaron la creación del Nuevo Banco de Desarrollo y del Esquema de Reserva Contingente (NDB y CRA, respectivamente por sus siglas en inglés) con recursos totales hasta por 200 mil millones de dólares (mdd), la mitad cada uno. En palabras del presidente ruso “este mecanismo crea las bases para una protección efectiva de nuestras economías nacionales ante una crisis en los mercados financieros”. Van con todo.

Cada país miembro aportará 10 mil mdd iniciales para capitalizar al NDB, que puede duplicar su capital hasta los 100 mil mdd. Con él, de hecho, establecen una institución alterna al Banco Mundial, controlado por Occidente. Lo mismo sucede con el CRA, gracias al cual avanzan en su afán de “independencia” del bien conocido Fondo Monetario Internacional (FMI), cuya reforma de 2010, se encuentra estancada y bloqueada por Estados Unidos de Norteamérica. De hecho, podemos decir que esa reticencia americana a dar mayor fuerza a los mercados emergentes, fue una de las principales causas que dieron origen a las acciones que ahora consolidan los BRICS. No iban a esperar sentados.

Algunas diferencias como la de dónde tendría su sede el NDB, habían retrasado la firma de los acuerdos. No obstante, aquellas fueron superadas y se decidió que el primer presidente de su Junta de Gobernadores será de Rusia; el primer presidente del Consejo de Administración será de Brasil y el primer Presidente, de India. El NDB estará asentado en Shanghái, China.

Lo que hay que entender en el trasfondo de estos movimientos de los BRICS —del que por desgracia México se encuentra ausente por su sumisión a los intereses de Estados Unidos de Norteamérica—, es que se trata de un refrendo de su alianza contra la supremacía del dólar estadounidense. Y es que si bien saben que no es viable un

conflicto armado para derrotar a los americanos, también están conscientes de que su “talón de Aquiles” es su corrompida divisa. En otras palabras, estamos ante otra de las más claras señales de que el poderío de nuestros vecinos del Norte ya no es el que solía ser, y que su debacle es inevitable. Todo causado por ellos mismos. Tal parece que el presidente de Estados Unidos de Norteamérica, la presidenta de la Reserva Federal y los académicos que los asesoran son los únicos que no se dan cuenta. Allá ellos.

En palabras del presidente de Rusia, los acuerdos son parte de “un sistema de medidas que ayudarían a prevenir el acoso a los países que no están de acuerdo con algunas decisiones de política exterior de Estados Unidos de Norteamérica y sus aliados.” O sea, la medida económico-financiera en realidad, tiene un inseparable y pesado contenido político. En última instancia, los acuerdos constituyen un peldaño más en la escalera que Beijing construye para el yuan (renminbi) chino, en su ascenso como la divisa de comercio más usada, y luego, como moneda de reserva.

En la extensa “Declaración de Fortaleza” de su Sexta Cumbre, los BRICS dejan en claro que con el CRA también hacen a un lado a la Reserva Federal y sus dólares, al establecer que “El Acuerdo es un marco para la provisión de liquidez a través de swaps de divisas, en respuesta a presiones reales o potenciales de corto plazo en la balanza de pagos.”

Asimismo, no perdieron oportunidad para hacer explícito su descontento con el comentado retraso en la implementación de las reformas del FMI, lo que dijeron, “impacta negativamente en su legitimidad, credibilidad y efectividad.” Instaron a la dirección de ese organismo para que, en el caso de que a finales de este año no haya entrado todavía en vigor la reforma de 2010, desarrolle opciones que le permitan avanzar en su proceso de cambio, y así asegurar una mayor representación de las economías emergentes. Quieren que se alcance un acuerdo final sobre una nueva

fórmula en la Decimoquinta Revisión General de Cuotas del FMI, para “no poner en peligro aún más el plazo pospuesto de enero de 2015.”

Cabe recordar que el Directorio Ejecutivo del FMI ante el bloqueo americano de la entrada en vigor de la Decimocuarta Revisión General de Cuotas y la enmienda sobre la reforma del Directorio Ejecutivo, pospuso hasta esa fecha el objetivo de completar la 15ª Revisión.

Un llamado similar hacen al Banco Mundial para que “tan pronto como sea posible”, inicien los trabajos de revisión de participaciones a fin de cumplir con el plazo fijado para octubre de 2015.

En conclusión, los BRICS están un paso adelante, y muy a su pesar, Estados Unidos de Norteamérica y sus aliados en Europa y Japón, no tendrán de otra que hacerse a un lado tarde o temprano. El poder en el mundo está cambiando de manos, y la emancipación de los BRICS respecto al dólar, va viento en popa.

Fuente de información:

<http://www.forbes.com.mx/sites/los-brics-se-independizan-de-occidente/>

Zona del euro: Se requieren más reformas para fortalecer la recuperación (FMI)

El 14 de julio de 2014, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el artículo “Zona del euro: Se requieren más reformas para fortalecer la recuperación”, el cual se presenta a continuación.

La zona del euro se está recuperando, pero las autoridades deben abordar los obstáculos profundamente arraigados que frenan el crecimiento para garantizar una recuperación sólida y duradera, según el informe más reciente del FMI sobre esta zona monetaria.

“Por fin tenemos un motivo para estar contentos en la zona del euro”, señalan los autores del informe. La economía se está recuperando gradualmente, y los mercados financieros se muestran optimistas. La aplicación de enérgicas medidas de política ha ayudado a esta reactivación.

Pero la recuperación económica está resultando más débil de lo esperado, según se indica el informe, y no todos los países están creciendo. El producto y la inversión aún se sitúan por debajo de los niveles previos a la crisis. Los altos niveles de desempleo, las pesadas cargas de la deuda, las mayores tasas de interés reales en las economías sometidas a tensiones, los bancos débiles y la contracción del crédito obstaculizan la reactivación de la demanda interna. Esta situación hace que la región sea demasiado dependiente de la demanda externa y esté expuesta a riesgos externos, ya sean fisuras geopolíticas o una desaceleración del crecimiento en los socios comerciales. Las perspectivas de crecimiento son modestas.

Persisten los bajos niveles de inflación, según los autores del informe, quienes señalan que si la inflación se mantiene muy por debajo del objetivo de estabilidad de precios del Banco Central Europeo (BCE), la carga de la deuda crecerá aún más, las tasas de interés reales permanecerán innecesariamente elevadas, frenando la demanda, y podría erosionarse la credibilidad del banco central.

También existen obstáculos del lado de la oferta que frenan el crecimiento, como se indica en el informe. Las rigideces y las brechas en los mercados de capital, de trabajo y de productos continúan obstaculizando la productividad, la creación de empleo y el desplazamiento de los recursos del sector de bienes no transables hacia el sector de bienes transables. Los niveles persistentemente altos de desempleo y el bajo nivel de inversión podrían reducir la capacidad de la economía para crecer en el futuro inmediato.

Según el informe, la fatiga de la reforma comienza a hacer mella. Los resultados de las elecciones europeas podrían no ser favorables para una mayor integración dentro de la zona del euro, lo que podría poner en peligro las reformas necesarias para apoyar la recuperación económica.

Para contrarrestar estos riesgos, en el informe se insta a los países a realizar esfuerzos concertados en materia de políticas para fortalecer la recuperación económica e incrementar la inflación.

Respaldar la demanda hasta que Europa se recupere

La política pública debe apuntalar la demanda interna hasta que desaparezca la amenaza derivada del bajo nivel de inflación y los bancos vuelvan a estar dispuestos a otorgar crédito. El objetivo de las medidas adoptadas por el BCE es precisamente éste. Sin embargo, es posible que el BCE tenga que hacer más si la inflación se mantiene persistentemente baja, y quizá deba expandir considerablemente su balance, como han hecho otros grandes bancos centrales, a fin de transmitir una señal clara de que utilizará todos los instrumentos disponibles para cumplir su mandato de estabilidad de precios, señalan los autores.

En el ámbito de la política fiscal, la orientación general neutral mantiene un punto de equilibrio adecuado entre contener la trayectoria de deuda pública y respaldar la demanda. Sin embargo, las autoridades no deberían recurrir a recortes presupuestarios si el crecimiento cae por debajo de las expectativas.

Sanear los balances y reactivar el crédito

Las autoridades de la zona del euro han avanzado considerablemente hacia una unión bancaria más completa, según se indica en el informe. El Mecanismo Único de Supervisión (MUS) entrará en funcionamiento a finales de este año, y esto facilitará el

flujo de fondos entre los países y reducirá la fragmentación financiera. Se ha simplificado el proceso de toma de decisiones para el Mecanismo Único de Resolución (MUR), y ha mejorado el mecanismo de distribución de la carga del Fondo Único de Resolución (FUR).

Por otra parte, también se han fortalecido los balances de los bancos. El proceso de evaluación integral de los balances de los bancos realizado por el BCE ya está claramente en marcha. El ambicioso calendario establecido para los bancos con el objeto de subsanar deficiencias de capital después de este proceso de evaluación debería ser viable, dada la mejora considerable de las condiciones del mercado. Sin embargo, se debería instar a los bancos a elevar de manera proactiva su capital, como se indica en el informe.

Sin embargo, aún es necesario poner en práctica un mecanismo común de apoyo fiscal para quebrar el vínculo pernicioso entre los bancos y los balances soberanos. El acuerdo político para permitir que el Mecanismo de Estabilidad Financiera recapitalice directamente los bancos es un paso hacia adelante, pero no debería ponerse el listón tan alto de manera que a los bancos les resulte demasiado difícil acceder a este servicio. Con respecto al sector empresarial, será importante facilitar la reestructuración de la deuda, por ejemplo, mediante el fortalecimiento de los marcos nacionales de insolvencia.

Liberar el potencial de crecimiento mejorando las estructuras económicas

En el informe se argumenta que será difícil que el crecimiento despegue de manera sostenible hasta que se reduzcan las barreras estructurales. Esto significa desarrollar los mercados de capital para que las pequeñas y medianas empresas tengan otros mecanismos de financiamiento además de los bancos, y los bancos puedan gestionar los riesgos de manera segura y crear mayor margen en sus balances para aumentar el crédito. Las reformas del mercado de trabajo deben seguir avanzando a buen ritmo, a

fin de estimular la productividad y la inversión, lograr que las exportaciones de la zona del euro sean más competitivas y fomentar el empleo. Por ejemplo, la reducción de los costos de contratación y el desarrollo de programas de capacitación eficaces podrían ayudar a reducir las elevadas tasas de desempleo juvenil. Debería implementarse la Directiva de Servicios para crear apertura en las profesiones protegidas y promover la competencia fomentando la prestación de servicios transfronterizos.

A mediano plazo, podría simplificarse el marco fiscal excesivamente complicado y reforzar su cumplimiento. Para proteger la inversión pública vital, es necesario fortalecer la capacidad del centro para financiar ciertos proyectos, como las inversiones transfronterizas en redes de transporte, comunicaciones y energía.

En resumen, el personal técnico del FMI concluye que la zona del euro debe proseguir con las reformas a fin de respaldar y reforzar su recuperación.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/Spanish/pubs/ft/survey/so/2014/CAR071414AS.htm>

El FMI ve con optimismo el desempeño de la economía alemana (WSJ)

El 21 de julio de 2014, el periódico *The Wall Street Journal* (WSJ) dio a conocer el artículo “El FMI ve con optimismo el desempeño de la economía alemana”, el cual se presenta a continuación.

La economía alemana probablemente crecerá este año más de lo previsto inicialmente por la robusta demanda local y el bajo desempleo, dijo el Fondo Monetario Internacional (FMI), que advirtió, sin embargo, que una escalada de las tensiones entre Occidente y Rusia podría afectar de forma severa al motor económico de Europa, por sus lazos comerciales con compañías rusas.

El informe del Fondo con sede en Washington sobre Alemania se conoce poco después del derribo de un avión de pasajeros en Ucrania, que provocó los llamamientos a sanciones más severas contra Rusia aunque se terminó de hacer antes.

“Alemania tiene sólidos fundamentos, en especial los balances generalmente robustos, una posición fiscal sólida y un desempleo históricamente bajo. Esto, junto con unas condiciones financieras acomodaticias y un mercado laboral robusto, han apuntalado la recuperación económica”, dijo el FMI en su informe.

“Sin embargo... las perspectivas de crecimiento a medio plazo siguen deprimidas en un escenario internacional aún flojo, una menor incertidumbre sobre los costos futuros de la energía e inminentes cambios demográficos”, dijeron los representantes del Fondo. “Una escalada de las tensiones geopolíticas entre Ucrania y Rusia afectaría a Alemania... En un escenario de riesgo en el que las tensiones lleven a interrupciones del suministro de energía, Alemania se vería fuertemente afectada por su gran dependencia del petróleo ruso y, en especial, del gas”.

En su informe, el FMI eleva sus previsiones de crecimiento económico para Alemania en 1.9% este año desde el 1.7% previo, y augura una expansión del 1.7% en 2015, ligeramente por encima del 1.6% previsto anteriormente. El Gobierno germano prevé un crecimiento del 1.8% este año y del 2% el que viene.

Una desaceleración de la economía alemana, que el FMI ve como un “ancla de estabilidad” en la eurozona, podría tener consecuencias adversas para una región en la que la recuperación aún es frágil.

En su valoración sobre la situación del país en conjunto, el FMI indica que el crecimiento de la demanda interna de Alemania se ha vuelto más generalizado y que el superávit por cuenta corriente, fuente de quejas por parte del Fondo y de otros países de la eurozona, “debería empezar a reducirse gradualmente”.

Sin embargo, el Fondo pidió también a Alemania que se esfuerce más por impulsar un reequilibrio más rápido de la eurozona.

“Las políticas que se centran en el fortalecimiento de fuentes de crecimiento locales, provocando la inversión privada y reduciendo el superávit por cuenta corriente serían beneficiosas tanto para Alemania como para la eurozona en conjunto, al tiempo que facilitaría el reequilibrio externo”, dijeron los representantes del FMI.

El Fondo reiteró el llamamiento realizado en mayo y urgió a Alemania a aumentar la inversión pública en un 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB) al año durante un período de cuatro años. Esto se traduce en un gasto extra de hasta 14 mil millones de euros durante este año, dado que el PIB alemán alcanzó los 2 mil 737 millones de euros en 2013.

El Gobierno alemán se ha comprometido a gastar solo 5 mil millones de euros extra en proyectos de infraestructuras en los próximos cuatro años.

