
6. PERSPECTIVAS PARA 2014

Las perspectivas de 2014 (Reforma)

El 6 de noviembre de 2013, el periódico Reforma publicó un artículo de Jonathan Heath titulado “Las perspectivas de 2014”. A continuación se presenta la nota.

Al acercarse el final del año, hay cada vez más consenso (si no es resignación) en que la actividad económica apenas crecerá alrededor de 1.2% en 2013. Ya nadie piensa que podremos crecer más que la última proyección oficial de 1.7%, mientras que muchos estiman una tasa más cercana al 1.0%. Los últimos datos que tenemos sugieren que si todavía habrá revisiones, éstas serán a la baja.

El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó que se mantiene la tendencia a la baja el indicador coincidente en agosto. Las cifras que tenemos para septiembre y octubre, como los datos de comercio exterior, los números de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) y de la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA) y la familia de índices de difusión, subrayan la debilidad de la economía. En el mejor de los casos, pudiéramos observar una recuperación incipiente y frágil a partir de noviembre o diciembre, pero realmente no queda claro.

El Gobierno preparó el presupuesto con la expectativa de que la economía crecerá 3.9% en 2014. Los legisladores modificaron ciertas provisiones que implican menos ingresos, pero que compensaron con supuestos más optimistas en el marco macroeconómico que acompaña la Ley de Ingresos. Sin embargo, los analistas de mercados financieros que participan en la encuesta del Banco Nacional de México (Banamex) revisaron a la baja su expectativa de crecimiento para el año entrante a 3.6% (de 3.8%), mientras que los especialistas en economía del sector privado que

colaboran en la encuesta del Banco de México (Banxico) fueron todavía más pesimistas al anticipar crecimiento de 3.4 por ciento.

Finalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) opina que México alcanzará una tasa de tan sólo 3.0 por ciento.

Habría que advertir que esta ronda de revisiones a la baja todavía no concluye. Pero sí queda claro que la mayoría de los analistas ven ahora menos crecimiento a raíz de la reforma fiscal. Los hogares tendrán menos ingresos disponibles al pagar más impuestos y realizar menos deducciones, mientras que su poder adquisitivo se verá mermado por alzas en precios en consecuencia de los nuevos impuestos especiales (incluyendo el aumento en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) en la zona fronteriza). Al mismo tiempo, las empresas tendrán menos incentivos para invertir y, en muchos casos, mayor carga impositiva. El Gobierno planea instrumentar una política de mayor gasto deficitario, pero la mayoría de los analistas opinan que no será lo suficiente para alcanzar el crecimiento deseado.

¿De qué dependerá el crecimiento económico en 2014? Son varios los factores que tendremos que vigilar. Primero, está el entorno externo que determinará la dinámica de nuestras exportaciones no petroleras, el motor principal de crecimiento de nuestra economía. Aun con una economía interna estática, podría ser factible una tasa mayor a 3% si nuestras exportaciones logran crecer a dos dígitos. Si fuera el caso, es muy probable que poco a poco empiecen a responder las actividades terciarias. Afortunadamente, los indicadores de la economía norteamericana apuntan hacia una mejoría en 2014 y lo único que queda por verse es si alcanzará para lograr la dinámica que requerimos.

En segundo lugar, está de por medio la recuperación del sector de la construcción. Para su revitalización necesitaremos mayor inversión pública, crecimiento de las remesas y condiciones propicias para que los desarrolladores de vivienda reinicien

edificaciones, en especial, de interés social. En principio, todo apunta a que la industria de la construcción debe estar por tocar fondo y que inicie una fase de recuperación a principios de 2014.

En tercer lugar, necesitamos que empiece a crecer la inversión privada. Entre los factores más importantes está la concretización de la reforma energética, que potencialmente tiene mayores posibilidades de estimular nuevos proyectos que generarían más empleo y crecimiento económico. Si el Partido Acción Nacional (PAN) busca vengarse de la reforma fiscal mediante un bloqueo a la energética, podríamos ver un desenlace muy negativo.

Finalmente, tendremos que ver cómo se absorben los efectos negativos de la reforma hacendaria. Muchas de sus medidas afectarán la creación de empleo y fomentarán la contratación informal. En un principio, enfrentaremos una disminución en la productividad general y una disminución en nuestra competitividad, que buscará compensar el Gobierno mediante más gasto. El problema central es que el gasto público es ineficiente y burocrático, con una proporción pequeña en inversión productiva.

Ya nada más nos queda esperar el comienzo del año para ver cuáles serán los factores que más imperan.

Fuente de información:

<http://busquedas.gruporeforma.com/reforma/Documentos/DocumentoImpresa.aspx>

Periódico *Reforma*, sección negocios, Pulso Económico, página 5, 6 de noviembre de 2013, México

Perspectivas Económicas (OCDE)

El 19 de noviembre de 2013, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) presentó el documento “Perspectivas Económicas”. A continuación se presenta el Resumen y las Proyecciones.

Crecimiento más fuerte a futuro, pero con mayores riesgos

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo moderado, con ligera aceleración del crecimiento prevista en 2014 y 2015. Sin embargo, las previsiones de crecimiento mundial se han observado a la baja de manera significativa para este año y el 2014, en gran medida debido a las débiles perspectivas en muchas economías de mercados emergentes (EME). Los riesgos a la baja dominan y la política debe hacerles frente.

Contrariamente a la situación en las primeras fases de la recuperación cuando el estímulo a las EME tenía efectos positivos indirectos sobre el crecimiento en las economías avanzadas, el entorno mundial puede ahora actuar como un amplificador y como un mecanismo de transmisión de los choques negativos de las EME.

En meses recientes, tres eventos tienen a la confianza y a la estabilidad del mercado inestables, lo que explica en parte la baja de las previsiones desde el último “Perspectivas Económicas de la OCDE”. En primer lugar, la reacción a la discusión a principios del verano sobre la disminución de las compras de activos por la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica fue sorprendentemente fuerte. En segundo lugar, el aumento de las preocupaciones sobre la evolución de algunas EME incrementó las tensiones del mercado y las fuertes salidas de capital. En tercer lugar, los Estados Unidos de Norteamérica estuvieron cerca de una crisis potencialmente catastrófica asociada con el techo legislativo sobre la deuda del Gobierno Federal.

Estos eventos —reconocidos como riesgos en las Perspectivas de mayo— marcan la importancia de los escenarios negativos y los riesgos que podrían volver a descarrilar la recuperación. Estos episodios pueden ser fácilmente reproducidos, muy posiblemente en una forma más violenta, en el próximo período. Otros riesgos de larga duración podrían volver al primer plano. A pesar de que algunos riesgos graves, especialmente en Europa, han retrocedido, las tensiones dentro de la zona del euro podrían estallar de nuevo. Además, riesgos específicos podrían interactuar entre sí y magnificar los efectos. Estos riesgos se derivan de la fragilidad financiera no resuelta y de los desequilibrios, los efectos acumulados de estímulos monetarios excepcionales y prolongados, y las marcadas debilidades estructurales de las tendencias crecimiento de muchos países, lo que refleja en parte las consecuencias de una profunda recesión de larga duración.

Una desaceleración más fuerte en las EME reduciría el crecimiento en las economías avanzadas, especialmente en Europa y Japón. En muchas economías de mercados emergentes, el crecimiento ya se está desacelerando. En gran medida, esto se debe a las tendencias demográficas y al alcance cada vez menor de la recuperación del crecimiento a medida que la brecha del ingreso en los países avanzados se estrecha, pero también hay impedimentos estructurales de largo plazo que han estado ocultos por abundantes entradas de capital y el crecimiento del crédito, pero que han estado expuestos al endurecimiento de las condiciones financieras. Tales condiciones podrían añadir a la fragilidad en las EME, en particular a las que más dependen de los flujos de capital a corto plazo o en donde el crecimiento del crédito ha sido muy rápido, y en las economías avanzadas que están expuestas financieramente a ellas. En tanto que muchas economías de mercado emergentes se encuentran en una posición más fuerte para resistir los choques que en el pasado, deben acelerar el ritmo de las reformas para hacer frente a las profundas fragilidades.

En los Estados Unidos de Norteamérica, la política monetaria debe continuar siendo acomodaticia durante algún tiempo, equilibrar la incertidumbre sobre la evolución de la demanda y el empleo con los costos de posponer la salida. Cuando el crecimiento económico se fortalezca, las compras de bonos a gran escala deben comenzar a bajar y entonces, en el transcurso de 2015, la Reserva Federal debería comenzar con una política de aumento de tasas de interés hacia una postura más neutral.

La arriesgada política fiscal en los Estados Unidos de Norteamérica sigue siendo un riesgo clave y de incertidumbre. Como se discute en este documento de Perspectivas Económicas, esto crea incertidumbre y decisiones de políticas pobres, mientras que el techo de la deuda podría golpear a Estados Unidos de Norteamérica y al curso de la recuperación global. El techo de la deuda tiene que ser desechado y sustituido por un plan de consolidación presupuestaria a largo plazo con un sólido apoyo político.

En la zona del euro, la recuperación es lenta y desigual, el desempleo —especialmente entre los jóvenes— sigue siendo muy alto y las presiones inflacionarias son bastante moderadas. El Banco Central Europeo debería examinar más a fondo las medidas de política si los riesgos deflacionistas se vuelven más graves. El ajuste de la cuenta corriente está avanzando en la periferia, pero el ajuste de precios por sí solo no funcionará debido a la imposibilidad de conciliación de la deflación, necesaria para recuperar la competitividad y lograr un crecimiento nominal para apoyar la sostenibilidad de la deuda. Mucho menos ajuste, a su vez, se lleva a cabo en los países con superávit. Un ajuste más duradero y simétrico es necesario a través de reformas laborales y los mercados de productos, incluyendo la liberalización de los servicios en Alemania que fortalecen y reequilibran la demanda.

La debilidad en el sistema bancario sigue siendo un lastre importante en el crecimiento de la zona del euro. La Revisión de la Calidad de los Activos y las pruebas de estrés en 2014 deben aplicarse rigurosamente — seguidas por la

recapitalización bancaria, cuando sea necesario— para restablecer la transmisión de la política monetaria, reforzar la estabilidad del sistema financiero y lograr que el crédito se mueva de nuevo para mejorar la eficacia de las reformas estructurales y apoyar al crecimiento. Si no se utiliza esta oportunidad se podría poner en peligro la confianza en los bancos europeos y soberanos. Hay avances hacia la unión bancaria, pero la transición promete ser compleja y delicada mientras el criterio y la responsabilidad de la regulación, la supervisión y la resolución de los bancos tienen que ser aclaradas.

En Japón, el impacto inicial de las nuevas políticas monetarias, fiscales y estructurales ha producido un fuerte crecimiento de las exportaciones, aumento del gasto de los consumidores y un repunte de la inversión empresarial. El aumento en la tasa del impuesto sobre el consumo de 8% es bienvenido y debe ser seguido por un alza adicional a lo previsto en el 2015. Sin embargo, los altos niveles de deuda pública crean riesgos en la ausencia de un análisis más detallado y un plan creíble de consolidación fiscal para alcanzar el objetivo de un superávit primario en 2020. Más importante, se necesitan medidas de reforma estructurales audaces para impulsar el crecimiento y mantener la confianza en la estrategia de tres puntas.

El crecimiento desde la crisis mundial ha sido desigual y vacilante. La creación de empleo ha sido aún más decepcionante. Se necesitan estrategias claras y creíbles de cómo se crearán puestos de trabajo y crecimiento, en tanto que las finanzas públicas continúan siendo restauradas y así ya no se necesitan políticas monetarias de carácter excepcional para apoyar la demanda. Estas estrategias requieren un fuerte compromiso para las reformas estructurales en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes por igual.