Fuente de información:

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303374004580043330614855958?tesla=y&tesla=y&mg=reno64-wsj&url=http://online.wsj.com/article/SB10001424052702303374004580043330614855958.html>

Concluye la Consulta del Artículo IV con España (FMI)

El 10 de julio de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV con España correspondiente a 2014. A continuación se presentan los detalles.

El 7 de julio de 2014, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la Consulta del Artículo IV⁸ con España.

Después de una prolongada recesión con recaída, España ha comenzado a recuperarse. Se ha reanudado el crecimiento y las cifras de desempleo están mejorando. Los exportadores están ganando cuota de mercado y la cuenta corriente registra un superávit por primera vez en décadas. Las condiciones financieras han mejorado drásticamente, y los rendimientos de los títulos soberanos se mantienen en mínimos históricos. La inversión empresarial está recuperándose con fuerza y el consumo privado también ha comenzado a recuperarse gracias a la mejora de las perspectivas de empleo y a un aumento de la confianza.

Sin embargo, persiste el legado de la crisis. El desempleo —de 26%— permanece en niveles inaceptablemente altos, y la mayoría de los desempleados no tienen trabajo por lo menos desde hace un año. El mercado de trabajo sigue estando muy fragmentado y una gran proporción de trabajadores dependen de un empleo temporal o a tiempo parcial que han aceptado involuntariamente. Los niveles de vida han descendido, el crecimiento de la productividad tendencial es bajo, y el desapalancamiento de la elevada carga de deuda —pública y privada— frena el crecimiento.

Las perspectivas han mejorado considerablemente en comparación con la consulta del año pasado. Varios factores contribuyen a la recuperación económica, entre ellos, el fortalecimiento de las condiciones del mercado financiero y de la confianza en la zona del euro; la evolución más favorable del mercado de trabajo, respaldada por la reforma laboral de 2012, y el repunte de la inversión empresarial, impulsada por el vigoroso crecimiento de las exportaciones. La contribución de las exportaciones netas al

⁸ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

crecimiento probablemente será más moderada a corto plazo debido al aumento de las importaciones (que obedece al fortalecimiento de la demanda interna), pero, con el tiempo, los continuos esfuerzos en la aplicación de reformas mejorarán aún más la contribución de las exportaciones netas.

El programa de reforma progresa en varios frentes, lo que es esencial para lograr una recuperación económica sólida, duradera y con un alto nivel de empleo. Las reformas fiscales han seguido adelante (por ejemplo, la reforma de las pensiones y el establecimiento del Consejo Fiscal) y se anunció una reforma tributaria. El programa de reformas del sector financiero concluyó con éxito, y ha contribuido a que el sistema sea más sólido, más seguro y en mejores condiciones de respaldar la recuperación económica. Se está haciendo un esfuerzo concertado, cuya pieza clave es la ley de Unidad de Mercado, para reducir las barreras al comercio entre las diferentes regiones de España. El gobierno también tiene previsto liberalizar aún más los servicios profesionales, y seguir avanzando en la aplicación de nuevas políticas activas de empleo y la reforma de la electricidad. Se adoptaron medidas para facilitar la reestructuración de la deuda corporativa, por ejemplo, favoreciendo la reestructuración extrajudicial de la deuda de las empresas viables sometidas a tensiones financieras, y recientemente se anunciaron medidas adicionales en este ámbito. Las políticas europeas, entre ellas la aplicación de una política monetaria más expansiva, los avances hacia una unión bancaria y la flexibilidad de las metas fiscales, también han brindado apoyo.

Evaluación del Directorio Ejecutivo⁹

Los directores ejecutivos celebraron la mejora de la economía española, gracias a las sólidas medidas de política económica aplicadas por las autoridades y a las políticas

⁹ Al concluir las deliberaciones, la Directora Gerente, como Presidenta del Directorio, resume las opiniones de los directores ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

adoptadas a nivel europeo. Sin embargo, persiste el legado de la crisis, dado que el desempleo continúa siendo alto y los niveles de deuda pública y privada se mantienen elevados. Los directores hicieron hincapié en la necesidad de seguir aplicando medidas decisivas, con el respaldo de los socios europeos, para asegurar un crecimiento sostenible, sólido y con un alto nivel de empleo.

Los directores expresaron su satisfacción por las medidas recientes para mejorar el proceso de reestructuración de la deuda corporativa. Alentaron a las autoridades a redoblar los esfuerzos para reducir el sobreendeudamiento del sector privado, especialmente de las pequeñas y medianas empresas. En general, los directores alentaron a considerar la posibilidad de instituir un régimen de insolvencia personal que permita comenzar de nuevo preservando al mismo tiempo la cultura de pago.

Los directores celebraron las señales positivas que se observan en el mercado de trabajo, que reflejan la reforma laboral de 2012 y la reciente moderación salarial. Sin embargo, los directores señalaron que el elevado nivel de desempleo sigue siendo un desafío apremiante y alentaron a las autoridades a aplicar reformas adicionales orientadas a reforzar las capacidades de los desempleados, descentralizar aún más los mecanismos de fijación de salarios y reducir la dualidad en el mercado laboral entre contratos permanentes y temporales. Los directores también hicieron hincapié en que la aplicación de medidas adicionales para flexibilizar la fijación de salarios a nivel de empresas y de sector contribuirá a que el mercado de trabajo sea más incluyente y refleje mejor las condiciones económicas.

Los directores hicieron hincapié en que la reforma del mercado de trabajo debería ir acompañada de la liberalización del mercado de productos y de servicios a fin de maximizar los beneficios en crecimiento y empleo. Éstas incluyen la implementación de ambiciosas medidas para reducir las barreras a las transacciones entre las diferentes regiones españolas, como la ley de Unidad de Mercado, y liberalizar los servicios

profesionales. Los directores subrayaron la necesidad de continuar el ambicioso programa de reformas a fin de seguir aumentando la productividad y reducir las vulnerabilidades externas de España.

Los directores elogiaron el compromiso de las autoridades con la consolidación fiscal. La trayectoria de consolidación sostenida y favorable al crecimiento es la adecuada para proteger el crecimiento a corto plazo y encauzar la deuda en una tendencia descendente. Dado que aún se requiere un considerable ajuste a mediano plazo y que los coeficientes de ingreso y gasto en España se mantienen relativamente bajos, los directores recomendaron acrecentar la eficiencia del gasto, y mejorar la reforma tributaria propuesta a fin de estimular el empleo mediante recortes de las cotizaciones a la seguridad social e incrementos en la recaudación por imposición indirecta, protegiendo al mismo tiempo a los sectores más vulnerables.

Los directores felicitaron a las autoridades por concluir con éxito el programa del sector financiero apoyado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Este programa ha contribuido a establecer un sistema financiero más sólido, más seguro y en mejores condiciones para respaldar la recuperación. Los continuos avances para elevar los niveles de capitalización a lo largo del tiempo, por ejemplo, limitando los dividendos y bonificaciones en efectivo, fortalecerán aún más el sistema y estimularán el crédito. Los directores consideraron que la aplicación de políticas más sólidas por parte de los socios europeos para ayudar a reducir los costos de endeudamiento en España respaldaría la recuperación económica tanto en la zona del euro como en España.

ESPAÑA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS
-Variación porcentual, salvo indicación en contrario-

Rubro	Años				Proyecciones					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Demanda y oferta a precios constantes										
Producto interno bruto	-0.2	0.1	-1.6	-1.2	1.2	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0
Consumo privado	0.2	-1.2	-2.8	-2.1	1.6	1.3	1.3	1.6	1.6	1.7
Consumo público	1.5	-0.5	-4.8	-2.3	-1.0	-0.7	-0.7	-0.4	0.0	0.6
Inversión fija bruta	-5.5	-5.4	-7.0	-5.1	-0.5	2.1	2.1	2.3	2.3	2.4
Inversión en construcción	-9.9	-10.9	-9.7	-9.6	-5.9	-0.3	0.8	1.4	1.8	2.2
Maquinaria y equipos	5.0	5.5	-3.9	2.2	7.2	5.4	4.3	3.8	3.2	2.7
Demanda interna total	-0.6	-2.0	-4.1	-2.7	0.7	1.0	1.0	1.4	1.4	1.6
Exportaciones netas (contribución al crecimiento)	0.4	2.1	2.5	1.5	0.5	0.5	0.7	0.5	0.6	0.4
Exportaciones de bienes y servicios	11.7	7.6	2.1	4.9	4.7	5.1	5.3	5.1	4.9	4.9
Importaciones de bienes y servicios	9.3	-0.1	-5.7	0.4	3.6	3.9	3.7	4.1	3.9	4.3
Balance ahorro-inversión (porcentaje del PIB)										
Inversión interna bruta	22.2	20.7	19.2	17.7	17.3	17.3	17.4	17.4	17.5	17.5
Privada	18.2	17.8	17.5	16.2	15.8	15.8	15.8	15.8	15.7	15.7
Pública	4.0	3.0	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
Ahorro nacional	17.7	17.0	18.0	18.5	17.9	18.0	18.4	18.6	19.0	19.2
Privado	22.3	22.4	22.5	23.4	22.1	21.3	20.6	19.9	19.4	19.2
Público	-4.6	-5.4	-4.5	-4.9	-4.2	-3.2	-2.2	-1.3	-0.5	0.0
Ahorro externo	4.5	3.7	1.2	-0.8	-0.6	-0.7	-1.1	-1.2	-1.5	-1.7
Tasa de ahorro de los hogares (porcentaje del ingreso disponible bruto)	13.9	12.6	10.3	10.4	10.3	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Deuda del sector privado (porcentaje del PIB)	295	282	270	255	243	238	235	231	227	223
Deuda de las empresas	203	192	182	172	170	168	166	164	161	158
Deuda de los hogares	92	90	88	83	73	71	69	68	66	65
Crédito al sector privado	0.8	-3.2	-9.9	-10.2	-1.3	-0.8	1.3	1.3	1.0	1.0
PIB per cápita	-0.6	-0.3	-1.7	-0.9	1.7	2.1	2.2	2.4	2.5	2.6
Población en edad de trabajar (15-64 años)	-0.2	-0.2	-0.4	-1.0	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0	-1.1	-1.0
Crecimiento del producto potencial	0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
Brecha del producto (% del producto potencial)	-3.4	-3.4	-4.9	-5.9	-5.1	-4.2	-3.4	-2.5	-1.7	-0.8
Precios										
Deflactor del PIB	0.1	0.0	0.0	0.6	-0.1	0.8	1.0	1.1	1.4	1.4
IPCA (promedio)	2.0	3.1	2.4	1.5	0.1	0.8	1.0	1.1	1.3	1.4
IPCA (fin de período)	2.9	2.4	3.0	0.3	0.3	0.8	0.9	1.2	1.4	1.4
Empleo y salarios										
Tasa de desempleo (%)	19.9	21.4	24.8	26.1	24.9	23.8	22.6	21.4	20.1	18.7
Productividad de la mano de obra ^{1/}	2.2	2.3	3.3	2.3	0.9	0.8	0.5	0.6	0.4	0.4
Costos laborales, sector privado	0.8	2.8	1.1	0.3	0.4	0.4	0.6	1.1	1.3	1.4

Crecimiento del empleo	-2.0	-1.6	-4.3	-2.8	0.2	0.8	1.2	1.2	1.5	1.6
Crecimiento de la fuerza laboral	0.4	0.3	0.0	-1.1	-1.4	-0.7	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1
Balanza de pagos (como porcentaje del PIB)										
Balanza comercial (bienes)	-4.6	-4.2	-2.7	-1.1	-1.3	-1.0	-0.4	-0.1	0.3	0.6
Saldo de la cuenta corriente	-4.5	-3.7	-1.2	0.8	0.6	0.7	1.1	1.2	1.5	1.7
Posición de inversión internacional neta	-89	-91	-93	-98	-96	-92	-88	-83	-79	-73
Finanzas públicas (porcentaje del PIB)										
Saldo del gobierno general ^{2/}	-9.6	-9.1	-6.8	-6.6	-5.7	-4.7	-3.8	-2.9	-2.2	-1.8
Saldo primario	-8.0	-7.5	-8.0	-4.1	-2.7	-1.6	-0.7	0.2	0.9	1.3
Saldo estructural	-8.1	-7.6	-5.2	-4.0	-3.5	-2.9	-2.3	-1.8	-1.5	-1.4
Deuda del gobierno general	62	70	86	94	99	101	102	102	101	100

1/ Producto por trabajador.

2/ El déficit global de España excluye las medidas de apoyo al sector financiero equivalentes a 0.5% del PIB en 2011 y 2013, y 3.75% del PIB en 2012.

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial; datos proporcionados por las autoridades, y estimaciones del FMI.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14336.htm>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14193.pdf>

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41733.0>

<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/linde080714.pdf>

Editorial sobre la base de su análisis económico y monetario (BCE)

El 10 de julio de 2014, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Fráncfort, Alemania, su Boletín Mensual. A continuación se presenta el “Editorial sobre la base de su análisis económico y monetario”.

En su reunión celebrada el 3 de julio de 2014, 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. La información más reciente apunta a una continuación

de la moderada recuperación de la economía de la zona del euro en el segundo trimestre, con bajas tasas de inflación y un débil crecimiento monetario y crediticio. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación para la zona del euro a mediano y largo plazo continúan firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2%. La combinación de medidas de política monetaria adoptadas el mes pasado ya se ha traducido en un mayor nivel de acomodación monetaria. Las operaciones monetarias que se efectuarán en los próximos meses reforzarán este nivel de acomodación y apoyarán el crédito bancario. A medida que estas medidas se transmitan a la economía, contribuirán al retorno de la inflación a tasas más próximas al 2%. En lo que se refiere a las indicaciones del Consejo de Gobierno sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), a la vista de las expectativas actuales para la inflación, las tasas de interés oficiales del BCE se mantendrán en los niveles actuales durante un período prolongado. Asimismo, el Consejo de Gobierno es unánime en su compromiso de utilizar también, si fuera necesario, instrumentos no convencionales acordes con su mandato, para seguir contrarrestando los riesgos de un período de baja inflación demasiado prolongado. El Consejo de Gobierno tiene la clara determinación de asegurar el firme anclaje de las expectativas de inflación a mediano y largo plazo.

Como complemento de las decisiones adoptadas a principios de junio, el Consejo de Gobierno también ha decidido las modalidades específicas de las operaciones de financiamiento a plazo más largo con objetivo específico *targeted longer-term refinancing operations*, (*TLTRO*). El propósito de estas operaciones es mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria respaldando el crédito a la economía real. Como se anunció el mes pasado, el Consejo de Gobierno también comenzó a intensificar los trabajos preparatorios relacionados con las compras simples en el mercado de bonos de titulización de activos a fin de mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

En lo que respecta al análisis económico, el PIB real de la zona del euro se incrementó 0.2%, en tasa trimestral, en el primer trimestre de este año. Los indicadores económicos, incluidos los resultados de encuestas disponibles hasta junio, apuntan a que la recuperación seguirá avanzando muy gradualmente en el segundo trimestre de 2014. En el futuro, diversos factores deberían seguir respaldando la demanda interna, entre ellos la orientación más acomodaticia de la política monetaria y la actual mejora de las condiciones de financiamiento. Asimismo, los avances realizados en la consolidación fiscal y en las reformas estructurales, así como el aumento de la renta real disponible, deberían contribuir positivamente al crecimiento económico. Además, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la actual recuperación mundial. Sin embargo, aunque los mercados de trabajo mostraron señales de mejora adicionales, el desempleo sigue siendo elevado en la zona del euro y, en general, el nivel de utilización de la capacidad productiva continúa siendo considerablemente bajo. Por otra parte, la tasa de variación anual de los préstamos concedidos por las Instituciones financieras monetarias (IFM) al sector privado siguió siendo negativa en mayo y los ajustes necesarios en los balances de los sectores público y privado probablemente continuarán frenando el ritmo de la recuperación económica.

Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo a la baja. En particular, los riesgos geopolíticos y la evolución de las economías emergentes y los mercados financieros mundiales podrían afectar negativamente a las condiciones económicas, debido entre otras cosas a sus efectos sobre los precios de la energía y la demanda mundial de productos de la zona del euro. Otro riesgo a la baja está relacionado con la aplicación insuficiente de reformas estructurales en los países de la zona del euro, así como con un debilitamiento de la demanda interna mayor de lo esperado.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación anual en la zona del euro medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IAPC) fue del 0.5% en

junio de 2014, sin variación respecto a mayo. Entre sus componentes principales, la inflación de los precios de los servicios aumentó desde 1.1% en mayo hasta 1.3% en junio, mientras que la inflación de los precios de los alimentos disminuyó desde 0.1% hasta -0.2%. Sobre la base de la información disponible, se prevé que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles bajos durante los próximos meses y que aumente gradualmente durante 2015 y 2016. Mientras tanto, las expectativas de inflación a mediano y largo plazo para la zona del euro siguen firmemente ancladas en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2 por ciento.

El Consejo de Gobierno considera que los riesgos tanto al alza como a la baja para las perspectivas sobre la evolución de los precios son limitados y, en general, están equilibrados a mediano plazo. En este contexto, el Consejo de Gobierno realizará un atento seguimiento de las posibles repercusiones de los riesgos geopolíticos y de la evolución de los tipos de cambio.

En lo concerniente al análisis monetario, los datos de mayo de 2014 siguen apuntando a un crecimiento subyacente débil del agregado monetario amplio M3. El crecimiento anual de M3 fue del 1% en mayo, frente al 0.7% de abril. El crecimiento del agregado monetario estrecho M1 se moderó hasta el 5% en mayo, tras el 5.2% de abril. El incremento de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, que refleja en parte el continuado interés de los inversores internacionales en los activos de la zona del euro, ha sido recientemente un factor importante del crecimiento interanual de M3.

La tasa de variación anual de los préstamos a sociedades no financieras (ajustada de ventas y titulaciones) se situó en -2.5% en mayo de 2014, frente al -2.8% registrado en abril. La concesión de préstamos a sociedades no financieras continúa siendo débil, como reflejo de su desfase con respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio, los factores de oferta de crédito y el ajuste en curso de los balances de los sectores

financiero y no financiero. El crecimiento anual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulaciones) se situó en 0.5% en mayo de 2014, prácticamente sin variación desde principios de 2013.

En el contexto de debilidad del crecimiento del crédito, la evaluación global de los balances de las entidades de crédito que el BCE está llevando a cabo reviste una importancia primordial. Las entidades de crédito deberían aprovechar al máximo este ejercicio para mejorar su nivel de capital y su posición de solvencia, contribuyendo con ello a aumentar las posibilidades de expansión crediticia durante las próximas etapas de la recuperación.

En síntesis, el análisis económico indica que el actual nivel de baja inflación debería ir seguido de una evolución gradual ascendente de la inflación medida por el IAPC hacia niveles más próximos al 2%. El contraste con los resultados del análisis monetario confirma este escenario.

En cuanto a las políticas fiscales, el considerable saneamiento realizado en los últimos años ha contribuido a reducir los desequilibrios presupuestarios. Importantes reformas estructurales han mejorado la competitividad y la capacidad de ajuste de los mercados de trabajo y de productos de los países. No obstante, quedan algunos retos pendientes. Para fortalecer las bases de un crecimiento sostenible y unas finanzas públicas saneadas, los países de la zona del euro deberían mantener los progresos logrados en materia de consolidación fiscal, conforme al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y continuar aplicando reformas estructurales en los próximos años. La consolidación presupuestaria debería diseñarse de forma que favorezca el crecimiento, y las reformas estructurales deberían centrarse en fomentar la inversión privada y la creación de empleo. Una aplicación plena y consistente del marco de vigilancia presupuestaria y macroeconómica de la zona del euro es clave para reducir las elevadas tasas de

endeudamiento público, incrementar el potencial de crecimiento y aumentar la capacidad de resistencia de la zona del euro frente a las perturbaciones.

El Consejo de Gobierno también anunció el 3 de julio de 2014 la adaptación de la frecuencia de sus reuniones de política monetaria a un ciclo de seis semanas a partir de enero de 2015. Los períodos de mantenimiento de reservas se ampliarán a seis semanas para coincidir con el nuevo calendario. Asimismo, el Consejo de Gobierno anunció su compromiso de publicar informes periódicos de sus reuniones de política monetaria. Se prevé que dichos informes comiencen a publicarse a partir de la reunión de enero de 2015.

La presente edición del Boletín Mensual contiene tres artículos. En el primero se analiza el concepto de tasa de interés libre de riesgo de la zona del euro, así como su relevancia para la economía en general y para la política monetaria en particular. En el segundo se describen las dificultades a las que se enfrentaron las pequeñas y medianas empresas durante la crisis financiera y se presenta una panorámica de los posibles nuevos instrumentos y de los ya existentes para mejorar el acceso de este grupo de empresas al financiamiento. En el tercero se estudia la curva de Phillips del conjunto de la zona del euro y de cada uno de los países que la componen, con especial atención a la relación entre la inflación y las medidas de la holgura de la economía en el período transcurrido desde 1999.

Fuente de información:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/14/Fich/bm1407-1.pdf>

Evolución Económica y Monetaria (BCE)

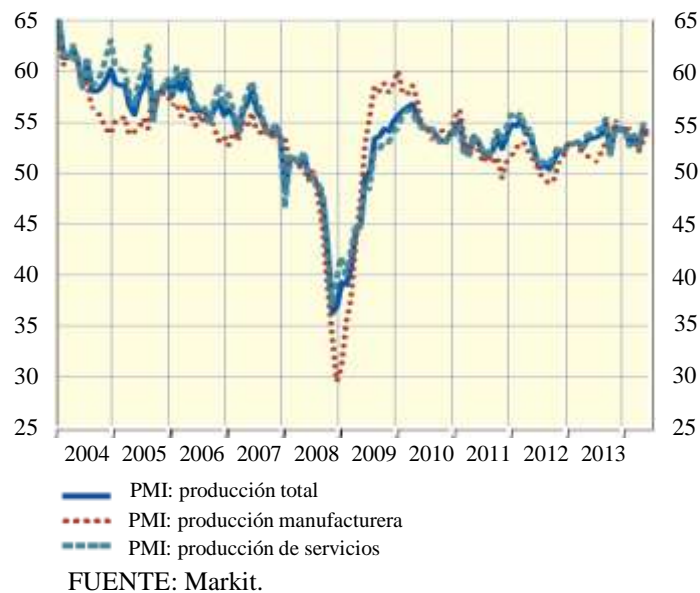
El 10 de julio de 2014, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Fráncfort, Alemania, su Boletín Mensual sobre la Evolución Económica y Monetaria de la zona del euro. A continuación se presenta el artículo: “Entorno Exterior de la Zona del Euro”.

A pesar de una ligera desaceleración observada en el primer trimestre de 2014, la actividad económica mundial se mantiene en una senda de crecimiento apoyada por el sólido dinamismo de algunas economías avanzadas. Aunque la incertidumbre geopolítica y los problemas estructurales están retrasando una recuperación más fuerte en las economías emergentes en su conjunto, las diferencias en las perspectivas de crecimiento de los distintos países son cada vez mayores. La inflación mundial aumentó recientemente, pero sigue siendo relativamente reducida en comparación con medias históricas.

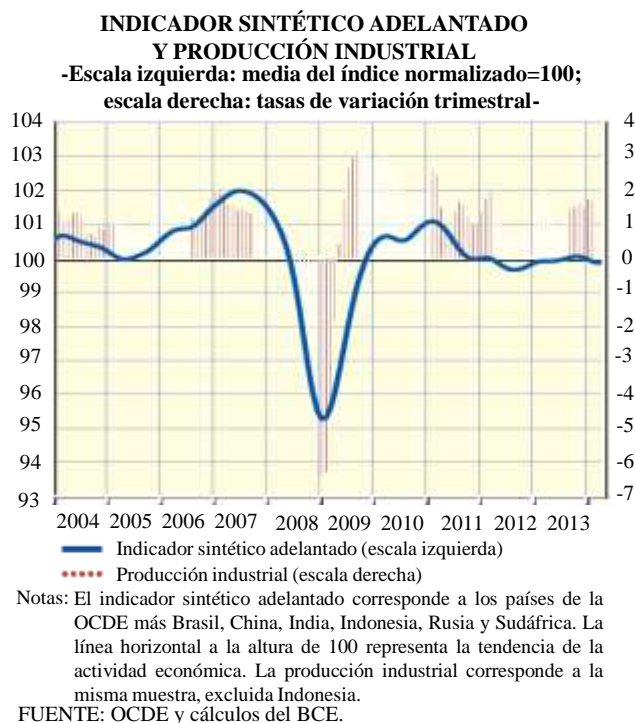
Actividad económica y comercio mundial

La recuperación mundial continúa avanzando, pero siempre a un ritmo moderado y desigual. Después de una reducción temporal en el primer trimestre de 2014, se espera que la actividad económica mundial recupere su fuerza en el segundo trimestre del año, como lo demuestra la mejora en la confianza económica en mayo y junio. Particularmente, el Índice PMI global de nuevos pedidos exteriores registró nuevamente un ligero aumento de 52.7 en junio desde el 52.1 de mayo, la actividad se mantuvo esencialmente por las economías avanzadas, sobre todo por Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido. Paralelamente, el sector manufacturero volvió a crecer en China, mientras que mantuvo su dinamismo en la India, señalando así una mejora en el clima de negocios en estas dos grandes economías de mercado emergentes. Excluyendo la zona del euro, el Índice PMI global de nuevos pedidos exteriores también avanzó en junio.

**PMI: PRODUCCIÓN MUNDIAL
EXCLUIDA LA ZONA DEL EURO
-Datos mensuales desestacionalizados-**



Los indicadores a futuro pronostican una ligera aceleración de la actividad económica mundial para los próximos trimestres, en un contexto donde el crecimiento continúa moviéndose de una región a otra. El componente relativo del Índice PMI de nuevos pedidos de compras del sector manufacturero se situó en un nivel ligeramente superior al de junio, mientras que en abril el indicador sintético adelantado de la OCDE, diseñado para anticipar los puntos de inflexión en la actividad económica en relación con la tendencia, continuó mostrando un impulso constante en las economías avanzadas pero un crecimiento inferior a la tendencia en la mayor parte de las economías emergentes. Las consideraciones geopolíticas y los problemas estructurales siguen afectando las perspectivas económicas de algunas de grandes economías de mercado emergentes.



El ritmo de crecimiento del comercio internacional fue negativo en abril de 2014, por primera vez desde octubre de 2012. De acuerdo con los últimos datos de la Bureau néerlandais d'analyse de politique économique (CPB), las importaciones mundiales reales de mercancías disminuyeron trimestralmente 0.4% en abril. El descenso se concentró en las economías de mercado emergentes, bajo la influencia de la debilidad comercial en Asia y Europa Central y Oriental, mientras que las economías avanzadas mantuvieron un crecimiento positivo de sus intercambios comerciales. Al mismo tiempo, el Índice PMI global de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero señaló en junio una ligera disminución en el comercio mundial para el segundo trimestre del año. Por lo demás, aunque se espera que el crecimiento del comercio internacional registre un repunte gradual en relación con la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, es probable que se mantenga por debajo de su promedio anterior a la crisis, lo que indica un ligero debilitamiento de la relación entre el comercio mundial y la actividad económica. En el siguiente recuadro se analizan los factores que sustentan la elasticidad del comercio internacional en relación con los ingresos y

argumenta que los cambios estructurales deben mantener la elasticidad del comercio en niveles inferiores anteriores a la crisis en el mediano plazo.

El balance de riesgos para las perspectivas mundiales sigue orientado a la baja. Los riesgos geopolíticos y la evolución de las economías de mercados emergentes y financieros internacionales podrían influir negativamente en la situación económica, en particular a través de su impacto en los precios de la energía.

Cambios en la interpretación de las elasticidades del comercio mundial

En los últimos años, el crecimiento del comercio mundial se debilitó, no solamente en términos absolutos sino también en relación con la actividad económica mundial. Este recuadro examina la debilidad del comercio mundial desde mediados de 2011, en una perspectiva histórica y analiza los factores que sustentan la relación entre el comercio internacional y el PIB. Llega a la conclusión de que la elasticidad-ingreso del comercio mundial varió fuertemente con el tiempo y que, además de los cambios cíclicos en la demanda, los factores estructurales han reducido esta elasticidad incluso antes de la reciente crisis económica y financiera. Aunque la elasticidad del comercio mundial debería recuperarse con respecto a sus bajos niveles actuales, pero es poco probable que vuelva a los promedios anteriores a la crisis a mediano plazo.