Ganancias derivadas de la reforma estructural se acumularán en el largo plazo, pero para algunas medidas se podrán lograr en un par de años. Los beneficios son mayores cuando las condiciones macroeconómicas y financieras son más fuertes, aunque,

paradójicamente, éste puede ser el momento en que es más difícil hacer política para la reforma. A medida que la recuperación se afiance, los responsables de las políticas deben resistir la tentación de retroceder en las reformas, y aprovechar las mejores condiciones para asegurar la recuperación y la transición hacia una trayectoria más fuerte de empleo y crecimiento. Más empleos aumentarían los ingresos y la confianza, lo que proporcionará apoyo para el proceso mismo de reforma, de otra forma, si son a la baja, los riesgos pueden materializarse.

Sin embargo, en tanto la recuperación se fortalece, los gobiernos son complacientes, y permanecen detrás de la curva, la acción política será poca y demasiado tardía. La inacción política o los errores podrían tener mucho más consecuencias graves que la turbulencia observada hasta la fecha y poner en peligro el crecimiento en los próximos años.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

				2013		2014				2015				2013	2014	2015
	2013	2014	2015	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T4/T4		
Crecimiento del PIB real	-Porcentajes-															
Estados Unidos de Norteamérica	1.7	2.9	3.4	2.8	2.1	3.0	3.1	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5	2.1	3.2	3.5
Zona del euro	-0.4	1.0	1.6	0.5	0.8	1.0	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	0.4	1.3	1.8
Japón	1.8	1.5	1.0	1.9	3.0	3.1	-2.9	1.2	1.2	1.5	1.7	1.8	-2.2	3.2	0.6	0.7
Total OCDE	1.2	2.3	2.7	2.0	2.2	2.5	2.0	2.5	2.6	2.8	2.8	2.9	2.5	1.9	2.4	2.8
China	7.7	8.2	7.5											8.0	7.8	7.4
Inflación^{1/}	-año con año-															
Estados Unidos de Norteamérica	1.2	1.6	1.8	1.1	1.1	1.3	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9			
Zona del euro	1.4	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3			
Japón	0.2	2.3	1.8	0.9	0.9	1.0	3.1	2.5	2.7	2.9	0.9	1.0	2.4			
Total OCDE	1.5	1.9	2.0	1.6	1.5	1.6	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1			
China	2.5	2.4	2.4	2.6	2.6	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4			
Tasa de desempleo^{2/}	-Porcentajes-															
Estados Unidos de Norteamérica	7.5	6.9	6.3	7.3	7.2	7.1	7.0	6.8	6.7	6.5	6.4	6.2	6.1			
Zona del euro	12.0	12.1	11.8	12.1	12.1	12.2	12.2	12.1	12.1	12.0	11.9	11.8	11.7			
Japón	4.0	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8			
Total OCDE	8.0	7.8	7.5	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.7	7.7	7.6	7.5	7.4			
Crecimiento del comercio mundial	3.0	4.8	5.9	2.3	4.2	5.1	5.4	5.7	5.8	6.0	6.0	6.1	6.1	3.7	5.5	6.0
Saldo de cuenta corriente^{3/}	-Proporción del Producto Interno Bruto-															
Estados Unidos de Norteamérica	-2.5	-2.9	-3.1													
Zona del euro	2.6	2.6	2.8													
Japón	0.9	1.2	1.5													
Total OCDE	-0.2	-0.2	-0.2													
China	2.3	1.5	1.5													
Balance fiscal^{3/}																
Estados Unidos de Norteamérica	-6.5	-5.8	-4.6													
Zona del euro	-2.9	-2.5	-1.8													
Japón	-10.0	-8.5	-6.8													
Total OCDE	-4.8	-4.0	-3.2													
China	-0.9	-0.6	-0.6													
Tasa de interés de política	-Porcentajes-															
Estados Unidos de Norteamérica	0.3	0.3	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8	1.3			
Zona del euro	0.6	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3			
Japón	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			

Nota: Crecimiento del PIB real y el crecimiento del comercio mundial (la media aritmética de las importaciones mundiales de mercancías y volumen de exportación) son temporales y por días-trabajo se ajustan las tasas anualizadas. La inflación se mide por el aumento en el índice de precios al consumidor o el deflactor del consumo privado de los Estados Unidos de Norteamérica y el total de la OCDE. Las columnas "cuarto trimestre" se expresan en año con año donde las tasas de crecimiento son apropiadas y en niveles contrarios. Las tasas de interés para Estados Unidos de Norteamérica: el límite superior de la tasa de los fondos federales de destino; Japón: el Banco de Japón no garantiza las tasas durante la noche, zona del euro: la tasa de refinanciación principal de la OCDE. La fecha límite para la información que se utiliza en la compilación de las proyecciones es del 14 de noviembre de 2013.

1/ Estados Unidos de Norteamérica, el índice de precio de gastos de consumo personal, Japón y China: Índice de precios al consumidor y de la zona del euro: el índice armonizado de precios al consumidor.

2/ Porcentaje de la población activa.

3/ Porcentaje del PIB.

FUENTE: OCDE Perspectivas Económicas No. 94 bases de datos.

Fuente de información:

http://www.oecd.org/economy/outlook/Handout_English.pdf

Perspectivas Económicas de América Latina 2014 (OCDE)

El 18 de octubre de 2013, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) presentaron el documento “Perspectivas Económicas de América Latina 2014” de acuerdo con el cual la Innovación, la diversificación y una logística mejorada son clave para un crecimiento sostenible e incluyente. A continuación se presenta el contenido.

Después de una década con un crecimiento relativamente fuerte, América Latina se encuentra en estos momentos con vientos en contra, como una menor demanda externa, una moderación de los precios de las materias primas y una incertidumbre creciente acerca de las condiciones financieras externas, según las últimas Perspectivas Económicas de América Latina publicadas de manera conjunta por el Centro de Desarrollo de la OCDE, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

El informe fue presentado en la Ciudad de Panamá durante la XXIII Cumbre Iberoamericana. Factores como un débil desempeño económico en la zona euro, la desaceleración de algunas economías emergentes, y la incertidumbre sobre la política monetaria y presupuestaria de Estados Unidos de Norteamérica influyen en que las perspectivas de América Latina sean más débiles.

“América Latina todavía puede alcanzar un crecimiento sostenible e incluyente, pero la ventana de oportunidades se está cerrando”, aseveró el Secretario General de la OCDE¹. “Para poder afrontar los nuevos retos y oportunidades que se derivan de una economía global cada vez más interconectada, los países de la región deben aumentar la competitividad mediante la diversificación de la economía, un mejor desempeño

¹ <http://www.oecd.org/countries/panama/lanzamiento-del-informe-perspectivas-economicas-de-america-latina-2014.htm>

logístico y posicionarse dentro de las cadenas de valor hacia actividades de mayor valor agregado”, agregó.

Por su parte, la Secretaria Ejecutiva de CEPAL manifestó: “Es necesario adoptar reformas destinadas a mejorar la productividad y a reforzar la capacidad de los gobiernos para dar respuesta a las exigencias de una “emergente clase media”, mientras multiplican sus esfuerzos para reducir los niveles de pobreza y la desigualdad”.

Para el Presidente Ejecutivo de CAF “son necesarias más inversiones en infraestructura vial y mejorar en general el desempeño de los temas logísticos”. Además consideró que: “la estructura productiva de América Latina se ve más afectada por estos aspectos que la de los países de la OCDE. La porción de exportaciones sensibles al tiempo de América Latina, es tres veces superior a la de estos países lo que pone de manifiesto la importancia de fortalecer la logística para apuntalar el desempeño económico” agregó.

En las “Perspectivas Económicas de América Latina” se afirma que la innovación tecnológica y la diversificación económica serán esenciales para estimular la productividad y el crecimiento potencial, que continúa siendo bajo en comparación con otras regiones. La contribución de América Latina al crecimiento del PIB global no ha sufrido variaciones (entre 7 y 9%) desde principios de 1990, mientras que la de los países emergentes de Asia se ha multiplicado por dos durante el mismo período.

Muchas economías de América Latina se mantienen muy concentradas en los recursos naturales. Las materias primas representan 60% de las exportaciones de bienes de la región, mientras que a principios de la década pasada representaban 40 por ciento.

El estudio presentado sugiere a los países que usen sus riquezas naturales como base para efectuar la transición hacia procesos de producción con base en la tecnología y el

conocimiento. Asimismo, abogan por que las economías de América Latina diversifiquen las exportaciones, en especial del sector servicios, el cual ofrece más oportunidades a medio y largo plazo. La profundización del mercado regional se traduciría en mayores oportunidades de crecimiento para el sector servicios, y en una mayor diversificación para fortalecer las economías.

Las infraestructuras en transporte siguen siendo deficientes, y urge una inversión en carreteras, vías férreas, puertos y aeropuertos. Una inversión de 5.2% del PIB anual en proyectos de infraestructura contribuiría a que América Latina redujera el margen que existe con otras regiones emergentes, y podría aumentar el crecimiento del PIB en aproximadamente 2 puntos porcentuales anuales. En el corto plazo mucho puede hacerse para mejorar el transporte de bienes y servicios mediante el uso de infraestructuras ya existentes, a través de políticas de logística integrada, modernas instalaciones de almacenamiento, regímenes aduaneros eficaces, así como promoviendo la competencia en el sector de transporte.

A continuación se presenta un panorama general de este documento.

Perspectivas Económicas de América Latina 2014

Capítulo 1. Perspectivas macroeconómicas²

América Latina enfrenta un período de moderación de sus tasas de crecimiento, causado por una menor demanda externa y las limitaciones estructurales de sus economías. Si bien esta moderación por ahora no es dramática, hay razones para considerarla como persistente en ausencia de acciones de política que eleven la capacidad de crecimiento de las economías de la región. Ante este escenario, este capítulo analiza tres aspectos relevantes, así como las políticas pertinentes para

² http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oced/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/perspectivas-macroeconomicas_leo-2014-7-es

reducir las vulnerabilidades asociadas. Primero, documenta los cambios en el contexto exterior y sus consecuencias para la dinámica de la demanda externa, algunas vulnerabilidades que surgen del patrón de especialización comercial de la región y los límites de la demanda interna como fuente para sostener el proceso de crecimiento. A su vez, en un contexto de alta incertidumbre sobre el rumbo de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica y la liquidez en los mercados de capitales internacionales, se analizan los potenciales riesgos para la estabilidad financiera y económica en los sistemas financieros de la región. Finalmente, se estudia la evolución de la política fiscal y el espacio fiscal. El tipo de instituciones y reglas que puedan facilitar la creación de dicho espacio fiscal de manera sostenible resultan de particular importancia para las economías latinoamericanas. En este sentido, más allá del incremento en el volumen, resulta también importante fortalecer la eficiencia y efectividad de las inversiones públicas para poder enfrentar las nuevas necesidades y demandas.

Capítulo 2. América Latina frente al desplazamiento de la riqueza mundial³

Este capítulo analiza la influencia del contexto global contemporáneo, caracterizado por el desplazamiento de la riqueza global hacia el mundo emergente, sobre el desarrollo económico en América Latina. En primer lugar, ilustramos las principales características de este desplazamiento, en el que China juega un papel esencial. A continuación, evaluamos la participación de América Latina en este proceso, así como algunas de las consecuencias que se derivan sobre su modelo de desarrollo. En este sentido, el nuevo contexto económico global configura un entorno especialmente complejo para que América Latina avance en su transformación estructural, supere la trampa del ingreso medio y logre un crecimiento más inclusivo. Por último, y ante la posibilidad de que este escenario global no cambie radicalmente en el futuro próximo, aportamos varias opciones de política que pueden facilitar una inserción internacional

³ http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/america-latina-frente-al-desplazamiento-de-la-riqueza-mundial_leo-2014-8-es

más favorable al desarrollo de la región: la consecución de una estructura productiva más diversificada, la profundización del mercado regional, y la captura de valor agregado en la cadena productiva.

Capítulo 3. Productividad, cambio estructural y diversificación productiva en América Latina⁴

El desarrollo implica cambios económicos, sociales y políticos. Dentro de este proceso, la productividad y el cambio de la estructura productiva guardan estrecha interrelación con otras áreas de la economía y la sociedad. La convergencia tecnológica y de ingresos por habitante requiere moverse hacia estructuras productivas más diversificadas, complejas y con mayor contenido tecnológico y de conocimiento, que permitan avanzar en la mejora de la productividad y reducción de la heterogeneidad estructural. La construcción de capacidades endógenas y la reducción de las brechas económicas y sociales son procesos complementarios que requieren la acción de políticas públicas. Así, las políticas industriales, tecnológicas y de formación de capacidades son necesarias para alcanzar dichos objetivos. Por consiguiente, en los países de América Latina, las políticas de diversificación productiva junto a las políticas industriales y de innovación están llamadas a ocupar una posición central en la nueva estrategia de desarrollo. Es necesario que la agenda para el desarrollo priorice políticas de largo plazo que se orienten hacia estructuras productivas más intensivas en conocimientos e innovación, y donde las sostenibilidad social y ambiental sean objetivos prioritarios de las mismas.

⁴ http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/productividad-cambio-estructural-y-diversificacion-productiva-en-america-latina_leo-2014-9-es

Capítulo 4. Políticas para impulsar la logística en América Latina⁵

La logística, definida como el proceso necesario para transportar los bienes y servicios desde el punto de producción hasta el consumidor final, es un factor determinante para el desarrollo y la competitividad. La mejora de un escalafón del desempeño logístico lleva en promedio a una ganancia en productividad laboral de cerca del 35%. Esto es fundamental para América Latina y el Caribe, ya que persiste un rezago considerable con las economías de la OCDE y la proporción de exportaciones intensivas en logística y sensibles al tiempo es más del triple que la de los países de la OCDE. Es necesaria la aplicación de una variedad de políticas que reduzcan los costos de transporte que son, en proporción a los aranceles, muy superiores con respecto a otras regiones. La reducción paulatina de la brecha en infraestructura de transporte es esencial. Sin embargo, en el corto plazo, con el fin de mejorar el desempeño logístico y la competitividad, se debe aprovechar al máximo la infraestructura existente a través de soluciones “blandas”, tales como la provisión de servicios modernos de almacenamiento, la eficiencia en los procesos aduaneros y de certificación así como la integración de las tecnologías de información y de las comunicaciones para la logística.

Resumen ejecutivo⁶

Las condiciones macroeconómicas resultan menos favorables para la región: Tras una década de crecimiento sólido, las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe se presentan complejas, principalmente como consecuencia de tres factores: la reducción en el volumen comercial, la moderación de los precios de las materias primas y la incertidumbre en las condiciones financieras y monetarias globales. Esto es consecuencia del débil crecimiento económico de la zona euro, del menor

⁵ http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/occd/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/politicas-para-impulsar-la-logistica-en-america-latina_leo-2014-10-es

⁶ http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/occd/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/resumen-ejecutivo_leo-2014-5-es

dinamismo de la economía china y del impacto de un eventual endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos de Norteamérica. Si bien el aumento de la demanda interna podría compensar en parte la pérdida de impulso de la demanda externa, muchas de las economías latinoamericanas están convergiendo hacia su PIB potencial después de una fase expansiva del ciclo económico, por lo que un aumento en los estímulos a la demanda interna podría generar mayores desequilibrios. Al mismo tiempo, experiencias anteriores de la región apuntan a la necesidad de monitorear la expansión del crédito y la sostenibilidad del gasto público.

Fuente de información:

<http://www.oecd.org/centrodemexico/perspectivaseconomicasdeamericalatinadelaocdecepalycf.htm>

<http://www.latameconomy.org/es/outlook/>

Para tener acceso a información relacionada, visitar:

<http://www.oecd.org/countries/panama/lanzamiento-del-informe-perspectivas-economicas-de-america-latina-2014.htm>

[http://www.eclac.cl/cgi-](http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/8/51348/P51348.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/pre)

[bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/8/51348/P51348.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/pre](http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/8/51348/P51348.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/pre)

[nsa/tpl/top-bottom.xsl](http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/8/51348/P51348.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/pre)

[http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/development/perspectivas-economicas-de-](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/resumen-ejecutivo_leo-2014-5-es#page1)

[america-latina-2014/resumen-ejecutivo_leo-2014-5-es#page1](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/development/perspectivas-economicas-de-america-latina-2014/resumen-ejecutivo_leo-2014-5-es#page1)

Para tener acceso a la base de datos y comparar a México con otras naciones visite:

<http://www.compareyourcountry.org/chart.php?project=leo>

Perspectivas de la Economía Mundial (FMI)

El 8 de octubre de 2013, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó sus Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2013. A continuación se presenta la Introducción, el Resumen Ejecutivo, los rasgos más sobresalientes de los Capítulos 1 y 2, así como los boletines de prensa de los Capítulos 3 y 4.

Perspectivas de la Economía Mundial

Introducción

La economía mundial ha comenzado nuevamente una transición. Las economías avanzadas se están fortaleciendo gradualmente. Al mismo tiempo, el crecimiento en las economías de mercados emergentes se ha desacelerado. Esta confluencia está

generando tensión, y las economías de mercados emergentes se enfrentan al doble reto de la desaceleración del crecimiento y el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.

La economía estadounidense sigue siendo el centro de los acontecimientos. La demanda privada conserva la solidez, aunque el crecimiento se ha visto obstaculizado este año por una consolidación fiscal excesiva. Los factores políticos están generando incertidumbre en torno a la naturaleza y la magnitud del ajuste fiscal. El secuestro del gasto representa una mala manera de llevar a cabo la consolidación, y los conflictos en torno al aumento del tope de la deuda podrían conducir a un nuevo episodio de incertidumbre desestabilizante y a una contracción del crecimiento. No obstante, es hora de que la política monetaria prevea cómo abandonar tanto la expansión cuantitativa como las tasas de política monetaria cero. Aunque no hay grandes cuestiones conceptuales ni técnicas de por medio, los problemas de comunicación de la Reserva Federal son nuevos y delicados. Es razonable prever cierta volatilidad de las tasas a largo plazo a medida que su política evolucione.

La recuperación de Japón ha estado impulsada por la Abeconomía, pero para sustentarla habrá que superar dos grandes retos. El primero, reflejado en el debate sobre el aumento del impuesto sobre el consumo, es fijar el ritmo adecuado de la consolidación fiscal: si esta es demasiado lenta, pondrá en peligro la credibilidad, y si es demasiado rápida, no habrá crecimiento. El segundo es implementar un conjunto creíble de reformas estructurales para transformar lo que hoy es una recuperación cíclica en un crecimiento sostenido.

Las economías del núcleo de Europa muestran algunos indicios de recuperación. Esto es resultado, no de grandes cambios recientes de las políticas, sino de un cambio de actitud, que aun así podría autovalidarse si consumidores y empresas deciden incrementar el gasto. Sin embargo, los países periféricos del sur siguen luchando. El

avance en las mejoras de la competitividad y en la promoción de las exportaciones no es aun suficientemente sólido como para compensar una demanda interna deprimida. Tanto en el centro como en la periferia, persiste la incertidumbre en torno a los balances bancarios, que debería disminuir gracias a la evaluación prometida de la calidad de los activos bancarios. A más largo plazo, al igual que en el caso de Japón, se necesitan con urgencia reformas estructurales para reactivar las anémicas tasas de crecimiento potencial que aquejan a la región.

La novedad más importante en este momento proviene de las economías de mercados emergentes, cuyo crecimiento ha bajado, en muchos casos más de lo que habíamos previsto.

El interrogante obvio es si esta desaceleración refleja factores cíclicos o una disminución del crecimiento del producto potencial. Con base en la información que tenemos hoy, la respuesta es que refleja ambas cosas, aunque en diferente grado según el país: un mayor número de factores cíclicos en Rusia y Sudáfrica, una mayor disminución del potencial en China e India. Las condiciones mundiales inusitadamente favorables, como ser los elevados precios de las materias primas y el rápido desarrollo de los mercados financieros, incrementaron el crecimiento potencial en estas economías en la década de 2000, y en varios casos a eso se sumó un componente cíclico. A medida que se estabilizan los precios de las materias primas y se endurecen las condiciones financieras, el crecimiento potencial baja, produciendo en algunos casos un drástico ajuste cíclico.

Frente a estas condiciones cambiantes, los gobiernos de las economías de mercados emergentes tienen ante sí dos retos. El primero es adaptarse a un crecimiento potencial más bajo. Aunque cierta disminución del crecimiento respecto de la década de 2000 es inevitable, las reformas estructurales pueden ayudar a facilitar el ajuste y son cada vez más urgentes. La lista es conocida: desde el equilibrio orientado al

consumo en China, hasta la eliminación de las barreras a la inversión en Brasil e India. El segundo reto consiste en afrontar el ajuste cíclico, y aquí también tienen validez las recomendaciones de siempre. Los países con déficit fiscales profundos deben consolidar. Los países con una inflación persistentemente superior a la meta deben adoptar políticas restrictivas y, algo a menudo más importante, instituir un marco de política monetaria más creíble.

El impacto que podría tener en estas economías un aumento de las tasas estadounidenses a largo plazo hace que esta recomendación adquiera aún más relevancia. La normalización de las tasas de interés de las economías avanzadas probablemente conduzca a un vuelco parcial de los flujos de capitales. A medida que los inversionistas repatrian fondos a Estados Unidos de Norteamérica, los países con saldos fiscales más débiles o con inflación más alta quedan particularmente expuestos. La respuesta adecuada debe comprender dos aspectos. Primero, según corresponda, los países deben poner orden en su situación macroeconómica definiendo mejor su marco de política monetaria y manteniendo la sostenibilidad fiscal. Segundo, deben dejar que el tipo de cambio se deprecie en respuesta a las salidas de capitales. Hoy, a diferencia de los efectos adversos que generaron en el pasado, la exposición a las divisas y los efectos en los balances son más limitados, y las economías de mercados emergentes seguramente podrán adaptarse al nuevo entorno sin sufrir una crisis profunda.

En resumidas cuentas, la recuperación continúa tras la crisis, pero con demasiada lentitud. El centro de atención en este momento son las economías de mercados emergentes; específicamente, la combinación de la desaceleración del crecimiento y el endurecimiento de las condiciones financieras originados por la política monetaria estadounidense. Pero como telón de fondo subsisten otros legados de la crisis, que podrían ciertamente pasar de nuevo a primer plano. La deuda pública y, en algunos casos, la deuda privada siguen siendo muy elevadas, y la sostenibilidad fiscal no está

dada. La arquitectura del sistema financiero está evolucionando, y aún no está claro qué forma adoptará. Estos temas continuarán influyendo en la evolución de la economía mundial durante muchos años.