Debilidad en el comercio mundial

En términos absolutos, el crecimiento del comercio mundial en 2013 fue inferior al observado en 2012. También se debilitó significativamente en relación con la actividad económica mundial. Durante el período 1981-2007, la elasticidad del comercio mundial con respecto al ingreso bruto medido por la proporción entre la tasa de crecimiento promedio de las importaciones de bienes y servicios en relación con el crecimiento promedio del PIB fue de 1.8. En el período 2011-2013, la

proporción se disminuyó significativamente, alcanzando 1.1 ^{1/}. Este debilitamiento se verifica con las diferentes ponderaciones de agregación utilizadas para el PIB mundial y con una selección de sectores más estrechamente definidos como el comercio de mercancías o la producción manufacturera. Sin embargo, los resultados parecen ser sensibles al elegir el período de referencia antes de la crisis el descenso es relativamente limitado cuando este período se remonta a la década de 1950, lo que sugiere que la proporción entre el comercio y el PIB se modificó con el tiempo.

**PROPORCIONES HISTÓRICAS DEL COMERCIO MUNDIAL CON
RELACIÓN AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN**

Período de referencia	Proporción ^{1/}	Variable de intercambios comerciales	Variable producción
1981-2007 2011-2013	1.8 1.1	Importaciones de bienes y servicios	PIB ^{2/}
1981-2007 2011-2013	2.0 1.4	Importaciones de bienes y servicios	PIB ^{3/}
1950-2007 1981-2007 2011-2013 ^{4/}	1.6 1.9 1.4	Exportaciones de mercancías	Producción de mercancías
1950-2007 1981-2007 2011-2013 ^{4/}	1.6 2.1 1.5	Exportaciones de productos manufactureros	Producción de mercancías

^{1/} Importaciones y el PIB: datos trimestrales; Exportaciones, producción: datos anuales.

^{2/} En paridad del poder adquisitivo.

^{3/} A los tipos de cambio del mercado.

^{4/} Para 2013, la series de la OMC se extrapolan utilizando tasas de crecimiento de la CPB y la ONUDI.

FUENTES: Cálculos del BCE, Organización Mundial del Comercio, Oficina Holandesa para Análisis de Política Económica (CPB) y Organización Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUUDI).

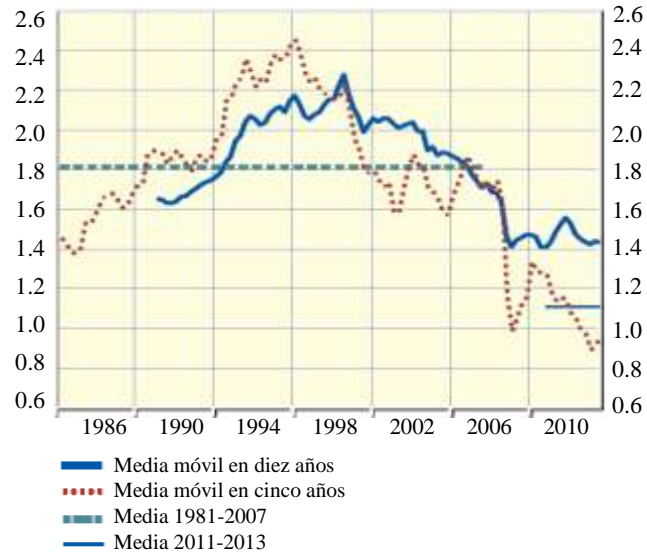
En efecto, cuando la proporción entre el comercio/PIB se evaluó utilizando medias móviles, la elasticidad muestra desviaciones claras y persistentes de la relación media utilizando los promedios constantes. Mientras que el crecimiento del comercio se aceleró con respecto a la actividad económica a partir de mediados de 1980 a mediados de 1990, la elasticidad comenzó a declinar a finales de 1990, además de alcanzar su nivel más bajo en 20 años después de la crisis y permaneció débil a partir de entonces. La gráfica muestra, en particular, que la elasticidad del comercio mundial con relación a los ingresos brutos comenzó a disminuir una década antes de la crisis.

Factores determinantes de las elasticidades del comercio mundial

El reciente cambio de la proporción entre el comercio/PIB se explica en parte por factores coyunturales y cambios en la composición de la demanda. Los componentes de la demanda mundial, que generalmente tienen un alto contenido de importaciones, como la inversión empresarial siguen permaneciendo inusualmente débiles desde la crisis financiera. La desaceleración de los componentes de la demanda que dependen más de los intercambios afectó fuertemente el crecimiento del comercio, generando una reducción de la proporción entre los intercambios relacionados con el crecimiento del PIB. Este efecto es temporal, en la medida en que sea revertido por una recuperación de la actividad económica y de la inversión a nivel mundial.

Sin embargo, desde un punto de vista histórico, la disminución de la elasticidad de los intercambios comerciales también se debe a factores estructurales, que probablemente tengan un impacto más duradero sobre la proporción entre el comercio y el PIB. Algunos de los factores que impulsaron el comercio en las décadas anteriores al 2000 han tenido un papel cada vez menor o insignificante. En los registros, el descenso de los costos de transporte, la disminución de los precios relativos de los bienes transables y la reducción de las barreras comerciales son comúnmente citados como factores que contribuyeron a un crecimiento comercial más fuerte que el PIB.^{2/} Sin embargo, las importantes reducciones de los costos derivadas de los avances tecnológicos anteriores, los efectos amplificadores de los acuerdos comerciales de liberalización del comercio y de la productividad en los sectores del mercado se estabilizaron a mediados de los años noventa, desde entonces ofrece una mínima contribución al crecimiento del comercio, lo que explica en parte que la elasticidad de los intercambios comerciales alcanzó su punto máximo a mediados y finales de los noventa.

PROPORCIÓN DE CRECIMIENTO DE IMPORTACIONES MUNDIALES RELACIONADAS CON EL CRECIMIENTO DEL PIB



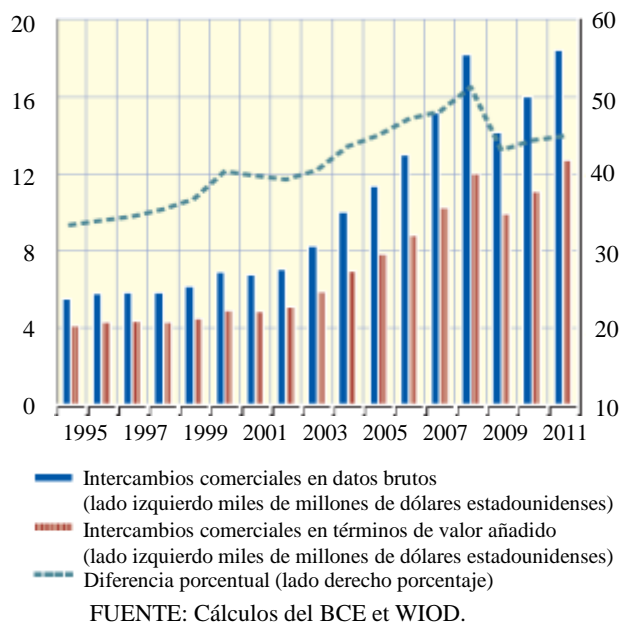
Nota: Datos trimestrales. La última observación se refiere al cuarto trimestre de 2013.

FUENTE: Cálculos del BCE.

Recientemente, el desarrollo de las cadenas de valor mundiales favoreció un crecimiento de intercambios comerciales más rápido que el del PIB. Las cadenas de valor mundiales conllevan a una fragmentación internacional de la producción, incluyendo el aumento de la externalización de los insumos intermedios ante los proveedores extranjeros. Los flujos de intercambios comerciales se miden en términos brutos, lo que significa que hay un “doble recuento” de cualquier artículo comercializado cada vez que cruza más de una frontera. Esto implica que la externalización aumenta los intercambios (brutos) en relación con la actividad. El desarrollo de las cadenas de valor mundiales o de contratación externa, se puede medir comparando los intercambios en términos brutos con los intercambios de valor agregado, estos últimos no experimenta ninguna variación según el lugar de producción de los bienes intermedios. Los datos de la base World-Input Output Database (WIOD) muestran que la brecha entre los intercambios brutos y el valor añadido pasó de 33% en 1995 al 51% antes de la crisis. Una comparación de las

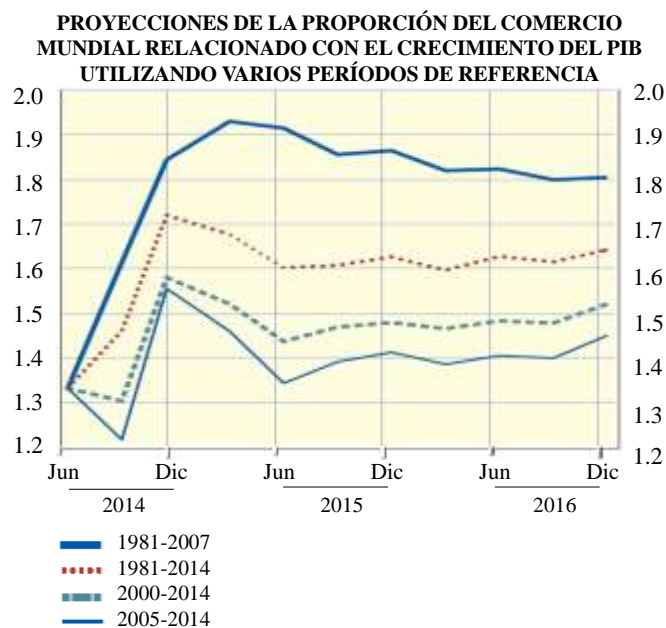
elasticidades de ingresos implícitas en los intercambios brutos y los intercambios en términos de valor agregado durante el período anterior a la crisis muestra que la contratación externa incrementó la elasticidad del comercio mundial en 0.2 puntos porcentuales en este período.

**COMERCIO MUNDIAL EN DATOS BRUTOS Y EN
TERMINOS DE VALOR AÑADIDO**



Sin embargo, esta fuente de apoyo para el crecimiento relativo de los intercambios comerciales podría disminuir. Los datos de la base WIOD, que sólo están disponibles hasta 2011, muestran que la crisis de 2008-2009 ya ha dado lugar a un movimiento para reducir la duración media de las cadenas de valor mundiales. Por otra parte, se atribuye que después del terremoto en Japón en 2011 y las interrupciones de suministro que alcanzaron a ciertas industrias manufactureras, algunas compañías tratan de reducir la complejidad y la duración de sus cadenas de suministro.^{3/} Este cambio podría tener un impacto a la baja sobre la elasticidad del comercio mundial a mediano y largo plazo.

Un análisis empírico basado en un modelo vectorial autorregresivo bayesiano (BVAR) permite cuantificar mejor la disminución de la elasticidad de los intercambios comerciales. El modelo BVAR se estima utilizando las importaciones mundiales reales trimestrales de bienes y servicios y el PIB real mundial con cinco rezagos, proporcionando proyecciones de intercambios comerciales basados en el perfil del PIB mundial que resulta de las proyecciones macroeconómicas realizadas por los expertos del Eurosistema en junio de 2014.



Nota: Las líneas representan las proyecciones utilizando un modelo BVAR que estima varios períodos de referencia.
FUENTE: Cálculos del BCE.

Esta gráfica muestra que cuando el modelo se estima en el período comprendido entre el primer trimestre de 1981 y el cuarto trimestre de 2007, la proporción de intercambios comerciales relacionada con el crecimiento del PIB al final de la proyección se sitúa en 1.8, en línea con la elasticidad de intercambios comerciales medidos antes de la crisis. Si tomamos en cuenta los datos posteriores a la recesión alargando el período de referencia hasta el primer trimestre de 2014, la proporción proyectada a finales de 2016 resultó con una disminución de 1.6, lo que indica que los intercambios comerciales a mediano plazo deberán mantenerse inferiores a los

niveles inducidos por las elasticidades de antes de la crisis. Si se da un mayor peso a los datos más recientes, por ejemplo, teniendo en cuenta sólo los últimos 15 o 10 años, la proporción se reduce aún más a 1.5 y 1.4 respectivamente.

Conclusión

En resumen, la proporción entre el comercio y el crecimiento del PIB observado en los últimos tres años es inferior al registrado durante los 25 años anteriores a la reciente crisis económica y financiera. Esta debilidad es probable que sea cíclica, lo que refleja un crecimiento relativamente moderado de los componentes de la demanda más dependientes de los intercambios comerciales, en particular la inversión empresarial desde la crisis. Sin embargo, la elasticidad del comercio mundial en relación con el ingreso bruto presenta un alto grado de variación temporal, la elasticidad comenzó a declinar mucho antes de la crisis. Esto advierte a no dar por sentado ninguna tendencia en particular antes de la crisis. Por el contrario, los modelos empíricos y la perspectiva de una menor contribución a los intercambios por parte de las cadenas de valor mundiales indican una elasticidad del comercio a mediano plazo a niveles más bajos derivados de la relación anterior a la crisis entre el comercio mundial y la actividad económica.

^{1/} La medida de la elasticidad en función del período 2011-2013 es solamente indicativa, dado que la muestra es relativamente limitada.

^{2/} Véase, por ejemplo, D. Jacks, C. Meissner et D. Novy, Trade Costs, 1870-2000, *American Economic Review*, vol. 98, n° 2, 2008, et S. Baier et J. Bergstrand, *The growth of world trade: tariffs, transport costs, and income similarity*, *Journal of International Economics*, vol. 53, n° 1, 2001.

^{3/} Véase, por ejemplo, *Global value chains: Managing the risks dans Interconnected Economies: Benefiting from Global Value Chains (Économies interconnectées: comment tirer parti des chaînes de valeur mondiales)*, OCDE, 2013.