Resumen Ejecutivo

En este momento, el crecimiento mundial avanza a marcha lenta, los factores que impulsan la actividad están cambiando y persisten los riesgos a la baja. China y un creciente número de economías de mercados emergentes están dejando atrás niveles máximos cíclicos. Según las proyecciones, sus tasas de crecimiento se mantendrán muy por encima de las tasas de las economías avanzadas, pero por debajo de los elevados niveles observados en los últimos años, por razones tanto cíclicas como estructurales. Estados Unidos de Norteamérica ha experimentado varios trimestres de demanda privada sólida. Aunque la demanda del sector público ha estado empujando en la dirección opuesta, esta fuerza contraria disminuirá en 2014, sentando las bases para un crecimiento más elevado. La economía de Japón experimenta un vigoroso repunte, pero perderá ímpetu en 2014 a medida que se endurezca la política fiscal. La zona del euro está saliendo muy lentamente de la recesión, pero los pronósticos apuntan a que la actividad seguirá siendo tenue. En estas tres economías avanzadas, la capacidad ociosa abunda, y se prevé que la presión inflacionaria siga siendo suave.

Esta cambiante dinámica de crecimiento plantea nuevos retos para la política económica, y los efectos de contagio pueden ser motivo de mayor inquietud. Dos acontecimientos recientes probablemente influyan en la trayectoria de la economía mundial a corto plazo. Primero, los mercados están cada vez más convencidos de que la política monetaria estadounidense se acerca a un punto de inflexión. Las referencias que hizo la Reserva Federal al repliegue de las medidas de expansión cuantitativa produjeron un aumento inesperadamente fuerte de los rendimientos a largo plazo en Estados Unidos de Norteamérica y muchas otras economías; gran parte de ese

aumento no se ha revertido, a pesar de que la Reserva Federal posteriormente decidió mantener el volumen de compras de activos y de que otros países adoptaron medidas al respecto. Segundo, cada vez es más firme el convencimiento de que China crecerá con más lentitud a mediano plazo que en el pasado reciente, y ha sido necesario revisar las expectativas de que, si el crecimiento del producto disminuyera hacia la meta del gobierno fijada en 7.5%, las autoridades chinas reaccionarían lanzando un fuerte estímulo.

En la edición de octubre de 2013 del Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial (ISEFM) se explica de qué manera los efectos de contagio producidos por estas nuevas percepciones ya han sometido a los sistemas financieros en cierta manera a una miniprueba de esfuerzo. En los mercados emergentes, los efectos de contagio interactuaron con las vulnerabilidades existentes y provocaron ajustes convenientes y no convenientes. Entre los ajustes convenientes, cabe mencionar redistribuciones de los flujos de capitales y depreciaciones de las monedas que contribuyeron a atenuar los crecientes problemas de competitividad: en términos generales, las monedas que más se depreciaron fueron las que se encontraban sobrevaluadas según el Informe piloto sobre el sector externo de 2013. Al mismo tiempo, sin embargo, la volatilidad ha aumentado, y el riesgo de ajuste excesivo podría afectar negativamente a la inversión y el crecimiento.

Con miras al futuro, se prevé que la actividad mundial se fortalezca moderadamente, pero la balanza de riesgos para las perspectivas aún se inclina a la baja. Según las proyecciones, el impulso provendría de las economías avanzadas, cuyo producto se expandiría a un ritmo de alrededor de 2% en 2014, alrededor de 0.75 de punto porcentual más que en 2013. Los factores que impulsan este pequeño aumento proyectado son el fortalecimiento de la economía estadounidense, una contracción fiscal mucho menor (excepto en Japón), y condiciones monetarias sumamente acomodaticias. El crecimiento de la zona del euro se verá frenado por la gran

debilidad de las economías de la periferia. Se proyecta que las economías de mercados emergentes y en desarrollo se expandirán alrededor de 5% en 2014, ya que la política fiscal se mantendría neutra en términos generales y las tasas de interés reales seguirían siendo relativamente bajas. El desempleo continuará en un nivel inaceptablemente elevado en muchas economías avanzadas, así como en diversas economías de mercados emergentes, sobre todo las de Oriente Medio y Norte de África.

Existen algunos riesgos a la baja nuevos que han pasado a primer plano, en tanto que otros riesgos antiguos en gran medida persisten. Al momento de redactar este informe, un enfrentamiento político llevó al cierre administrativo del gobierno federal estadounidense. Las proyecciones suponen que este cierre será breve, que el gasto público discrecional será aprobado y ejecutado tal como lo presumen los pronósticos, y que el tope de la deuda, al que se podría llegar a mediados de octubre, se incrementará sin demora. Estas tres posibilidades están teñidas de incertidumbre. Si bien el daño para la economía estadounidense probablemente sea limitado si el cierre administrativo es breve, podría resultar bastante perjudicial si se prolonga. Y, fundamentalmente, el fracaso de las negociaciones para incrementar sin demora el tope de endeudamiento, que se traduciría en un incumplimiento de pagos selectivo para Estados Unidos de Norteamérica, podría dañar seriamente a la economía mundial.

Más allá de estos riesgos inmediatos, en el informe ISEFM de octubre de 2013 se recalca que la posibilidad de que Estados Unidos de Norteamérica adopte una orientación monetaria menos acomodaticia podría provocar nuevos ajustes en los mercados y dejar expuestos focos de exceso financiero y vulnerabilidad sistémica. En este contexto, las economías de mercados emergentes podrían experimentar correcciones excesivas de los tipos de cambio y de los mercados financieros, al tiempo que se enfrentan a perspectivas económicas más desfavorables y

vulnerabilidades internas cada vez más agudas; algunas incluso podrían llegar a sufrir trastornos graves de la balanza de pagos. En la zona del euro, la tarea inconclusa de sanear el sector bancario y la transmisión del crédito, así como el endeudamiento excesivo de las empresas, continúan planteando riesgos. En Japón, un grado insuficiente de consolidación fiscal y reforma estructural podría generar graves riesgos a la baja, especialmente de carácter fiscal. En este sentido, en el informe Monitor Fiscal de octubre de 2013⁷ se hace hincapié en que los elevados niveles de deuda pública y la falta de planes de ajuste a mediano plazo con medidas concretas y reformas decididas de las prestaciones sociales en economías avanzadas clave, sobre todo Japón y Estados Unidos de Norteamérica, conspiran para mantener los riesgos fiscales en un nivel persistentemente elevado. Las vulnerabilidades fiscales también se están acumulando en las economías de mercados emergentes y de bajo ingreso en distinto grado. En el ínterin, se han reavivado los riesgos geopolíticos.

Las autoridades han demostrado su determinación de evitar que la economía mundial se despeñe. Además de los nuevos acontecimientos que podrían empujarla al precipicio, crece la preocupación en torno a un período prolongado de lento crecimiento mundial. Un escenario a la baja verosímil a mediano plazo estaría caracterizado por la persistencia de un crecimiento apenas modesto en la zona del euro debido a la continua fragmentación financiera y a los efectos heredados del endeudamiento privado, inesperadamente fuertes, el lastre que representan para las economías de mercados emergentes los desequilibrios y las restricciones de la oferta, y la prolongada deflación de Japón. Entre tanto, la finalización de la expansión cuantitativa en Estados Unidos de Norteamérica podría traer aparejado un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales más profundo y duradero de lo esperado. En consecuencia, es posible que la economía mundial crezca apenas poco más de 3% al año a mediano plazo, en lugar de volver a acelerarse a más de 4%. Lo que es más preocupante es que la política monetaria de las economías avanzadas

⁷ <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fmexss.pdf>

podría quedar atrapada en tasas de interés cero durante muchos años. Con el correr del tiempo, un nivel de deuda pública preocupantemente elevado en todas las grandes economías avanzadas y la persistente fragmentación financiera de la zona del euro podrían desencadenar nuevas crisis.

Para evitar que se haga realidad este posible escenario a la baja o que estalle otra crisis se necesitan nuevas medidas de política, sobre todo en las economías avanzadas. Entre los viejos desafíos por resolver cabe mencionar el saneamiento de los sistemas financieros y la adopción de una unión bancaria en la zona del euro, junto con la formulación e implementación de planes decididos de ajuste fiscal a mediano plazo, respaldados por medidas concretas, y la reforma de los programas de prestaciones sociales en Japón y Estados Unidos de Norteamérica. Asimismo, en la zona del euro y Japón, en particular, se necesita estimular el producto potencial, entre otras formas, mediante reformas que nivelen el campo de juego entre quienes están adentro y quienes están fuera del mercado laboral y reduzcan las barreras de ingreso a los mercados de productos y servicios. Un nuevo desafío es que la política monetaria estadounidense cambie de orientación cautelosamente frente a la evolución de las perspectivas de crecimiento, inflación y estabilidad financiera. Un endurecimiento excesivo podría ser difícil de revertir, y el crecimiento mundial podría ciertamente quedar por debajo de las proyecciones de crecimiento e inflación a mediano plazo, en lugar de superarlas.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo se enfrentan a nuevos desafíos en el ámbito de la política económica. La combinación adecuada de políticas y el ritmo de ajuste variarán según la economía, en vista de las diferencias de la brecha del producto, la presión inflacionaria, la credibilidad del banco central, el margen de maniobra de la política fiscal y la naturaleza de las vulnerabilidades. Sin embargo, muchas economías tienen cinco prioridades en común. Primero, las autoridades deberían permitir que los tipos de cambio respondan a la evolución de los

fundamentos, pero también deben resguardarse de los riesgos de ajuste desordenado, entre otras formas mediante intervenciones que suavicen la volatilidad excesiva. Segundo, en los casos en que los marcos de política monetaria tienen menos credibilidad, quizá corresponda centrarse más en establecer un ancla nominal sólida. Tercero, se deberían tomar medidas prudenciales para salvaguardar a estabilidad financiera, dados los riesgos creados por los recientes auges del crédito y los nuevos riesgos que plantean los flujos de capitales. Cuarto, la consolidación fiscal debería seguir su curso, a menos que la actividad amenace con empeorar muy drásticamente y que las condiciones de financiamiento permitan una expansión fiscal, temas que se analizan en profundidad en el informe Monitor Fiscal de octubre de 2013. Quinto, muchas economías necesitan una nueva ronda de reformas estructurales, entre las que se incluyen la inversión en infraestructura pública, la eliminación de las barreras de ingreso a los mercados de productos y servicios, y, en el caso de China, el equilibrio del crecimiento, reorientándolo de la inversión hacia el consumo.

Capítulo 1: Perspectivas y políticas mundiales

El crecimiento mundial aún es débil, su dinámica subyacente está cambiando y la balanza de riesgos para las perspectivas sigue inclinada a la baja. Como resultado, están surgiendo nuevos desafíos en materia de política económica, y los efectos de contagio de las políticas pueden causar mayores preocupaciones. Concretamente, los mercados están cada vez más convencidos de que la política monetaria de Estados Unidos Norteamérica está aproximándose a un punto de inflexión, y esto ha dado lugar a un aumento inesperadamente importante de los rendimientos a largo plazo en Estados Unidos de Norteamérica y muchas otras economías, a pesar de la reciente decisión de la Reserva Federal de mantener su programa de compras de activos. Este giro podría suponer riesgos para las economías de mercados emergentes, en las que se observan una desaceleración de la actividad y un deterioro de la calidad de los activos. Será esencial que la Reserva Federal implemente la política con precaución y

emita comunicaciones claras al respecto. Además, el crecimiento en China está desacelerándose, lo cual afectará a muchas otras economías, en particular las exportadoras de materias primas entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Al mismo tiempo, problemas ya conocidos —un sistema financiero fragmentado en la zona del euro y una deuda pública en niveles preocupantemente altos en todas las principales economías avanzadas— siguen sin resolverse y podrían desencadenar nuevas crisis. Las principales economías tienen que adoptar urgentemente políticas para mejorar sus perspectivas; en caso contrario, la economía mundial podría entrar ciertamente en una trayectoria de crecimiento moderado a mediano plazo. Estados Unidos de Norteamérica y Japón tienen que formular y llevar a la práctica planes sólidos con medidas concretas de ajuste fiscal a mediano plazo y de reforma de las prestaciones, y la zona del euro tiene que crear una unión monetaria más robusta y sanear sus sistemas financieros. China debe estimular de forma permanente el gasto de consumo privado para lograr un equilibrio en que el crecimiento de la demanda dependa menos de las exportaciones y la inversión. En muchas economías de mercados emergentes es necesaria una nueva ronda de reformas estructurales.