Evolución mundial de los precios

A pesar del aumento observado en los últimos meses, la inflación mundial sigue siendo relativamente baja en comparación con los promedios históricos, lo que refleja los

precios de las materias primas más estables y una amplia capacidad de producción considerablemente baja en el mundo. El aumento general de los precios al consumidor en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), se incrementó hasta el 2.1% en mayo, desde el 2.0% en abril, debido principalmente a una mayor contribución de los precios de la energía y de los alimentos. Excluidos los alimentos y la energía, el aumento anual de los precios al consumidor en los países de la OCDE disminuyó ligeramente, situándose en 1.9% en mayo. El repunte de la inflación se hizo evidente en la mayoría de las economías avanzadas, principalmente fuera de Europa, así como en la mayoría de las principales economías emergentes.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS EN ALGUNAS ECONOMÍAS
-Tasas de variación porcentual anual-

País	2012	2013	2013	2014				
			Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May
OCDE	2.3	1.6	1.6	1.7	1.4	1.6	2.0	2.1
Estados Unidos de Norteamérica	2.1	1.5	1.5	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1
Japón	0.0	0.4	1.6	1.4	1.5	1.6	3.4	3.7
Reino Unido	2.8	2.6	2.0	1.9	1.7	1.6	1.8	1.5
China	2.6	2.6	2.5	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5
Inflación subyacente OCDE	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	2.0	1.9

FUENTE: OCDE, datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

Las perspectivas de la inflación mundial están fuertemente influenciadas por los cambios en los precios de las materias primas y sobre todo, por el precio de la energía. Después de tener una fluctuación en un rango comprendido entre 106 a 111 dólares estadounidenses por barril en los últimos meses, los precios del petróleo alcanzaron 115 dólares estadounidenses en junio, poco después de la intensificación del conflicto en Iraq. El precio del crudo Brent se situó en 112 dólares por barril el 2 de julio, siendo superior en 9% al nivel registrado un año antes. Por el lado de la oferta, aunque ninguna perturbación ha afectado hasta ahora la producción de petróleo, el reciente aumento de los precios del petróleo refleja las preocupaciones sobre las posibles pérdidas de las fuentes de suministro de petróleo relacionadas con el conflicto en Iraq. Al mismo

tiempo, la inestabilidad política y los problemas técnicos siguen pesando sobre la producción de petróleo, tanto en los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) como en los no pertenecientes, aunque la oferta mundial se haya recuperado en mayo con respecto a abril. Por el lado de la demanda, el crecimiento de la demanda mundial de petróleo sigue siendo lento, según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), de acuerdo con el moderado crecimiento del PIB mundial. Por consiguiente, los participantes del mercado esperan una disminución en los precios del petróleo a mediano plazo, los contratos de futuros del Brent con vencimiento en diciembre de 2015 se negocian a 105 dólares estadounidenses por barril. El siguiente cuadro muestra que la mayor estabilidad de los precios de las materias primas en los últimos años se explica en gran parte por la disminución de la inflación mundial y examina los factores de la oferta y demanda que determinan la evolución de los precios de las materias primas en un futuro próximo.



En términos agregados, los precios de las materias primas no energéticas descendieron aproximadamente 1% en junio, lo que refleja una disminución de los precios de los

alimentos y metales. Los precios de los alimentos disminuyeron debido a la anticipación de un clima más favorable: Se pronostica que el fenómeno el Niño será más leve de lo esperado a principios de este año. En términos agregados, el índice de precios de las materias primas no energéticas (en dólares estadounidenses) actualmente es 1.3% superior en comparación el nivel del año anterior.

Cambio en los precios de las materias primas y su impacto en la inflación mundial

El descenso de la inflación mundial en los últimos años se explica principalmente por una disminución en la contribución de los precios de la energía y de los alimentos.

La inflación mundial en la OCDE disminuyó desde un máximo de 3.2% en verano de 2011, a un mínimo de 1.4% en febrero de 2014, antes de aumentar ligeramente. Más de cuatro quintas partes de esta disminución se atribuyen a un retroceso de las contribuciones de los componentes de los alimentos y la energía. En este recuadro se analizan los factores que explican esta disminución de la contribución aportada por los precios de la energía y de los alimentos a la inflación, evalúa las perspectivas para los precios de las materias primas basadas en los últimos avances y el análisis del impacto sobre la inflación a nivel mundial.

Factores de origen de la reciente estabilidad de las materias primas

A partir de 1999, se presentó un aumento general de los precios internacionales del petróleo y alimentos que se vio interrumpido por la crisis financiera de 2008 (véase gráfica: Precios del petróleo de los alimentos) ^{1/}. La tendencia al alza observada en los precios del petróleo y de los alimentos se explica en gran parte por el aumento de la demanda de materias primas como resultado de un crecimiento económico sostenido en las economías emergentes, principalmente en China. Combinado con un ligero retraso en la oferta, el aumento de la demanda de materias primas provocó

un fuerte aumento de los precios del petróleo y de los alimentos. Esta tendencia al alza de los precios de las materias primas se reflejó en una importante contribución y de manera casi ininterrumpida de los precios de la energía y de los alimentos a la inflación en la OCDE, situándose en un punto porcentual en promedio durante el período 1999-2008.



En contraste con esta tendencia al alza, los precios del petróleo y de los alimentos se han mantenido prácticamente estables desde 2011 (véase gráfica: *Precios del petróleo de los alimentos*). Esto refleja los cambios de la oferta y la demanda. Del lado de la oferta, los altos precios del petróleo y de los alimentos impulsaron la inversión, lo que llevó a un aumento de la producción de estas materias primas y por lo tanto, una mejora en el suministro de materias primas a los mercados. Este fenómeno es particularmente notable en el caso del mercado del petróleo, donde las innovaciones técnicas, junto con los altos precios del petróleo provocaron la revolución en el gas de esquisto en América del Norte, impulsando así la producción de petróleo de países no pertenecientes a la OPEP (véase la gráfica: *Cambios en la*

demanda, oferta y proyecciones en el mercado petrolero). En lo que se refiere a los precios de los alimentos, bajo el efecto de las buenas condiciones climáticas, hubo un excedente de la producción de cereales, por ejemplo, la oferta aumentó fuertemente después de una grave escasez en 2012, relacionada con el clima, dando lugar a precios más altos y al aumento de la producción.

PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE LOS ALIMENTOS
-Dólares estadounidenses por barril; índice: 2000=100-



Del lado de la demanda, mientras que la aceleración del crecimiento en las economías emergentes fue el principal factor de origen del aumento de los precios del petróleo y de los alimentos durante el período 1999-2008, el crecimiento en estas economías se desaceleró desde entonces (véase gráfica: Variaciones en los precios de las materias primas y crecimiento del PIB real en las economías emergentes). Aunque el nivel de la demanda de petróleo sigue siendo alta, el crecimiento de la demanda de materias primas tiende a moderarse. En resumen, desde 2011, la desaceleración del crecimiento de la demanda junto con los cambios favorables de la oferta impidió que los precios del petróleo y de los alimentos aumentaran a un ritmo similar al observado desde 2003. En cambio a pesar de cierta

volatilidad a corto plazo, los precios del petróleo y de los alimentos se han mantenido prácticamente estables. Teniendo en cuenta el tiempo de la transmisión a la inflación, estas variaciones en los precios de las materias primas disminuyeron en la contribución de los precios del petróleo y de los alimentos a la inflación a nivel mundial desde 2013, alcanzando 0.4 puntos porcentuales en promedio desde 2013 frente a un punto porcentual en la década anterior.



Nota: Los valores a partir de 2014 se reportan en las proyecciones de la AIE (basadas en el informe de junio sobre las perspectivas a mediano plazo en el mercado petrolero). Las proyecciones relativas a la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no están disponibles, las proyecciones para la OPEP se refieren a la capacidad bruta.

FUENTE: Agencia Internacional de la Energía (AIE).

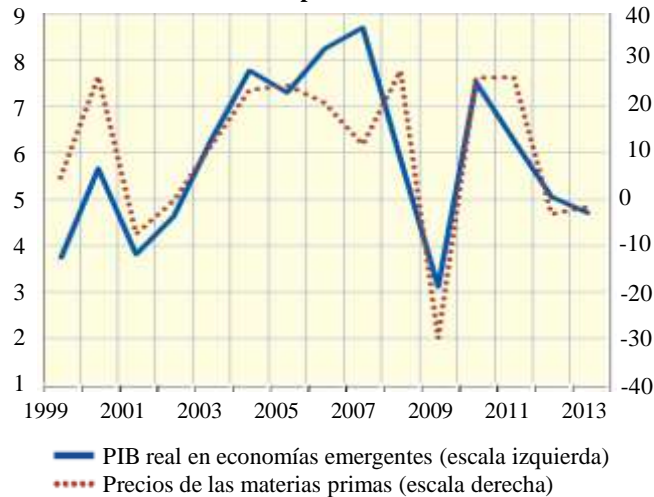
Perspectivas para los precios del petróleo y los alimentos

En cuanto a las perspectivas para los precios de las materias primas, los últimos acontecimientos de la oferta y la demanda indican que, en comparación con el período donde la tensión relacionada con la demanda exigía aumentar los precios, se puede esperar una mejora en el suministro del mercado materias primas.

En cuanto a los precios del petróleo, la Agencia Internacional de Energía prevé que el mercado del petróleo permanecerá equilibrado en los próximos cinco años y el crecimiento de la oferta de petróleo debería superar la demanda (véase la gráfica:

Cambios en la demanda, oferta y proyecciones en el mercado petrolero). En promedio, según las proyecciones de la AIE, la demanda de petróleo crecerá anualmente 1.3 millones de barriles por día (mb/d) en comparación con un crecimiento promedio de estimaciones de la capacidad de suministro de 1.5 mb/d cada año. Del lado de la demanda, se espera que el crecimiento en la demanda de petróleo se mantenga relativamente estable, en parte porque el crecimiento de la demanda proveniente de China debería reducirse (se espera que la contribución de China al crecimiento de la demanda mundial de petróleo caiga a 30% en los próximos cinco años, en comparación con el 60% de los seis años anteriores).

**VARIACIÓN EN LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS Y
CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN ECONOMÍAS EMERGENTES**
-Variación porcentual anual-



Nota: El índice de precios de las materias primas incluye todos los productos de las materias primas primarias.

FUENTE: Haver Analytics y FMI.

Por el lado de la oferta, se espera que la producción de los países no pertenecientes a la OPEP en relación con la exploración de los recursos de gas de esquisto deberían proporcionar la mayor parte del crecimiento de la capacidad de producción de petróleo en los próximos años. Además, la capacidad de producción de los países de la OPEP debería crecer a través de inversiones.

Sin embargo, los riesgos para las perspectivas de los precios del petróleo son reales. Los principales riesgos están relacionados con posibles interrupciones en el suministro de petróleo. Mientras que Iraq tiene el mayor potencial para aumentar la producción de petróleo, los problemas de inestabilidad política y de seguridad podrían impedir el desarrollo de la capacidad de producción, desplazando así el punto de equilibrio entre la oferta y la demanda a nivel mundial. Del mismo modo, un aumento de presiones en Ucrania podría afectar el suministro de energía, causando un aumento en los precios del petróleo. En cuanto a los precios de los alimentos, las perspectivas son más confusas. A corto y mediano plazo, en comparación con los precios de otras materias primas como el petróleo, los precios de los alimentos en general son menos sensibles al ciclo macroeconómico y en general reaccionan más a los cambios relacionados con el clima y otros factores de la oferta en gran parte exógena, tales como el desarrollo de superficies cultivadas.

Conclusiones

Una parte importante de la reciente disminución de la inflación en la OCDE se debe a una disminución de la contribución de los componentes de la energía y de los alimentos, que a su vez se explica por una mayor estabilidad en los precios del petróleo y de los alimentos. A diferencia de la década anterior, el crecimiento de los precios del petróleo y los precios de los alimentos se han moderado desde 2011, como resultado de una mejora general del suministro a los mercados de las materias primas combinado con una desaceleración del crecimiento en las economías de mercado emergentes. Por lo demás, dado que todas las cosas se encuentran en igualdad de condiciones, se espera que el mercado de materias primas permanezca equilibrado. Esto significa que la contribución de la energía y los alimentos a la inflación a nivel mundial es probable que siga siendo limitado.

Sin embargo, las posibles perturbaciones de la oferta representan un riesgo al alza para estas perspectivas.

1/ Con respecto a la contribución de la energía, la atención se centra en los precios del petróleo, representando estos últimos el componente más importante del aumento de los precios de la energía y continúan estando sujetos a cambios en los precios.

Evolución en Algunas Economías

Estados Unidos de Norteamérica

En Estados Unidos de Norteamérica, el PIB real se contrajo en el primer trimestre de 2014, después de una recuperación de la actividad en el segundo semestre de 2013, lo que refleja las condiciones climáticas excepcionalmente severas. De acuerdo con la tercera estimación de la Oficina de Análisis Económico (*Bureau of Economic Analysis*), el PIB real se redujo a una tasa anualizada del 2.9% (-0.7% en tasa trimestral), después de haber aumentado un 2.6% (0.7% en tasa trimestral) en el cuarto trimestre de 2013. El aumento del PIB real fue de nuevo revisado a la baja en comparación con la segunda estimación, la corrección se debe principalmente a una revisión a la baja del consumo privado y a una contribución negativa más grande de las exportaciones netas. La contracción en el primer trimestre de 2014 en comparación con el trimestre anterior, se debió principalmente a una contribución negativa al crecimiento de la acumulación de existencias y a una disminución de las exportaciones.

CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN ALGUNAS ECONOMÍAS -Tasas de variación-

País	Tasas de crecimiento anual				Tasas de crecimiento trimestral			
	2012	2013	2013		2014	2013		2014
			III	IV		I	III	
Estados Unidos de N.	2.8	1.9	2.0	2.6	1.5	1.0	0.7	-0.7
Japón	1.4	1.5	2.4	2.4	2.8	0.3	0.1	1.6
Reino Unido	0.3	1.7	1.8	2.7	3.1	0.8	0.7	0.8
China	7.7	7.7	7.8	7.7	7.4	2.3	1.7	1.4

FUENTE: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

Los últimos indicadores son consistentes con una fuerte aceleración en el crecimiento en el segundo trimestre. Se espera que el consumo privado siga siendo fuerte, como lo demuestra el aumento de confianza del consumidor en junio, la continua mejoras en el mercado laboral y los efectos de riqueza positivos asociados con el aumento de precios de las acciones inmobiliarias. La recuperación de la producción industrial y los pedidos de bienes de capital básicos en mayo, así como altos niveles de confianza en junio en el sector manufacturero sugieren que la inversión empresarial sea mejor. Al mismo tiempo, el mercado de la vivienda parece haber tocado fondo a finales del primer trimestre, tras una desaceleración relacionada con el clima.

El repunte en las ventas de casas en abril y mayo y una mayor confianza de los constructores en junio es un buen augurio para la recuperación de este sector. Por lo demás, se espera que la recuperación se acelere en el segundo semestre del año, como resultado del fortalecimiento de la demanda interna privada, junto con las favorables condiciones financieras y la mejora de la confianza, así como una reducción en la carga tributaria.