Mayor divergencia de las dinámicas del crecimiento

El crecimiento mundial continúa a ritmo lento, con un promedio de apenas 2.5% en el primer semestre de 2013, que es aproximadamente el mismo ritmo registrado en el segundo semestre de 2012. En contraste con la trayectoria observada desde la Gran Recesión, las economías avanzadas últimamente han recuperado algo de ímpetu, en tanto que las economías de mercados emergentes se han desacelerado. No obstante, estas últimas siguen aportando al grueso del crecimiento mundial. Dentro de cada grupo siguen observándose amplias diferencias en cuanto a crecimiento y posición en el ciclo.

Los indicadores más recientes denotan perspectivas algo mejores a corto plazo, pero con diferentes dinámicas de crecimiento entre las principales. Las proyecciones de Perspectivas de la Economía Mundial (informe PEM) siguen apuntando a una aceleración moderada de la actividad, impulsada en su mayor parte por las economías avanzadas.

- Se prevé que el impulso al crecimiento mundial provendrá sobre todo de Estados Unidos de Norteamérica, donde la actividad se acelerará en la medida en que se modere la consolidación fiscal y que las condiciones monetarias sigan brindando apoyo. Tras un fuerte ajuste fiscal a comienzos de año, la actividad en Estados Unidos de Norteamérica ya está recobrando ímpetu, ayudada por el sector inmobiliario en recuperación, la mayor riqueza de los hogares, condiciones más favorables de los préstamos bancarios y mayores niveles de endeudamiento. Se estima que el ajuste fiscal en 2013 será de 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, se moderará a 0.75% del PIB en 2014, y eso ayudará a elevar la tasa de crecimiento económico a 2.5%, de 1.5% en 2013. Esto supone que el gasto público discrecional se autoriza y se ejecuta conforme a lo proyectado y que se eleva el tope de la deuda de manera oportuna.

PANORAMA DE LAS PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	Interanual						De T4 a T4		
	2011	2012	2013 ^p	2014 ^p	2013 ^d	2014 ^d	2012 ^e	2013 ^p	2014 ^p
Producto mundial ^{1/}	3.9	3.2	2.9	3.6	-0.3	-0.2	2.7	3.1	3.6
Economías avanzadas	1.7	1.5	1.2	2.0	0.0	0.0	0.9	1.8	2.1
Estados Unidos de Norteamérica ^{2/}	1.8	2.8	1.6	2.6	-0.1	-0.2	2.0	1.9	3.0
Zona del Euro	1.5	-0.6	-0.4	1.0	0.1	0.0	-1.0	0.4	1.1
Alemania	3.4	0.9	0.5	1.4	0.2	0.1	0.3	1.3	1.1
Francia	2.0	0.0	0.2	1.0	0.3	0.1	-0.3	0.5	1.1
Italia	0.4	-2.4	-1.8	0.7	0.0	0.0	-2.8	-0.9	1.4
España	0.1	-1.6	-1.3	0.2	0.3	0.1	-2.1	-0.2	0.2
Japón	-0.6	2.0	2.0	1.2	-0.1	0.1	0.3	3.5	0.2
Reino Unido	1.1	0.2	1.4	1.9	0.5	0.4	0.0	2.3	1.5
Canadá	2.5	1.7	1.6	2.2	-0.1	-0.1	1.0	1.9	2.4
Otras economías avanzadas ^{3/}	3.2	1.9	2.3	3.1	0.0	-0.2	2.1	2.8	3.0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ^{4/}	6.2	4.9	4.5	5.1	-0.5	-0.4	4.9	4.7	5.4
África Subsahariana	5.5	4.9	5.0	6.0	-0.2	0.1	...	...	...
Sudáfrica	3.5	2.5	2.0	2.9	0.0	0.0	2.3	2.3	3.0
América Latina y el Caribe	4.6	2.9	2.7	3.1	-0.3	-0.3	2.8	1.9	3.8
Brasil	2.7	0.9	2.5	2.5	0.0	-0.7	1.4	1.9	3.6
México	4.0	3.6	1.2	3.0	-1.7	-0.2	3.2	1.0	3.5
Comunidad de Estados Independientes	4.8	3.4	2.1	3.4	-0.7	-0.3	1.4	2.0	3.5
Rusia	4.3	3.4	1.5	3.0	-1.0	-0.3	2.0	1.6	3.8
Excluido Rusia	6.1	3.3	3.6	4.2	0.1	-0.1	...	...	...
Economías en desarrollo de Asia	7.8	6.4	6.3	6.5	-0.6	-0.5	6.8	6.2	6.6
China	9.3	7.7	7.6	7.3	-0.2	-0.4	7.9	7.6	7.2
India ^{5/}	6.3	3.2	3.8	5.1	-1.8	-1.1	3.0	3.9	5.8
ASEAN-5 ^{6/}	4.5	6.2	5.0	5.4	-0.6	-0.3	8.9	4.2	5.3
Europa Central y Oriental	5.4	1.4	2.3	2.7	0.2	-0.1	0.8	2.8	3.4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3.9	4.6	2.3	3.6	-0.7	-0.1	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>									
Unión Europea	1.7	-0.3	0.0	1.3	0.2	0.1	-0.7	0.8	1.4
Oriente Medio y Norte de África	3.9	4.6	2.1	3.8	-0.9	0.0	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.9	2.6	2.3	3.0	-0.2	-0.2	1.9	2.6	3.1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	6.1	2.7	2.9	4.9	-0.2	-0.4	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	4.7	1.0	1.5	4.0	0.1	-0.2	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8.8	5.5	5.0	5.9	-0.9	-1.4	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	5.7	2.0	2.7	4.7	0.3	0.0	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.8	4.2	3.5	5.8	-0.7	-0.5	...	...	...

Precios de las materias primas (en dólares estadounidenses)									
Petróleo ^{7/}	31.6	1.0	-0.5	-3.0	4.2	1.7	-1.2	5.0	-7.7
No combustibles (promedio con base en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	17.9	-9.9	-1.5	-4.2	0.3	0.2	1.2	-3.8	-2.9
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	2.7	2.0	1.4	1.8	-0.2	-0.1	1.8	1.3	2.0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ^{4/}	7.1	6.1	6.2	5.7	0.2	0.1	5.1	5.5	5.1
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje) ^{8/}									
Sobre los depósitos en dólares	0.5	0.7	0.4	0.6	-0.1	0.0	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	1.4	0.6	0.2	0.5	0.0	0.2	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes	0.3	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0	...	...	...

* Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 29 de julio y el 26 de agosto de 2013. En los casos en que las economías no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados se han ajustado estacionalmente.

1/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la paridad del poder adquisitivo.

2/ Los datos de Estados Unidos de Norteamérica están sujetos a cambios hasta la publicación definitiva de la revisión integral de las cuentas de ingreso y producto nacionales (NIPA, por sus siglas en inglés) de la Oficina de Análisis Económico.

3/ Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

4/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economías emergentes y en desarrollo.

5/ En el caso de India, los datos y proyecciones se presentan con base al ejercicio fiscal.

6/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

7/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo británico Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue 105.01 dólares el barril 2012; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es 104.49 dólares en 2013 y 101.35 dólares en 2014.

8/ Tasa a seis meses para Estados Unidos de Norteamérica y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

e = estimaciones.

p = proyecciones.

d = Diferencia con las proyecciones de la actualización de julio de 2013 del informe PEM.

FUENTE: FMI

- En Japón se proyecta que la actividad se desacelerará en respuesta a la aplicación de una política fiscal más restrictiva en 2014. Hasta ahora, los datos apuntan a una notable reactivación del producto como resultado de la expansión monetaria cuantitativa y cualitativa del Banco de Japón y un estímulo fiscal de 1.4% del PIB proporcionado por el gobierno para poner fin a la deflación y promover el crecimiento. Las estimaciones del personal técnico del FMI indican que las nuevas políticas pueden haber incrementado el PIB alrededor de 1%, aunque los aumentos salariales han seguido siendo moderados. A medida que disminuyan el estímulo y el gasto en reconstrucción y que se hagan efectivos los aumentos del impuesto al consumo, el déficit estructural se reducirá; las proyecciones suponen una

reducción de 2.5% del PIB en 2014, que se prevé hará descender el crecimiento de 2% en 2013 a 1.25% en 2014. Sin embargo, si efectivamente se adopta otro “programa de estímulo”, el freno fiscal sería menor y el crecimiento mayor de lo que se proyecta en la actualidad.

- En la zona del euro, los indicadores de confianza de las empresas hacen pensar que la actividad está próxima a estabilizarse en la periferia y que ya está recuperándose en las economías del centro. Para 2014 se prevé una importante reducción del ritmo de ajuste fiscal, a 0.50% del PIB frente a aproximadamente 1% del PIB en 2013. No obstante, el apoyo a la actividad derivado de la reducción del ritmo de ajuste fiscal se ve contrarrestado por condiciones crediticias más restrictivas en la periferia. Por lo tanto, se prevé que el crecimiento económico alcanzará tan solo 1%, después de contraerse alrededor de 0.50% en 2013. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se prevé que la actividad estará respaldada por las exportaciones, las cuales a su vez están impulsadas por un crecimiento más fuerte en las economías avanzadas y un consumo sólido animado por bajos niveles de desempleo. Se proyecta que las políticas fiscales serán en general neutras, y en muchas economías las tasas de interés reales aún están en niveles bajos, lo cual debería fomentar la inversión. Sin embargo, las condiciones del financiamiento externo se han tornado más restrictivas, y cada vez hay más pruebas de limitaciones en la oferta. Cabe destacar que para muchas de estas economías el crecimiento está expuesto a riesgos a la baja.
- Los pronósticos suponen que las autoridades chinas no proporcionan un estímulo considerable y se conforman con un crecimiento algo más bajo, lo cual es coherente con la transición a una trayectoria de crecimiento más equilibrado y sostenible. Por lo tanto, el pronóstico de un crecimiento del PIB real de China se ha reducido a aproximadamente 7.50% para 2013–2014. Esta desaceleración repercutirá en todas las economías en desarrollo de Asia, cuyo crecimiento se

prevé que permanecerá entre 6.25 y 6.50% en 2013–2014. Las proyecciones para el crecimiento del PIB real de India también se han revisado significativamente a la baja, previéndose cifras de crecimiento de 3.75% en 2013 y alrededor de 5% en 2014. Algunas economías experimentan un considerable endurecimiento de las condiciones financieras debido al cambio de sentido de los flujos de capitales a escala mundial.