La inflación anual medida por el índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó el 2.1% en mayo, desde el 2.0% en abril, debido principalmente a los fuertes aumentos en los precios de los alimentos y la energía. Excluidos los alimentos y la energía, la inflación anual aumentó hasta el 2.0% desde el 1.8% en abril. Los efectos de base que afectan a los precios de la energía y de los alimentos, que deberían disiparse, siguieron desempeñando un papel importante en la aceleración de la inflación global. Por lo demás, es importante conducir los recursos de la economía sin utilizar, en particular en el mercado de trabajo y el crecimiento moderado de los salarios debe contener las presiones en los precios.

En el contexto de mejora general de las perspectivas económicas, el Comité Federal de Mercado Abierto anunció en su reunión del 18 de junio de 2014, que iba a disminuir el

ritmo de sus compras de activos mensuales otros 10 mil millones de dólares, reduciéndolo así a 35 mil millones de dólares por mes a partir de julio. Esta reducción se divide en partes iguales entre las compras de valores respaldados por préstamos hipotecarios (20 mil a 15 mil millones de dólares) y los valores del Tesoro a largo plazo (25 mil a 20 mil millones de dólares). El Comité reafirmó que, para determinar cuánto tiempo se debe mantener el rango de 0 a 0.25% para la tasa objetivo de los fondos federales, que “se tomará en cuenta una amplia gama de información, incluidas las medidas de la situación del mercado laboral, los indicadores de presiones inflacionarias y las expectativas de inflación, así como cifras sobre la evolución financiera”.

Japón

En Japón, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue más fuerte que lo esperado por el mercado y fue revisado al alza hasta el 1.6% desde el 1.5%, principalmente debido a una mayor contribución de la inversión privada no residencial. Se espera que el PIB real se contraiga en el segundo trimestre como resultado de equilibrio del gasto privado. La disminución de la producción industrial y las ventas al por menor en abril y mayo son coherentes con esta perspectiva. Los últimos datos sobre el clima de negocios proporcionan una imagen más variada de la evolución a corto plazo. El Índice PMI del sector manufacturo se restableció situándose en 51.5 en junio desde 49.9 en mayo. En contraste, la encuesta de Observadores Económicos (*Economy Watchers*) continúa reportando una contracción de la actividad a pesar de una mejora en mayo.

La inflación anual medida por el IPC volvió a registrar de nuevo un aumento en mayo, situándose en 3.7%, desde el 3.4% de abril, mientras que el IPC excluidos los alimentos, las bebidas y la energía registró una disminución de 0.1 puntos porcentuales alcanzando 2.2%. El aumento de 2.1 puntos porcentuales en el IPC desde marzo refleja un traspaso casi total de este aumento al impuesto al valor agregado (IVA). En su reunión de política

monetaria del 13 de junio 2014, el Banco de Japón decidió mantener sin cambios los objetivos establecidos para la base monetaria.

Reino Unido

En Reino Unido, la demanda interna sigue apoyando la solidez de la economía en los últimos trimestres. Las últimas publicaciones de los indicadores de opinión y los datos de alta frecuencia muestran un fuerte crecimiento del consumo de los hogares y de la inversión empresarial desde abril. Como reflejo de la dinámica económica, la tasa de desempleo registró un nuevo descenso alcanzando 6.8%, en los tres meses transcurridos hasta abril de 2014 y los criterios para el otorgamiento de crédito han mejorado de manera general. Por lo demás, a pesar de esta evolución positiva, la dinámica desalentadora del crecimiento de la productividad, junto con la necesidad de un ajuste de los balances de los sectores público y privado podría suponer un riesgo para la sostenibilidad de la recuperación.

La inflación anual del IPC disminuyó aún más hasta situarse en 1.5% en mayo de 2014. Se espera que las presiones inflacionarias sigan contenidas durante algún tiempo, en un contexto de crecimiento moderado de los salarios. A pesar del fuerte impulso para la creación de empleo, solamente se registró un aumento anual de 0.7% en los tres meses transcurridos hasta abril. Esta tendencia se debe en parte a los efectos de base relacionados con el calendario de pagos de las primas, pero las remuneraciones medias de base (excluyendo las primas) también disminuyeron significativamente. Por el contrario, el mercado de bienes raíces residenciales, el desajuste entre la oferta y la demanda ha continuado ejerciendo presión al aumento en los precios.

En su reunión de 5 de junio de 2014, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de interés oficial en el 0.5% y el volumen de su programa de compras de activos en 375 mil millones de libras esterlinas.

China

Después de una relativa debilidad en el primer trimestre de 2014 y a pesar de una corrección en la cotización del mercado de vivienda residencial, el ritmo de crecimiento está aumentando a causa de un modesto estímulo fiscal y monetario y de una demanda externa más fuerte. Esto fue confirmado por un nuevo aumento en el Índice PMI del sector manufacturo en junio. Las autoridades siguen insistiendo en que China está tratando de moverse hacia una senda de crecimiento más lento pero más sostenible y que las expectativas de crecimiento por consiguiente deberán adaptarse, reduciendo al mínimo las perspectivas de las medidas de estímulo adicional.

Las presiones inflacionarias continúan siendo moderadas y la inflación anual medida por el IPC en mayo, siguió fluctuando en torno al 2%, mientras que la variación del índice de precios al productor (IPRI) se mantuvo negativa. Como resultado de las políticas de estímulo adicional, el crecimiento del crédito se desaceleró recientemente, lo que lleva a un nuevo aumento del ya elevado apalancamiento financiero de la economía. Después de una fuerte caída a principios de año, las exportaciones netas comenzaron a recuperarse como consecuencia de la recuperación de las exportaciones hacia la zona del euro, Estados Unidos de Norteamérica y países emergentes de Asia, aunque las exportaciones a Japón siguen siendo débiles.

Tipo de cambio

En junio, el euro se depreció ligeramente frente a las monedas de la mayoría de los principales socios comerciales de la zona del euro. El 2 de julio de 2014, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro se situaba 0.3% por debajo del nivel observado a principios de junio, pero 1.6% por arriba del registrado un año antes. Durante este período, los movimientos en los tipos de cambio estuvieron relacionados con la evolución de las expectativas sobre la política monetaria futura, así como a los ajustes

de las expectativas del mercado relativas a las perspectivas económicas para la zona del euro en comparación con otras economías importantes.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL DEL EURO
-Datos diarios; índice: Primer trimestre 1999=100-



Nota: El tipo de cambio efectivo nominal del euro se calcula frente a las monedas de los veinte principales socios comerciales de la zona del euro.

FUENTE: BCE.

En términos bilaterales, desde principios de junio, el euro se apreció ligeramente frente al dólar estadounidense 0.3%, pero se depreció frente a la libra esterlina 2.1% y en menor medida frente al yen 0.2%. Los cambios frente a las monedas de las economías emergentes de Asia y de los países exportadores de materias primas contrastaron durante el período analizado. En lo que se refiere a las monedas de otros Estados miembros de la UE, la tasa de cambio del euro se fortaleció frente al forint húngaro 2.7% y la corona sueca 0.6%, pero se mantuvo estable frente a las otras monedas. La litas lituanas y la corona danesa, que participan en el MTC II, se han mantenido prácticamente estables frente al euro cotizando a sus respectivos tipos de cambio o niveles cercanos.

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO
-Datos diarios; unidades de moneda por euro; tasas de variación-

	Ponderación en el tipo de cambio efectivo del euro (TCE-20)	Variación del tipo de cambio efectivo del euro a 2 de julio de 2014 con respecto al	
		3 de junio de 2014	4 de julio de 2013
TCE-20		-0.3	1.6
Renminbi chino	18.7	-0.3	6.2
Dólar estadounidense	16.8	0.3	4.9
Libra esterlina	14.8	-2.1	-7.2
Yen japonés	7.2	-2.0	6.6
Franco suizo	6.4	-0.6	-1.8
Zloty polaco	6.2	0.2	-4.3
Corona checa	5.0	-0.2	5.6
Corona sueca	4.7	0.6	5.2
Won coreano	3.9	-1.1	-6.8
Forint húngaro	3.2	2.7	6.1
Corona danesa	2.6	-0.1	-0.1
Leu rumano	2.0	0.0	-1.3
Kuna Croata	0.6	-0.1	1.8

Nota: El tipo de cambio efectivo nominal se calcula frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.

FUENTE: BCE.

Fuente de información:

https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/bulletin-mensuel-BCE-juillet-2014.pdf

Indicadores sobre la Globalización Económica de la Unión Europea (EUROSTAT)

El 15 de julio de 2014, la oficina europea de estadística (EUROSTAT) publicó el documento “Seguimiento de la globalización de la economía de la Unión Europea (UE), el cual se presenta a continuación.

La globalización de la economía crea nuevas necesidades estadísticas. Por lo tanto, Eurostat presentó una serie de indicadores¹⁰ para hacer un seguimiento de la globalización de la economía de la UE. Centrándose en cinco aspectos de la

¹⁰ Sección dedicada al sitio web de Eurostat:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/economic_globalisation_indicators/indicators

Artículo “Estadística descriptiva” del sitio web de Eurostat:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/International_trade_investment_and_employment_as_indicators_of_economic_globalisation

globalización económica: el comercio internacional, la Inversión Extranjera Directa (IED), el empleo y el valor agregado de las empresas multinacionales, lo mismo que la internacionalización de la tecnología. En total, doce indicadores¹¹ se incluyen en este marco, de los cuales cuatro se presentan solamente.

Una de las siete iniciativas que guían la estrategia¹² Europa 2020 es tener una “política industrial para la era de la globalización”, que consiste en apoyar el desarrollo de una base industrial fuerte y durable, que al mismo tiempo enfrente la competencia global. Los indicadores confiables de la globalización económica y su impacto en la economía de la UE son esenciales para poner en marcha eficazmente esta política.

Crecimiento del comercio internacional de bienes y servicios en la UE como porcentaje del PIB

La participación de intercambios de bienes y servicios como porcentaje del PIB constituye un indicador de la globalización económica. En la UE, esta proporción aumentó entre 2004 y 2013, excepto en 2009, en relación con la crisis financiera. En 2013, las importaciones de la UE fueron equivalentes al 42% del PIB y las exportaciones al 45 por ciento.

¹¹ Los doce indicadores son:

Comercio internacional: parte de las importaciones y exportaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB, proporción de exportaciones sobre importaciones.

Inversión extranjera directa (IED): partes del acervo de capitales de IED entrantes y salientes en porcentaje del PIB, intensidad de flujos de IED- integración del mercado.

Empleo: parte del empleo interior total generado por las empresas bajo el control extranjero, evolución del empleo en empresas bajo control extranjero, evolución del empleo en las matrices extranjeras de empresas nacionales.

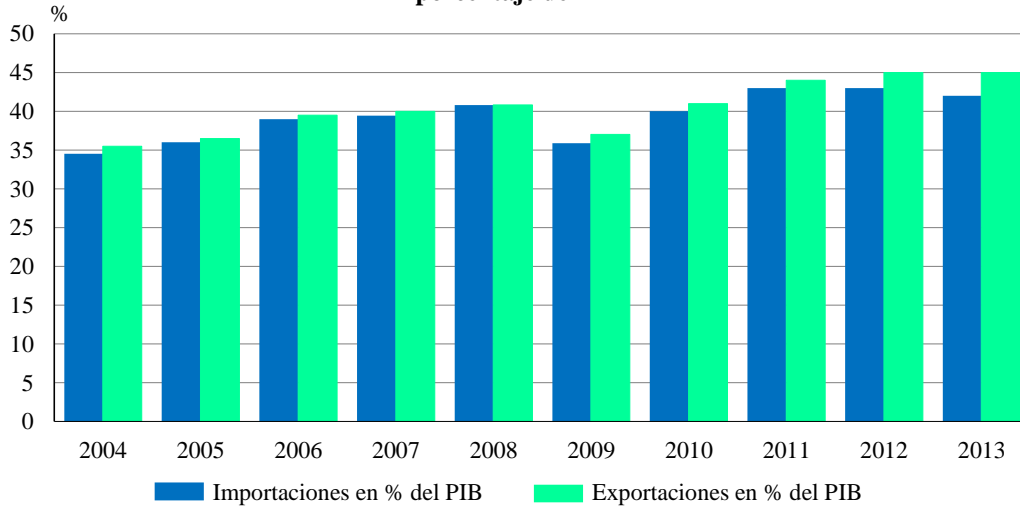
Investigación y desarrollo (R&D): parte de los gastos totales de R&D efectuados por las empresas bajo control extranjero.

Valor agregado: parte del valor agregado total realizado por las empresas bajo control extranjero, evolución del valor agregado en las empresas bajo control extranjero.

¹² Para más información consultar:

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/industrial-policy/index_en.htm

**IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE BIENES Y
SERVICIOS DE LA UNIÓN EUROPEA
-En porcentaje del PIB-**



FUENTE: Eurostat.

Crecimiento de la UE como inversionista neto con el resto del mundo

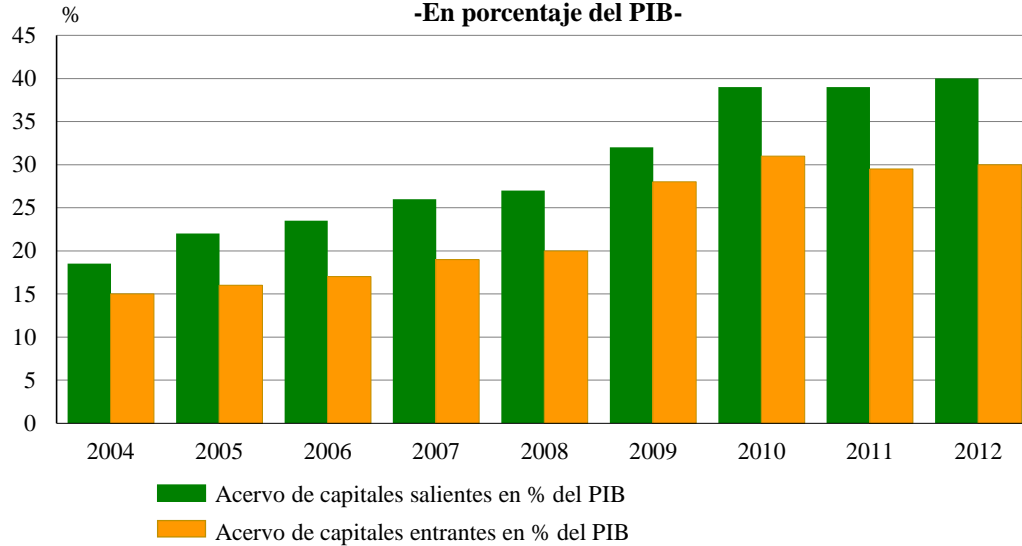
Otro indicador de la globalización es el acervo de capitales extranjeros como porcentaje del PIB. Las inversiones entrantes y salientes han aumentado de manera constante entre 2004 y 2012 en la UE, pero más significativamente las inversiones salientes que las entrantes. En 2012, los acervos de capitales extranjeros salientes de la UE en porcentaje del PIB fueron equivalentes a 40% del PIB y el de los acervos de capitales extranjeros entrantes alcanzó 30%. Como las inversiones salientes de la UE son más importantes que las inversiones entrantes, la UE es un inversionista neto con el resto del mundo. La diferencia entre las inversiones entrantes y salientes en la UE ha aumentado pasando del 4% del PIB en 2004, al 10% en 2012.

**COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS Y ACERVO DE
CAPITALES EXTRANJEROS EN LOS ESTADOS MIEMBRO**

País	Comercio de bienes y servicios		Acervo de capitales extranjeros, 2012 (% del PIB)	
	Exportaciones	Importaciones	Guardado en la Unión Europea por el resto del mundo	Guardado por Unión Europea en el resto del mundo
UE28	45	42	31	40
Bélgica	86	84	102	90
Bulgaria	70	71	95	4
República Checa	79	72	67	8
Dinamarca	55	49	46	75
Alemania	51	45	29	44
Estonia	88	87	84	26
Irlanda	108	84	157	176
Grecia	29	32	10	18
España	34	32	46	47
Francia	27	29	38	59
Croacia	43	42	55	8
Italia	30	28	18	26
Chipre	45	44	90	32
Letonia	87	86	37	6
Lituania	60	62	46	4
Luxemburgo	176	143	201	205
Hungría	96	88	80	27
Malta	93	88	179	15
Países Bajos	88	78	77	125
Austria	57	53	41	52
Polonia	48	45	47	11
Portugal	41	40	55	35
Rumanía	42	43	45	1
Eslovenia	78	72	33	16
Eslovaquia	98	91	60	5
Finlandia	40	40	38	60
Suecia	46	40	68	74
Reino Unido	31	33	60	69
Noruega	39	28	40	45
Suiza	52	42	113	181

FUENTE: Eurostat.

**ACERVO DE CAPITALES EXTRANJEROS ENTRANTES Y SALIENTES
DE LA UNIÓN EUROPEA CON EL RESTO DEL MUNDO**



FUENTE: Eurostat.

Fuente de información:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/1-15072014-AP/FR/1-15072014-AP-FR.PDF

**Dan luz verde a la adhesión de Lituania
al euro (Parlamento Europeo)**

El 16 de julio de 2014, el Parlamento Europeo informó que Lituania podrá unirse al euro a partir del 1º de enero de 2015, después de que la entrada del país báltico en la moneda única haya recibido la aprobación de la Eurocámara. La iniciativa ha sido promovida por la Comisión Europea y confirmada por los líderes de los Veintiocho el pasado 27 de junio. Está previsto que los ministros de los Estados miembros den su visto bueno definitivo el próximo 23 de julio. A continuación se presentan los detalles.

El pleno respalda la entrada de Lituania en el euro por 545 votos a favor, 116 en contra y 34 abstenciones. La resolución ha sido redactada por Werner Langen (PPE, Alemania). Se espera que el Consejo de Asuntos Generales dé su aprobación formal en su reunión del 23 de julio.

El texto aprobado celebra que Lituania haya superado todos los criterios de convergencia¹³ para pasar a formar parte de la moneda única: la media de la inflación en el período de mayo de 2013 a abril de 2014 fue de 0.6%, muy por debajo del valor de referencia de 1.7%. Además, en 2013, el déficit total de Lituania se situó en 2.1% del PIB (valor límite: 3.0%) y la deuda bruta en 39.4% del PIB, también claramente por debajo del tope de 60 por ciento.

Lituania se convertirá en el miembro número 19 de la zona euro, después de Letonia (2014), Estonia (2011), Eslovaquia (2009), Chipre y Malta (2008), Eslovenia (2007), Grecia (2001), Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia (1999).

El Parlamento Europeo tiene un papel consultivo a la hora de evaluar la adhesión de nuevos países a la zona euro.

Fuente de información:

<http://www.europarl.europa.eu/news/es/news-room/content/20140711IPR52246/html/El-Parlamento-Europeo-da-luz-verde-a-la-adhesi%C3%B3n-de-Lituania-al-euro>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.europarl.europa.eu/news/es/news-room/content/20140714STO52336/html/%C2%BFC%C3%B3mo-se-entra-en-el-euro-%C2%BFQui%C3%A9n-es-el-siguiente>

**Crecimiento e Inflación estables en el segundo trimestre, pero con diferencias por países
Observatorio Económico Europa (BBVA)**

El 14 de julio de 2014, la sección de Análisis Económico de BBVA research publicó el “Observatorio Económico, Unidad Europa”. A continuación se incluye la información más importante.

¹³<http://www.europarl.europa.eu/news/es/news-room/content/20140714STO52336/html/%C2%BFC%C3%B3mo-se-entra-en-el-euro-%C2%BFQui%C3%A9n-es-el-siguiente>

Crecimiento e inflación estables en el segundo trimestre, pero con diferencias por países

La recuperación de la zona euro continúa en el segundo trimestre del año a un ritmo estable, pero débil, algo peor de lo que se anticipaba hace un mes. Detrás de esta estabilización se esconde la fuerte moderación del crecimiento en Alemania, que podría crecer a un menor ritmo, de alrededor del 0.2% trimestral, similar al proyectado para Francia e Italia, y que contrasta con la aceleración del crecimiento en España (entre 0.5 y 0.6% trimestral). A lo largo del primer semestre el crecimiento del conjunto de la zona euro podría haber sido algo más moderado de lo que se esperaba hace tres meses, aunque se continúa esperando que la recuperación gane algo de tracción a lo largo del segundo semestre gracias a la mejora de la confianza, el proceso hacia la unión bancaria, así como las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE) para impulsar el crédito al sector privado. Estas medidas deberían ayudar también a anclar las expectativas de inflación, que repuntará ligeramente a finales de año, pero por debajo del 1% anual.

Eurozona: la economía podría crecer alrededor del 0.2% trimestral, con la inflación estable alrededor del 0.5% anual en el segundo trimestre de 2014.

- Los indicadores de confianza sugieren que la actividad podría haberse acelerado ligeramente en el segundo trimestre...

Tras registrar en abril el nivel mensual más alto en casi tres años, el índice PMI compuesto de la zona euro se ha reducido en los dos siguientes meses, cerrando, sin embargo, el segundo trimestre con el mejor dato desde el segundo trimestre de 2011. La confianza en el sector servicios ha impulsado la mejora trimestral (53.1 promedio en el segundo trimestre de 2014 tras 52.1), tomando el relevo de un sector manufacturero que ha perdido el ímpetu del primer trimestre. El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) se ha estabilizado en los últimos meses, tras un año y medio al alza y confirma las tendencias de sector

servicios y sector manufacturero. Por subcomponentes, los indicadores adelantados de ambas encuestas ofrecen una perspectiva optimista para los próximos meses, puesto que en junio han vuelto a aumentar con fuerza los nuevos pedidos y se consolida la creación de empleo, especialmente en el sector servicios. Con todo, los indicadores de confianza podrían sugerir que el Producto Interno Bruto (PIB) crecerá a un ritmo ligeramente superior al del primer trimestre de 2014, si bien con diferencias claras entre países, con mayores dudas en la economía francesa e italiana, y mejores perspectivas para Alemania y España.

- ... pero los datos reales siguen sin reflejar dicha mejora, y apuntan a un crecimiento moderado y estable

Los indicadores de actividad disponibles, ofrecen una perspectiva algo menos optimista respecto a lo señalado por los indicadores de confianza. Las exportaciones hasta abril disminuyeron ligeramente y los pedidos del exterior han vuelto a contraerse, adelantando que la debilidad del sector exportador podría continuar en el segundo trimestre de 2014. El buen dato de producción industrial de abril ha sido compensado con la contracción de mayo, tras publicarse los datos nacionales que han sorprendido negativamente, y pondría en duda la recuperación de la inversión. Las ventas minoristas hasta mayo se mantienen prácticamente estables respecto al primer trimestre de 2014, aunque la confianza de los consumidores, por encima de la media histórica, y la baja inflación podrían sostener el consumo en el segundo trimestre.

- El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento del 0.2% en el segundo trimestre

Incorporando los datos disponibles hasta el momento (los reales están disponibles sólo hasta mayo), el modelo de previsión de BBVA Research de corto plazo estima un crecimiento moderado de alrededor del 0.2% trimestral en el segundo trimestre de 2014, igual al observado en el trimestre anterior. Con todo, se espera

que la recuperación gane algo de tracción a lo largo del segundo semestre del año, sustentada por la mejora de la confianza tras los resultados de la banca y el progreso hacia la unión bancaria, así como las medidas adoptadas por el BCE para impulsar el crédito al sector privado.

- Inflación estable en el 0.5% anual en junio, en línea con nuestra previsión que estima un ligero repunte a finales de año

La inflación se mantuvo estable en el 0.5% anual en junio, ya que el aumento del precio de los servicios compensó la caída de los precios de los alimentos, mientras que la inflación subyacente debería haber aumentado ligeramente (0.1 puntos porcentuales (pp)) hasta el 0.8% anual.

A falta de que se actualicen las previsiones de BBVA Research con los datos finales, éstas apuntan a que la inflación se mantendrá relativamente estable en los próximos meses y que después repuntará hasta tasas cercanas al 1% anual a finales de año. Sin embargo, no se puede todavía descartar una ligera moderación durante el tercer trimestre, sobre todo por la fortaleza del euro y la moderación de los precios de las materias primas. Para la inflación subyacente se espera que se mantenga relativamente estable en torno al 0.9% anual en lo que resta de año.

Por otro lado, se siguen apreciando claras diferencias entre países, con tasas moderadas en los países centrales y muy bajas en la periferia.

Alemania: la moderación del crecimiento en el segundo semestre se debe a factores temporales

- El PIB podría desacelerarse hasta el 0.2% trimestral (tras el 0.8% trimestral del primer trimestre de 2014), apoyado por la contribución de las exportaciones netas. Los datos más recientes sugieren que el ritmo de crecimiento de Alemania en el segundo trimestre de 2014 será más moderado respecto al primer trimestre del año

(0.2% tras 0.8% trimestral) y que la principal contribución será la del sector exterior, que tomaría el relevo de la demanda interna. Las exportaciones mantienen un crecimiento parecido al del primer trimestre de 2014, pero la fuerte caída de las importaciones resultará en unas exportaciones netas positivas. Por el contrario, como ya adelantado por los indicadores de confianza, la producción industrial se ha contraído, en especial por el deterioro del sector de la construcción que había registrado un crecimiento excepcional en el primer trimestre favorecido por las buenas condiciones climatológicas. A su vez, las ventas minoristas encadenan dos meses de caídas, contrariamente a lo que sugiere la confianza de los consumidores que se mantiene en niveles muy elevados en el segundo trimestre de 2014.

Francia: la incertidumbre continúa pesando sobre la recuperación

- Tras estancarse a principios de año, el PIB podría crecer alrededor del 0.2% trimestral en el segundo trimestre de 2014, soportado por el gasto privado. Los datos reales disponibles hasta mayo confirman lo que vienen adelantando los indicadores de confianza en los últimos meses, eso es, la debilidad de la recuperación francesa, tras el estancamiento registrado en el primer trimestre de 2014. Tanto los indicadores nacionales como los PMIs y el indicador de la Comisión Europea están en el segundo trimestre de 2014 por debajo del primer trimestre, señalando en especial la fragilidad del sector manufacturero. La producción industrial se ha reducido un 0.9% respecto a la media del primer trimestre de 2014 (si bien podría deberse al impacto negativo de tres festivos en jueves a lo largo de mayo) y las exportaciones siguen contrayéndose tras reducirse en los últimos tres trimestres. Las ventas minoristas hasta mayo, sin embargo, se incrementan un 0.8% comparado con el primer trimestre y el gasto en consumo repunta ligeramente, pese a que la confianza de los hogares sigue sin animarse.

Italia: recuperación lenta y dependiente de la demanda externa

- Sigue débil la demanda interna, pero las confianzas para el segundo trimestre de 2014 ofrecen una perspectiva algo más positiva

La mejora de todos los indicadores de confianza, especialmente la confianza de los consumidores, no se está viendo del todo reflejada en los datos de actividad. Los PMIs se han estabilizado en territorio claramente expansivo y el índice ESI de la Comisión sigue aumentando, pero la producción industrial continúa contrayéndose y las ventas minoristas han registrado sólo un ligero repunte, pese a que la confianza de los consumidores esté en el nivel más elevado en los tres últimos años. Las exportaciones hasta abril disminuyeron levemente, pero el aumento de los pedidos provenientes del extranjero y la continua caída de las importaciones deberían confirmar la contribución del sector exterior al crecimiento en el segundo trimestre de 2014, que se estima alrededor del 0.2% trimestral tras la ligera caída observada en el trimestre anterior (0.1% trimestral).

España: nueva aceleración de la actividad en el segundo trimestre de 2014

- Recuperación con empleo, apoyada en la demanda nacional

La recuperación de la economía española, debida en buena medida a las reformas estructurales, a los menores requerimientos de consolidación fiscal y a la recuperación de la confianza, continuó durante el segundo trimestre de 2014; el modelo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del PIB de entre 0.5 y 0.6% trimestral, una o dos décimas más respecto al primer trimestre de 2014. Por componentes, la demanda doméstica volvió expandirse: todos los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares mostraron claros signos de mejora durante el segundo trimestre de 2014. De la misma forma, la mejora de la confianza industrial, de los PMI de manufacturas, del IPI de bienes de equipo y

de los flujos comerciales, adelantan un nuevo repunte de la inversión en maquinaria y equipo. En lo que respecta a la demanda externa, los datos más recientes sugieren que la corrección a la baja observada hasta el primer trimestre del año, habría empezado a revertir. La mejora de la actividad siguió acompañada de creación de empleo: el número de afiliados a la Seguridad Social creció un 0.6% trimestral calendario y datos atípicos (CVEC) en el segundo trimestre de 2014, encadenando de diez meses consecutivos de aumentos CVEC. La contratación volvió a aumentar entre abril y junio, tanto la temporal (3.8% trimestral) como, sobre todo, la indefinida (11.5% trimestral).