- En América Latina, las proyecciones⁸ son con base en el supuesto de que la reciente revaloración de los precios de las acciones y los bonos fue en gran medida un evento extraordinario, y que las depreciaciones de la moneda contrarrestarán en parte el efecto que tendrá en la actividad el endurecimiento de las condiciones financieras. Pero en este momento existe mucha incertidumbre en torno a estas hipótesis. Se supone que la recuperación en Brasil continuará a un ritmo moderado, ayudada por la depreciación del tipo de cambio, una reactivación del consumo y políticas orientadas a promover la inversión. **México** se beneficiará del repunte de la actividad en Estados Unidos de Norteamérica, tras el desempeño decepcionante del primer semestre de 2013. No obstante, la aceleración de la actividad en todo el continente será moderada.
- En África subsahariana se prevé que los proyectos relacionados con las materias primas respaldarán un mayor crecimiento. Los tipos de cambio experimentaron ajustes drásticos, pero el financiamiento externo se ha reanudado y los pronósticos no contemplan nuevas perturbaciones.
- Para Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán se proyecta una aceleración de la actividad en 2014, gracias a una recuperación moderada de la producción de petróleo. La actividad no petrolera en general seguirá siendo robusta en las economías exportadoras de petróleo, en parte debido a un elevado

⁸ <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2013/car101113as.htm>
<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2013/whd/wreo1013s.pdf>

gasto público. En cambio, muchas economías importadoras de petróleo continúan bregando con difíciles condiciones sociopolíticas y de seguridad.

- En Europa Central y Oriental se proyecta que las tasas de crecimiento aumentarán gradualmente, apoyadas por la recuperación de la demanda en Europa y una mejora de las condiciones financieras internas. Con unas pocas excepciones, los efectos de las subidas de las tasas de interés provocadas por factores externos serán limitados y estarán parcialmente compensados por depreciaciones de la moneda. En muchas economías de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) la demanda interna sigue siendo fuerte; estos países se beneficiarán de una mayor demanda externa, aunque algunos se verán afectados por los choques recientes del financiamiento externo.

La presión inflacionaria está contenida

Se prevé que las divergentes dinámicas de crecimiento entre las principales economías irán acompañadas de una presión inflacionaria contenida, por dos razones. En primer lugar, el repunte de la actividad en las economías avanzadas no reducirá considerablemente las brechas del producto, que seguirán siendo. En segundo lugar, los precios de las materias primas han caído en un contexto de mejoras de la oferta y un menor crecimiento de la demanda de economías emergentes de importancia clave, en particular China. Las proyecciones más recientes para los precios de las materias primas combustibles y no combustibles indican descensos moderados en 2013 y 2014.

En las economías avanzadas, la inflación en la actualidad es de aproximadamente 1.5% en promedio, y por lo tanto se sitúa en un nivel inferior al fijado como meta. Se proyecta que el retorno al nivel fijado como meta será lento, ya que se prevé que el producto volverá a su nivel potencial solo lentamente. En Estados Unidos de Norteamérica, la reducción de la tasa de desempleo se debe en parte a disminuciones de la participación en la fuerza laboral debido a tendencias demográficas y al

desaliento de trabajadores que están abandonando la fuerza laboral. Estos trabajadores probablemente retornarán al mercado laboral conforme mejoren las perspectivas, y por lo tanto el crecimiento de los salarios será lento por algún tiempo. En la zona del euro, se pronostica que la atonía económica y las presiones a la baja sobre los salarios en la periferia mantendrán la inflación en alrededor de 1.5% a mediano plazo, es decir, por debajo del objetivo de inflación fijado por el Banco Central Europeo (BCE). La proyección para Japón refleja un alza temporal del nivel de precios en respuesta a los aumentos del impuesto al consumo en 2014 y 2015; si se excluyen los efectos de esos aumentos del impuesto al consumo, se proyecta que la inflación aumentará tan solo gradualmente, y alcanzará la meta de 2% en algún momento en 2016–2017.

Se prevé que la inflación en general se desplazará lateralmente alrededor de 5 y 6% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El descenso de los precios de las materias primas y la desaceleración del crecimiento reducirán las presiones sobre los precios, pero las limitaciones de la capacidad y el efecto de traspaso derivado del debilitamiento de los tipos de cambio contrarrestarán en cierto grado las presiones a la baja. Otra fuerza en contra del descenso de la inflación será la fuerte presión de la demanda interna en algunas de estas economías.

Las políticas monetarias están moviéndose gradualmente en direcciones diferentes

Las condiciones monetarias han permanecido acomodaticias a escala mundial, aunque empezarán a reflejar cada vez más la cambiante dinámica del crecimiento en las principales economías. La creciente incertidumbre acerca de las implicaciones que esto supone para las políticas en el futuro ha llevado a los mercados financieros a prever un grado de endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica mayor que el señalado en pronósticos recientes del informe

Perspectivas de la Economía Mundial (PEM), y esto ha generado efectos de contagio mayores de lo previsto en las economías de mercados emergentes.

En el informe PEM de abril de 2013 se indicaba que “los mercados quizá se hayan adelantado a la economía real”, pero se consideraba que los riesgos financieros a corto plazo habían cedido. Desde entonces, las percepciones han cambiado en dos aspectos importantes:

- Los mercados están cada vez más convencidos de que la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica pronto alcanzará un punto de inflexión. Tras las reuniones sobre política que la Reserva Federal celebra a mitad de año y un anuncio que insinuaba una reducción de las compras de activos, los participantes del mercado elevaron sus expectativas acerca de la tasa de política monetaria. Sin embargo, contra las expectativas de muchas personas en el mercado, la Reserva Federal decidió no iniciar la reducción en septiembre. Esto provocó un descenso moderado de la curva de rendimientos. Sin embargo, desde mayo de 2013 los rendimientos de bonos a largo plazo han subido unos 100 puntos básicos, al igual que las tasas fijas de las hipotecas a 30 años.

- En China, las autoridades han tratado de contener el flujo de crédito, incluido el que circula por la banca paralela, y para ello han dado preferencia al apoyo más focalizado y limitado (como por ejemplo a pequeñas empresas) en lugar de ofrecer un estímulo generalizado. Estas medidas son coherentes con su intención de poner el crecimiento en una trayectoria más sostenible. Teniendo esto en cuenta, así como los resultados efectivos del segundo trimestre, las proyecciones de crecimiento para este año se han revisado a la baja, de 7.75 a 7.50 por ciento.

Las condiciones financieras se han tornado más restrictivas a escala mundial en respuesta al aumento de los rendimientos de los bonos estadounidenses a largo plazo, un efecto de contagio que no es inusual desde un punto de vista histórico.

En la zona del euro, las percepciones de una contracción monetaria de Estados Unidos de Norteamérica más pronto de lo previsto provocaron pérdidas en los precios de los activos. Acontecimientos posteriores dieron lugar a recuperaciones, en particular una declaración en la que el BCE preveía que las tasas de política monetaria permanecerían en los niveles corrientes o más bajos por un período prolongado dada la debilidad de la economía. Los rendimientos de los bonos japoneses a largo plazo aumentaron moderadamente debido a factores externos e internos.

En los mercados emergentes, los efectos de contagio interactuaron con las perspectivas de menor crecimiento y el aumento de los factores de vulnerabilidad. Las salidas de capitales dieron lugar a un considerable endurecimiento de las condiciones financieras en algunas economías durante el tercer trimestre. Las revisiones a la baja de las proyecciones para el crecimiento y las exportaciones de China, en particular las materias primas, se han sumado al proceso de predeterminación de los precios. Los rendimientos de los bonos soberanos han subido 80 puntos base desde el comienzo de 2013, impulsados por aumentos bastante significativos en Brasil, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía. Los mercados de acciones han estado retrocediendo en distinto grado y, por lo general, las correcciones más grandes se han registrado en las economías cuyos pronósticos de crecimiento han sufrido las mayores revisiones a la baja y que han recibido las mayores entradas de capitales recientemente; en lo que va del año, los mercados de acciones han retrocedido 10%. Los indicadores de volatilidad de los mercados de acciones han subido levemente, al igual que los diferenciales de riesgo. Las salidas de capitales tendieron a provocar depreciaciones de la moneda. Los acontecimientos específicos se examinan en más detalle en la edición de octubre de 2013 del “Informe sobre la estabilidad financiera mundial”.

Las proyecciones del informe PEM suponen que la reciente redeterminación de precios de los bonos y las acciones de los mercados emergentes es un acontecimiento extraordinario, pero en este momento hay mucha incertidumbre al respecto. Las

consiguientes condiciones de financiamiento externo más restrictivas y los niveles más bajos de entrada neta de capitales deberían reducir la actividad en las economías de mercados emergentes, si no varían las demás condiciones.

Las estimaciones con base en modelos indican que, en la mayoría de las principales economías de mercados emergentes, la contracción monetaria provocada por factores externos desde finales de mayo de 2013, si persiste, podría reducir el PIB entre 0.25 y 1%. Sin embargo, la depreciación del tipo de cambio puede ser muy útil para amortiguar la contracción proveniente de fuentes externas. Otras consideraciones que cabe señalar son las siguientes:

- Si bien la orientación a futuro de la Reserva Federal hace prever una aceleración de la recuperación de Estados Unidos de Norteamérica, las proyecciones del informe PEM siguen suponiendo que el primer aumento de la tasa de política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica no ocurrirá hasta 2016. Esto se debe a que, según los pronósticos, la inflación permanecerá por debajo de 2.5%, las expectativas inflacionarias continuarán bien ancladas y la tasa de desempleo se mantendrá por encima de 6.5% hasta entonces. Los pronósticos suponen una reducción muy gradual de las compras de activos por parte de la Reserva Federal a partir de más adelante en el año. Según muchas estimaciones, las compras han tenido un efecto limitado en la actividad, y no se espera que la conclusión del programa tenga mayores repercusiones. Por lo tanto, la trayectoria proyectada para los rendimientos de bonos a más largo plazo en 2014 ha sido elevada ligeramente, unos 40 puntos base con respecto a lo proyectado en el informe PEM de abril de 2013. En resumen, los supuestos son que las condiciones monetarias y financieras en Estados Unidos de Norteamérica crearán un entorno benigno y favorable para el crecimiento. No obstante, los mercados consideran que hay una probabilidad significativa de una contracción monetaria más pronto y una trayectoria menos benigna para las condiciones financieras es un riesgo concreto.

- Los mercados siguen previendo un período prolongado de tasas de interés bajas y medidas de apoyo a políticas monetarias no convencionales para Japón y la zona del euro. En Japón quizá sea necesario un mayor relajamiento monetario para elevar la inflación (excluido el efecto de los aumentos del impuesto al consumo) a 2% en 2015. En la zona del euro, la principal preocupación es el ritmo aún deprimido de la actividad y el bajo nivel de inflación, incluida la presión desinflacionaria o deflacionaria en las economías de la periferia. Las proyecciones suponen que los diferenciales soberanos no experimentan cambios sustanciales en la periferia. También suponen que seguirá observándose un cierto endurecimiento de las condiciones del crédito. El principal factor es la inquietud de los bancos acerca del entorno económico y la necesidad de mejorar sus balances.

Perspectivas a mediano plazo menos favorables para las economías de mercados emergentes

Las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo ahora se sitúan 3 puntos porcentuales por debajo de los niveles de 2010, y alrededor de dos tercios de la reducción son atribuibles a Brasil, China e India. Junto con los recientes incumplimientos de los pronósticos, esta disminución del crecimiento ha dado lugar a nuevas revisiones a la baja de las proyecciones a mediano plazo para las economías de mercados emergentes. Las proyecciones para 2016 sobre los niveles del PIB real de Brasil, China e India se han recortado sucesivamente en aproximadamente de 8 a 14% en los últimos dos años. Juntas, las revisiones a la baja para estas tres economías representan alrededor de tres cuartos de la reducción general de las proyecciones del producto a mediano plazo para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Las proyecciones del informe PEM para el período posterior a la crisis suponían en general que las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina y Asia evitarían las pérdidas cuantiosas y permanentes del producto que se

presagiaron para las economías golpeadas por la crisis. Las proyecciones pesimistas del informe PEM de abril de 2009, elaboradas tras el colapso de Lehman Brothers, se revisaron al alza varias veces para estas economías. Posteriormente, sin embargo, las proyecciones se revisaron a la baja. En las otras regiones, las fuertes revisiones a la baja solo se materializaron en la periferia de la zona del euro conforme esta región caía en la crisis. Por lo tanto, parece ser que distintos factores internos incidieron mucho en la desaceleración de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las razones específicas del menor crecimiento difieren, y es difícil obtener diagnósticos claros. Los análisis del personal técnico del FMI apuntan al efecto de factores cíclicos y estructurales. Esto parece estar sucediendo en Brasil, India, China y Sudáfrica.