Portugal: vuelve un ligero crecimiento en el segundo trimestre

- El PIB podría haber aumentado alrededor de un 0.1% trimestral en el segundo trimestre de 2014, con una ligera contribución positiva de las exportaciones netas.

Los datos de confianza y los de actividad muestran señales contradictorias en el segundo trimestre del año. Por una parte, la mejora de los indicadores de confianza en la industria se vio reflejada en el repunte de la producción manufacturera (un 1.8% más que el promedio del primer trimestre de 2014). Por otra, las ventas minoristas se contraen pese al continuo aumento de la confianza de los consumidores, alentada por la positiva evolución de la tasa de desempleo (14.3% en mayo, 2.6 puntos porcentuales menos en doce meses). Las exportaciones de bienes, tras crecer de forma sostenida a lo largo de 2013, encadenan dos trimestres de caídas y los pedidos desde el extranjero disminuyen en el segundo trimestre de 2014. Sin embargo, las exportaciones de servicios (principalmente turismo) siguen aumentando y compensan esas caídas. Nuestro modelo MICA-BBVA estima que el PIB podría haber crecido ligeramente (0.1% trimestral) en el segundo trimestre de 2014, tras caer un 0.6% trimestral en el primer trimestre. Aunque esperamos que la recuperación gane impulso en el segundo semestre del

año, el efecto arrastre de la fuerte caída observada en el primer trimestre de 2014 hace esperar un crecimiento algo por debajo del 1% en el conjunto de 2014.

Fuente de información:

https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/07/EW_julio14_e_VF_maq-21.pdf

El preocupante estado de la Unión Europea¹⁴ (RIE)

El 14 de julio de 2014, el blog del Real Instituto Elcano (RIE) dio a conocer que entre el 3 y el 6 de julio tuvo lugar en la isla griega de Haiki un seminario organizado por el presidente del *think tank* griego Eliamep, donde unos 40 politólogos, economistas y funcionarios de las instituciones comunitarias pasaron revista al estado de la Unión Europea.

El tono general fue de preocupación, tanto por el aumento del rechazo a las políticas de la Unión por parte de la ciudadanía mostrado en las últimas elecciones al Parlamento Europeo como por la sensación de que la crisis del euro no ha terminado, así como que la Unión tiene crecientes dificultades para convertirse en un actor global.

A continuación se esbozan algunas de las principales ideas que surgieron en los distintos debates.

Elecciones europeas

Preocupación ante el aumento de los partidos críticos, especialmente en Francia y el Reino Unido. Se enfatizó que la distinción que debe hacerse no es entre partidos anti y pro Unión Europea, sino entre eurofóbicos (como el Frente Nacional francés y el UKIP británico) y euro pesimistas, que son todos los demás (por ejemplo socialistas franceses

¹⁴ Elaborado por Federico Steinberg: Investigador principal de Economía Internacional del Real Instituto Elcano, y profesor de Economía en la Universidad Autónoma de Madrid (UAM). Su trabajo se centra en la economía política internacional.

o españoles). Se subrayó que el rechazo a la Unión Europea se confunde con el rechazo a la globalización. Cada vez hay más perdedores de la globalización en la Unión Europea y éstos son los que votan anti Unión Europea, buscando una protección en el Estado-Nación que lamentablemente no encontrarán porque la globalización no va a revertirse. En la medida en que estos perdedores sean cada vez más, y que no se apliquen políticas redistributivas para compensarlos, la Unión Europea podría ver perdida toda su legitimidad a medio y largo plazo.

Equilibrios de poder dentro de la Unión Europea

Se constató la ruptura del equilibrio entre Francia y Alemania que desde su inicio sirvió de motor en la Unión Europea. Ahora Alemania no tiene contrapeso pero se siente cada vez menos poderosa, y claramente menos poderosa que en 2010 porque otros países están creciendo, el Banco Central Europeo (BCE) ha calmado las tensiones financieras y ya no es necesario negociar constantemente paquetes de rescate y nuevas reglas e instituciones, que es donde se hacía evidente el poder alemán.

Por lo tanto, Alemania está cada vez más a la espera de una Francia que no da señales de vida (no parece tener estrategia para la Unión Europea, ni posición alguna en casi ninguno de los temas clave) para avanzar y, mientras tanto, buscará que la Comisión ejerza de policía de las normas (pero que no tenga autonomía para avanzar en la integración dentro de los tratados por si se le ocurre hacer algo que vaya contra los intereses alemanes) y jugará la baza intergubernamental cuando haga falta.

Crisis del euro

La crisis no ha acabado, ni mucho menos. Entramos en un terreno peligroso de complacencia donde se siguen acumulando los desequilibrios entre centro y periferia que pueden estallar dentro de unos años precisamente porque, al tener la sensación de que la crisis ha pasado, no se están haciendo muchas de las reformas pendientes para

lograr convergencia norte-sur. Los principales riesgos que se identificaron fueron la falta de *backstop* fiscal para la unión bancaria durante el período de transición (hasta 2023), los elevados niveles de deuda, la posible deflación y la falta de acuerdo para iniciar un gran programa de inversión pública en Europa que es imprescindible por el parón inversor de los últimos años, y que permitiría aumentar el crecimiento y crear empleo.

Política exterior

La Unión Europea aparece como una potencia bastante “perdida”, sin estrategia con los grandes países (Estados Unidos de Norteamérica, China y Rusia) y con bastante mejor política sobre los temas de su vecindario amplio, aunque casi siempre reacciona con retraso. Está especialmente ausente en Asia, lo que supone una paradoja: aun siendo quien más se beneficia de un sistema mundial de comercio liberal y abierto por ser la primera potencia comercial mundial, es quien menos está dispuesta a protegerlo dando apoyo a la seguridad y estabilidad en Asia, donde podría haber un “accidente” que diera lugar a un conflicto que redujera de forma dramática los flujos comerciales en Asia, que ya es el principal socio comercial de la Unión Europea.

Por último, se subrayó que la Unión se enfrentará a un mundo con cada vez más problemas en su vecindario sur y este, y con menor paraguas de seguridad de Estados Unidos de Norteamérica, que es una potencia en retirada pero no en declive. Y el problema es que no hay una estrategia clara para enfrentar esta situación

En definitiva, una visión pesimista que contrasta con el discurso de que “lo peor ha pasado”.

Fuente de información:

<http://www.blog.rielcano.org/el-preocupante-estado-de-la-union-europea/>

Los delirios estadounidenses de Australia (Project Syndicate)

El 9 de julio de 2014, la organización Project Syndicate (*PS*) publicó los comentarios de Joseph E. Stiglitz¹⁵ en torno a la inclinación del Primer Ministro australiano por imitar al modelo económico estadounidense. A continuación se presenta el contenido.

Para bien o para mal, los debates de política económica en Estados Unidos de Norteamérica, independientemente de su relevancia, a menudo hicieron eco en otros lugares. El recientemente electo gobierno del Primer Ministro de Australia ofrece un buen ejemplo de ello.

Al igual que en muchos otros países, los gobiernos conservadores abogan por recortes en el gasto público, con el argumento de que los déficit fiscales ponen en peligro el futuro de dichos países. En el caso de Australia, sin embargo, tales afirmaciones suenan particularmente huecas —aunque eso no ha impedido que el gobierno del primer ministro las ponga en circulación—.

Incluso si se acepta la aseveración de los economistas de Harvard Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff sobre que los niveles muy altos de deuda pública significan un menor crecimiento —un punto de vista que realmente nunca fue comprobado y que posteriormente ha sido desacreditado— Australia está muy lejos de ese umbral. Su índice deuda-Producto Interno Bruto (PIB) es sólo una porción del índice de Estados Unidos de Norteamérica, y uno de los más bajos entre los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Lo que importa más para el crecimiento a largo plazo son las inversiones en el futuro —incluyendo inversiones públicas de crucial importancia en educación, tecnología e

¹⁵ Joseph E. Stiglitz, premio Nobel de Economía y profesor de la Universidad de Columbia, fue presidente del Consejo de Asesores Económicos del presidente Bill Clinton y se desempeñó como vicepresidente senior y economista en jefe del Banco Mundial. Su libro más reciente en coautoría con Bruce Greenwald, es “Creando una sociedad del conocimiento: un nuevo enfoque para el crecimiento, el desarrollo y el progreso social”.

infraestructura—. Estas inversiones garantizan que todos los ciudadanos, sin importar cuán pobres sean sus padres, puedan desarrollar su potencial a plenitud.

Hay algo profundamente irónico acerca de la reverencia que tiene el primer ministro australiano al modelo de Estados Unidos de Norteamérica cuando defiende muchas de las “reformas” propuestas por su gobierno. Después de todo, el modelo económico de Estados Unidos de Norteamérica no ha estado funcionando para la mayoría de los estadounidenses. El ingreso medio en Estados Unidos de Norteamérica es más bajo del de hace un cuarto de siglo atrás —y esto no sobrevino por un estancamiento en la productividad, sino debido a un estancamiento de los salarios—.

El modelo australiano se ha desempeñado muchísimo mejor. De hecho, Australia es una de las pocas economías basadas en materias primas que no ha sufrido la maldición de los recursos naturales. La prosperidad se ha compartido en una forma relativamente amplia. El ingreso medio de los hogares ha crecido a una tasa promedio anual superior al 3% en las últimas décadas —casi el doble del promedio de la OCDE—.

Sin duda, dada su abundancia de recursos naturales, Australia debería tener de lejos una mayor igualdad de la que tiene. Al fin y al cabo, los recursos naturales de un país deben pertenecer a todos sus habitantes, y las “rentas” que ellos generan deben proporcionar una fuente de ingresos que podría ser utilizada para reducir la desigualdad. Y, la imposición de altas tasas de tributación a las rentas de los recursos naturales no causa las consecuencias negativas que se derivan de imponer tasas a los ahorros o al trabajo (las reservas de mineral de hierro y gas natural no se pueden mudar a otro país para evitar los impuestos). No obstante, el coeficiente Gini de Australia, una medida estándar de la desigualdad, es un tercio superior al de Noruega, un país rico en recursos naturales que ha hecho un trabajo particularmente bueno en cuanto a administrar su riqueza para el beneficio de todos los ciudadanos.

Uno se pregunta si el primer ministro australiano y su gobierno entienden realmente lo que ha sucedido en Estados Unidos de Norteamérica. ¿Se da cuenta de que desde que comenzó la era de la desregulación y la liberalización a finales de la década de 1970, el crecimiento del PIB se ha desacelerado marcadamente, y que el crecimiento que sí se produjo ha beneficiado principalmente a los de arriba? ¿Sabe que antes de estas “reformas”, Estados Unidos de Norteamérica no había tenido una sola crisis financiera —evento que en la actualidad ocurre de manera habitual en todo el mundo— durante un período de medio siglo de duración, y que la desregulación condujo a que se tenga un sector financiero inflado que atrajo a muchos jóvenes talentosos que de lo contrario podrían haber dedicado sus carreras a actividades más productivas? Las innovaciones financieras creadas por dichos jóvenes talentos hicieron que ellos llegaran a ser extremadamente ricos, pero también llevaron a Estados Unidos de Norteamérica y a la economía mundial al borde de la ruina.

Los servicios públicos de Australia causan envidia en todo el mundo. Su sistema de salud ofrece mejores resultados que el de Estados Unidos de Norteamérica, a una fracción del costo. Cuenta con un programa de préstamos educativos que dependen del ingreso, dicho programa permite a los prestatarios esparcir sus reembolsos a lo largo de muchos años si es necesario; y durante ese período, si sus ingresos llegasen a ser particularmente bajos (quizás debido a que eligieron puestos de trabajo de importancia, pero con remuneraciones bajas, por ejemplo en los ámbitos de la educación o la religión), el gobierno les perdona parte de la deuda.

El contraste con Estados Unidos de Norteamérica es sorprendente. En Estados Unidos de Norteamérica, la deuda estudiantil, que en la actualidad excede los 1.2 millones de millones (más que toda la deuda de tarjetas de crédito), se está convirtiendo en una carga para los graduados y para la economía. El fracasado modelo financiero Estados Unidos de Norteamérica para la educación superior es una de las razones por las que, entre los países avanzados, Estados Unidos de Norteamérica ahora tiene la menor

igualdad de oportunidades, haciendo que las perspectivas de vida de un joven estadounidense dependan más de los ingresos y de la educación de sus padres en comparación con lo que ocurre en otros países avanzados.

Las ideas sobre la educación superior del primer ministro australiano también sugieren que él claramente no entiende por qué las mejores universidades de Estados Unidos de Norteamérica tienen éxito. No es la competencia de precios o el afán de lucro lo que ha hecho que Harvard, Yale, Stanford sean excelentes. Ninguna de las universidades excelentes de Estados Unidos de Norteamérica son instituciones con fines de lucro. Todas ellas son instituciones sin fines de lucro, ya sea públicas o instituciones financiadas con el apoyo de grandes donaciones, que en gran medida son realizadas por los exalumnos y las fundaciones.

Hay competencia, pero de un tipo diferente. Se esfuerzan por la inclusión y la diversidad. Compiten por becas de investigación del gobierno. Las universidades estadounidenses escasamente reguladas y con fines de lucro sobresalen en dos dimensiones: su capacidad de explotar a los jóvenes que provienen de familias pobres, ya que les cobran matrículas altas sin brindarles nada de valor, y su capacidad de cabildear para obtener dinero del gobierno que no esté regulado y continuar con sus prácticas de explotación.

Australia debe estar orgullosa de sus logros, el resto del mundo puede aprender mucho de los mismos. Sería bochornoso que una mala interpretación de lo que ha sucedido en Estados Unidos de Norteamérica, junto con una fuerte dosis de ideología, hicieran que sus líderes vayan a reparar algo que no está roto.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-wonders-why-australian-prime-minister-tony-abbott-wants-to-emulate-the-us-economic-model/spanish>