- Después de la Gran Recesión, la mayoría de estas economías se beneficiaron de vigorosos repuntes cíclicos. Las políticas macroeconómicas expansivas ayudaron a compensar la merma de la demanda de las economías avanzadas. Los factores financieros amplificaron el repunte cíclico tras la recesión. En China, la política crediticia se usó deliberadamente para generar un estímulo ante la decreciente demanda externa. Las entradas de capitales, atraídas por mayores rendimientos y mejores perspectivas de crecimiento que en las economías avanzadas, estimularon la expansión del crédito y la actividad. Para 2010, tres de estas cuatro economías (Sudáfrica fue la excepción) estaban operando por encima de su capacidad. Durante 2011–2013, las políticas cambiaron de curso y el crecimiento se desaceleró.
- La tasa de crecimiento descendió, pero no así el nivel general de inflación. En varias de estas economías, la inflación subyacente en realidad aumentó, lo que hace pensar que parte de la reducción de 3 puntos porcentuales del crecimiento desde 2010 se debe a una disminución del producto potencial y es coherente con los informes sobre las restricciones en los mercados laborales, la infraestructura, la

energía, el sector de bienes raíces y los sistemas financieros en la mayoría de estas economías. Las razones más de fondo de estas desaceleraciones estructurales se examinan en detalle en los informes de las consultas del Artículo IV de 2013 de estas economías. Basta con decir que en China la política crediticia contribuyó a un auge de la inversión que ha creado una considerable capacidad excedentaria, ya que la acumulación de capital ha superado con creces la demanda interna. En Brasil e India, las restricciones relacionadas con la infraestructura y las regulaciones desaceleraron la oferta del producto en medio de una demanda interna aún vigorosa. Esto ha causado una intensificación de las presiones externas en estas economías.

A futuro, se proyecta que el crecimiento a mediano plazo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo alcanzará 5.5%. En un contexto histórico, este pronóstico aún está bastante por encima de la tasa de crecimiento de 3.75% registrada durante la década que culminó con la crisis asiática de 1997–1998. Asimismo, los actuales pronósticos para las economías en desarrollo de Asia, América Latina y África Subsahariana sitúan el producto por encima de las tendencias favorables de 1996–2006. Aun si las proyecciones actuales resultan ser algo optimistas, estas economías ya han logrado que sus ingresos per cápita converjan de manera continua y bastante rápida hacia los de las economías avanzadas.

Evolución del sector externo

El comercio mundial refleja la atonía de la actividad mundial. Si bien hay cierta preocupación de que el lento crecimiento del comercio podría también obedecer a aumentos cada vez más pequeños de la productividad a raíz de la liberalización del comercio en el marco global de la Organización Mundial del Comercio (OMC), no hay datos contundentes que corroboren tal hipótesis.

Los desequilibrios mundiales en cuenta corriente se redujeron en 2011–2012, y se proyecta que disminuirán levemente a mediano plazo, debido a superávits más reducidos entre los exportadores de energía. Un hecho destacable de los últimos años ha sido un aumento mayor de lo proyectado del superávit en cuenta corriente de la zona del euro. Este aumento se debe a la compresión de las importaciones y un cierto ajuste de los precios relativos en las economías de la periferia. Sin embargo, el equilibrio de la demanda en las economías del núcleo con superávit en cuenta corriente sigue siendo limitado.

La política ha tenido una incidencia limitada en la reducción de los desequilibrios mundiales. En el futuro, la consolidación fiscal en las economías deficitarias frenará la recuperación cíclica de la demanda de importaciones. Por lo tanto, para lograr un crecimiento más pujante en las principales economías superavitarias, estas tendrán que promover una expansión sostenida de su demanda interna, en particular el consumo privado en China y la inversión en Alemania.

Los movimientos de los tipos de cambio —apreciación en las economías superavitarias y depreciación en las deficitarias— en general han favorecido el equilibrio. La evaluación del informe piloto sobre el sector externo de 2013 sobre los niveles de los tipos de cambio indica que los tipos de cambio efectivos reales de las economías más grandes no están muy alejados de los niveles congruentes con los fundamentos económicos a mediano plazo. En particular, cualquier subvaluación del yen japonés que pueda haberse producido recientemente se corregiría con una sólida consolidación fiscal a mediano plazo y reformas estructurales.

Las recientes depreciaciones sustanciales de los tipos de cambio nominales de algunas monedas de mercados emergentes frente al dólar estadounidense son coherentes en términos generales con las correcciones de sobrevaluaciones de los tipos de cambio. En términos efectivos reales, las depreciaciones han sido más moderadas, en parte

debido a niveles de inflación más altos que en los socios comerciales. Muchas economías intervinieron en los mercados cambiarios (Brasil, India, Indonesia, Perú, Polonia, Rusia, Turquía), y algunas también recurrieron a medidas de gestión de flujos de capitales con el fin de desalentar las salidas (India) o incentivar las entradas (Brasil, India, Indonesia).

Persisten los riesgos a la baja

La balanza de riesgos para las proyecciones del informe PEM aún se inclina a la baja. Una preocupación importante es la prolongación del lento crecimiento. Los indicadores cuantitativos apuntan a que no se registrarán cambios considerables de los riesgos a corto plazo. Sin embargo, tras una mejora notable antes de la publicación del informe PEM de abril de 2013, la incertidumbre ha aumentado una vez más según la evaluación cualitativa. La razón principal es que las condiciones financieras se han endurecido en formas imprevistas, en tanto que las perspectivas para la actividad no han mejorado. Esto ha generado inquietudes acerca de las economías de mercados emergentes. Mientras tanto, no se han abordado muchos riesgos relacionados con las economías avanzadas. Por otro lado, han vuelto a surgir riesgos geopolíticos. Aun así, la balanza de riesgos está mejor equilibrada que en octubre de 2012 gracias a que ha aumentado la confianza en la sostenibilidad de la recuperación en Estados Unidos de Norteamérica y en la viabilidad a largo plazo de la zona del euro.

Evaluación cuantitativa de riesgos

El pronóstico de crecimiento del PIB mundial hasta 2014, inclusive, es menos amplio que el del informe PEM de abril de 2013, en gran parte debido a una “incertidumbre de base” más baja dado que el alcance del pronóstico se ha reducido en seis meses. La amplitud (del pronóstico) también es bastante menor que la correspondiente al horizonte de igual magnitud en el informe PEM de octubre de 2012. Por ejemplo, la probabilidad de que el crecimiento mundial se reduzca a menos de 2% en 2014 es

muy baja, aproximadamente 6%, mientras que en octubre de 2012, la probabilidad equivalente, hasta 2013 inclusive, era de 17 por ciento.

El Modelo de Proyección Mundial del FMI también muestra una importante mejora con respecto al año pasado. Para el período que abarca desde el segundo trimestre de 2013 hasta el primer trimestre de 2014, la probabilidad de una recesión es cercana al 30% en la zona del euro; en el caso de Estados Unidos de Norteamérica se ha reducido a alrededor de 10%; en Japón es muy baja. En el período que comprende del tercer trimestre de 2013 al cuarto trimestre de 2014, la probabilidad aumenta a alrededor del 20% en el caso de Japón, suponiendo que se produce efectivamente una importante contracción fiscal. Los riesgos de deflación siguen siendo elevados en Japón, pese a la nueva meta de inflación, y en la zona del euro, particularmente en la periferia.

Evaluación cualitativa de riesgos

Dos riesgos analizados en el informe PEM de abril de 2013 ya se han materializado: los recortes automáticos del gasto presupuestario o “secuestro del gasto” de Estados Unidos de Norteamérica y las perspectivas de crecimiento más bajas y salidas de capitales en las economías de mercados emergentes. Mientras tanto, se han materializado algunos riesgos no previstos relacionados con las condiciones monetarias de Estados Unidos de Norteamérica y las economías de mercados emergentes.

Riesgos a corto plazo

- **Fatiga del ajuste y reversión general de las políticas en una zona del euro financieramente fragmentada.** Una inquietud concreta era la posibilidad de que los acontecimientos en Chipre amplificaran la fragmentación financiera. Si bien dicha ampliación no se produjo, el avance hacia la reintegración de los

mercados financieros ha sido muy limitado. Al mismo tiempo, las señales de fatiga del ajuste se evidencian en los desacuerdos políticos. Al no existir una verdadera unión bancaria, así como un único mecanismo de resolución sólido, que cuente con un apoyo fiscal común, los mercados financieros siguen siendo muy vulnerables a los cambios de actitud.

- **Secuestro del gasto presupuestario, cierre del gobierno federal y tope de la deuda en Estados Unidos de Norteamérica.** A diferencia de los supuestos sobre la política fiscal de Estados Unidos de Norteamérica del informe PEM de abril de 2013, según los cuales el secuestro del gasto presupuestario se remplazaría con medidas de efecto diferido al final del ejercicio fiscal 2013 (30 de septiembre de 2013), ahora es probable que el secuestro siga estando vigente en el próximo ejercicio fiscal. Como resultado, el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica para 2013–2014 se ha revisado a la baja en la actualización del informe PEM de julio, pero el efecto de lastre podría ser mayor de lo previsto dadas las condiciones financieras más restrictivas. El daño que sufriría la economía de Estados Unidos de Norteamérica a causa de un cierre del gobierno de corta duración probablemente sería limitado, pero un cierre más prolongado podría ser muy perjudicial. Y aún más importante es la necesidad de volver a elevar el tope de la deuda más adelante en el año; no hacerlo oportunamente podría causar graves estragos en la economía mundial.
- **Riesgos relacionados con la política monetaria no convencional.** Según el informe PEM de abril de 2013, estos riesgos afectarían principalmente el mediano plazo. Pero las declaraciones de la Reserva Federal acerca de la reducción de las compras de activos más adelante en el año provocaron un endurecimiento sorprendentemente pronunciado de las condiciones monetarias en Estados Unidos de Norteamérica. Otra sorpresa es el aumento de los rendimientos de los bonos locales en los mercados emergentes, que es aproximadamente el triple del nivel

coherente con el escenario de contracción monetaria de Estados Unidos de Norteamérica presentado en el informe PEM de abril de 2013. Las actuales proyecciones del informe PEM suponen que el endurecimiento de las condiciones financieras en Estados Unidos de Norteamérica y en otras economías de mercados emergentes observado desde mayo fue en gran medida un acontecimiento excepcional, y que la reducción efectiva de las compras de activos solo ocasionará una leve contracción adicional de las condiciones. Sin embargo, la posibilidad de un escenario menos benigno es un riesgo concreto, en la medida en que los flujos de capitales internacionales hayan estado más influenciados por los bajos rendimientos en las economías avanzadas que por la mejora de las perspectivas de crecimiento en las economías de mercados emergentes.

- **Un aumento de resultados decepcionantes en los mercados emergentes.** El riesgo de que los resultados decepcionen aún más podría combinarse con los riesgos de “repliegue”. Si bien el informe PEM proyecta que los flujos de capitales netos a las economías emergentes seguirán siendo cuantiosos, las autoridades tienen que ser conscientes de los riesgos de una interrupción abrupta y de perturbaciones graves de balanza de pagos. Es posible que la calidad de los activos de renta fija y de los mercados emergentes ya no esté en su nivel máximo, y las posiciones apalancadas que se acumularon durante el período de tasas de política monetaria bajas y fuerte crecimiento en los mercados emergentes podrían ciertamente replegarse más rápidamente de lo previsto. Podrían surgir círculos viciosos entre las nuevas cifras decepcionantes de crecimiento, el debilitamiento de los balances y las condiciones más restrictivas de financiamiento externo, sobre todo en las economías que recurrieron mucho a ese tipo de financiamiento externo para fomentar un crecimiento impulsado por el crédito.
- **Riesgos geopolíticos.** Una pequeña y pasajera perturbación de la producción de petróleo con una escalada del precio del crudo de 10 a 20% de unas pocas semanas

de duración solo tendría efectos limitados en el crecimiento mundial, siempre que esté claro desde el comienzo que se trata de una perturbación pasajera. En caso contrario, los efectos de la confianza y la incertidumbre también frenarían la actividad. De ser más sustanciales y duraderas, las interrupciones de la producción y las escaladas de precios del petróleo tendrían un mayor impacto en el crecimiento, ya que entrarían en juego otros canales de transmisión de efecto amplificador, entre ellos, la fuga de los inversionistas hacia activos seguros e importantes correcciones en los mercados bursátiles. Las economías de mercados emergentes en las que ya se está observando un repliegue de los inversionistas y débiles fundamentos económicos podrían recibir un duro golpe.

Riesgos a mediano plazo

Los riesgos a mediano plazo examinados en detalles en el informe PEM de abril de 2013 siguen siendo tan pertinentes como entonces y se inclinan a la baja: 1) crecimiento muy débil o estancamiento en la zona del euro; 2) problemas fiscales en Estados Unidos de Norteamérica o Japón; en el caso de Japón, en el informe sobre la estabilidad financiera mundial (ISEFM) de octubre de 2013 se analiza específicamente un escenario de riesgo extremo relacionado con una “Abeconomía desordenada”; 3) menos capacidad ociosa en las economías avanzadas o una escalada abrupta de la inflación, y 4) menor producto potencial en las principales economías de mercados emergentes y salidas de capitales.

Un escenario a la baja verosímil

Un escenario probable para la economía mundial consiste en continuos resultados decepcionantes pero plausibles en todas las regiones. Tales resultados podrían ser los siguientes:

- En la zona del euro persiste la debilidad de la inversión y el crecimiento dado que las políticas no logran resolver la fragmentación financiera y no inspiran confianza entre los inversionistas.
- El crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se debilita aún más, y China experimenta un menor crecimiento a mediano plazo porque la reorientación hacia el crecimiento impulsado por el consumo resulta ser más complicada de lo previsto. Esto da lugar a repercusiones que se transmiten a través del canal del comercio y precios más bajos de las materias primas.
- La implementación de la política en Japón es incompleta. Concretamente, el escenario incorpora deficiencias de las reformas estructurales, expectativas inflacionarias que no logran alcanzar el 2% de forma duradera y, por ende, un mayor ajuste fiscal para contener la relación deuda/PIB y evitar aumentos bruscos de la prima de riesgo de los bonos públicos japoneses.
- Las condiciones financieras en Estados Unidos de Norteamérica se tornan más restrictivas de lo supuesto en el pronóstico del informe PEM para el próximo año. Además, la inversión privada no se recupera de la manera pronosticada y, por consiguiente, el crecimiento potencial es más bajo de lo esperado. Las condiciones financieras más restrictivas de lo supuesto en las proyecciones del informe PEM ya están incorporadas en los precios del mercado, y el escenario supone que las tasas de mercado aumentan más cuando la Reserva Federal reduce su programa de compras de activos. Estas condiciones financieras demasiado restrictivas quizá sean difíciles de revertir oportunamente porque el daño a la economía se observa con un retardo, y la reanudación de las compras de activos podría ser difícil desde el punto de vista político.

- Los mercados financieros internacionales experimentan nuevas turbulencias dado que todos estos factores elevan las percepciones de riesgo y, por consiguiente, los rendimientos que exigen los inversionistas. En este escenario a la baja verosímil, el crecimiento mundial sería más bajo, las tasas de interés de política monetaria en las economías avanzadas permanecerían aún más tiempo en el límite de cero y la inflación sería moderada.
- El crecimiento en la zona del euro demoraría varios años en volver a situarse por encima de 0.5%, ya que la actividad en la periferia apenas si logra salir de la recesión. El superávit en cuenta corriente de la zona del euro sería levemente más pequeño.
- En Japón, el crecimiento volvería a caer por debajo de 0.5%, y el superávit en cuenta corriente volvería a ampliarse y rebasaría el 2% del PIB. La inflación no alcanzaría el nivel de 2% fijado como meta, y se acumularían los problemas fiscales.
- China registraría un crecimiento de menos de 6% a mediano plazo y un aumento del superávit en cuenta corriente de 2.5% a casi 5% del PIB en 2018. En el conjunto de las economías emergentes de Asia, el crecimiento descendería más de 1 punto porcentual en 2014, a menos de 5.25%, y de ahí en adelante se desplazaría lateralmente.
- En América Latina las tasas de crecimiento se reducirían levemente después de 2013, a diferencia de la proyección de base, y posteriormente se recuperarían a solo un poco por encima del 3%. El déficit en cuenta corriente mejoraría poco.
- Estados Unidos de Norteamérica crecería aproximadamente 2.5% a mediano plazo. A corto plazo, las tasas de interés más altas frenan la actividad, pero a mediano plazo la actividad se recupera porque el crecimiento más bajo induce a

las autoridades a mantener inalteradas las tasas por un período más largo que el escenario base.

- La prosperidad mundial sería mucho menor en este escenario que en el escenario base del informe PEM, y los desafíos en materia de políticas serían más complicados. El número de empleos que se perderían en este escenario, en relación con el escenario base del informe PEM, sería de un poco menos de 20 millones. Las tasas de desempleo en la periferia de la zona del euro permanecerían en máximos sin precedentes por muchos años, y las preocupaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda en varias economías volverían al primer plano. Dado que en muchas economías de mercados emergentes el crecimiento no se habría reactivado, sería más difícil atender la demanda de mejores servicios públicos y redes de protección social. Estas necesidades desatendidas podrían provocar más tensión social en estas economías. En las economías avanzadas, el espacio para la aplicación de políticas monetarias y fiscales sería mucho más restringido. Así, la economía mundial se tornaría más vulnerable a escenarios mucho peores. En Estados Unidos de Norteamérica y Japón, por ejemplo, las bajas tasas de crecimiento a la larga podrían suscitar interrogantes acerca de la solidez de la entidad soberana. Desafortunadamente, éste es un panorama que probablemente se materializará si las autoridades no toman medidas enérgicas para hacer frente a estas importantes cuestiones.

Desafíos en materia de política

En las principales economías, las dinámicas del crecimiento son cada vez más diferentes y ciertos riesgos a la baja se han tornado más prominentes. Como resultado, surgen nuevos retos en materia de políticas, y los efectos de contagio de dichas políticas pueden ser motivo de mayor preocupación. No obstante, si todas las economías adoptan políticas sólidas para apuntalar sus perspectivas de crecimiento a

mediano plazo, es posible lograr una trayectoria de crecimiento mundial más sostenible. Aun con políticas sólidas, la trayectoria del crecimiento no sería mucho más elevada que la del pronóstico del informe PEM. Pero con mejores políticas se ayudaría a evitar el escenario a la baja verosímil o incluso peores resultados, y se sentarían las bases para un crecimiento más vigoroso más allá del horizonte del informe PEM.

La política macroeconómica de Estados Unidos de Norteamérica, en un punto de inflexión

Las condiciones apuntan a que la política económica de Estados Unidos de Norteamérica dará un giro el próximo año. Las autoridades tienen ante sí dos importantes desafíos en materia de política:

- **Empezar a replegar la política monetaria no convencional.** Este repliegue dependerá de la solidez de la recuperación y de la presión inflacionaria, dos variables que hasta ahora han estado contenidas. Por otro lado, el programa de expansión económica no ha socavado la estabilidad financiera. Los precios inmobiliarios aún están muy por debajo de los niveles máximos alcanzados previamente; a muchos agentes económicos todavía les resulta difícil obtener crédito bancario; las valoraciones de las acciones se encuentran dentro de los límites históricos, y la inversión interna apenas ha empezado a afianzarse de manera generalizada. Sin embargo, el informe ISEFM subraya que conviene vigilar los excesos en algunos mercados financieros y que existen riesgos de que las tasas de interés experimenten una corrección excesiva en respuesta al repliegue, como lo demuestran los acontecimientos recientes. Teniendo en cuenta estos factores, la mejor manera de dar un giro hacia una orientación menos acomodaticia es hacerlo gradualmente y con precaución, y comunicando claramente la estrategia en materia de políticas.

- **Mejorar la política fiscal.** El secuestro del gasto presupuestario ha sido un método drástico e ineficaz para consolidar las finanzas públicas. En adelante, los recortes automáticos tendrán que ser remplazados por un sólido plan a mediano plazo que incluya una reforma de las prestaciones y los impuestos y medidas de gasto mejor focalizadas. En caso contrario, la relación deuda/PIB, tras disminuir temporalmente de un máximo de 107% en 2014, volverá a aumentar después de 2020.

Las políticas monetaria y fiscal de Estados Unidos de Norteamérica probablemente generarán importantes efectos de contagio en el resto del mundo. En el informe PEM de abril de 2013 se consideraron tres escenarios para elevar las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica: 1) recuperación de Estados Unidos de Norteamérica más rápida de la prevista, que probablemente supondrá una apreciación del dólar estadounidense: una ventaja neta para el resto del mundo; 2) mayor inflación en Estados Unidos de Norteamérica, que también supondría una apreciación del dólar estadounidense pero que entorpecería el crecimiento mundial en la medida en que la política monetaria desacelere la demanda estadounidense, y 3) una revaluación del riesgo soberano de Estados Unidos de Norteamérica, que probablemente implicaría una depreciación del dólar estadounidense, algo negativo para el resto del mundo ya que una mayor aversión al riesgo causa un descenso de la inversión mundial. La evolución más reciente no corresponde a ninguna de estas categorías. Ni el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica ni la evolución de la inflación presentaron sorpresas al alza, y tampoco se revisaron al alza las proyecciones del informe PEM o de Consensus Economics sobre esas variables. Las tasas de política monetaria se mantuvieron inalteradas y las tasas de interés a largo plazo aumentaron, pero el tipo de cambio efectivo real del dólar estadounidense no fluctuó de manera apreciable. Estos hechos pueden interpretarse como una corrección de un previo ajuste excesivo del diferencial por plazos o como un endurecimiento —efectivo o percibido— de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica. En todo

caso, a corto plazo éstos son factores negativos para el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica y el mundo.

Podrían volver a surgir complicaciones similares que desencadenarían nuevos aumentos de las primas por plazos y por riesgo, no solo en las economías de mercados emergentes sino también en otras economías avanzadas. La razón es que la naturaleza del repliegue de las políticas que se avecina no tiene precedentes, y las posiciones adoptadas por los inversionistas en respuesta al prolongado entorno de bajas tasas de interés pueden haber creado riesgos para la estabilidad financiera. A estas preocupaciones se suma la fragilidad financiera en la zona del euro, así como el deterioro de las perspectivas de crecimiento y de la calidad de los activos en las economías de mercados emergentes. Las mejores políticas y herramientas de comunicación transparentes que están ahora a disposición de la Reserva Federal deberían ayudar a limitar la volatilidad del mercado vinculada al proceso de transición. En cualquier caso, será esencial calibrar cuidadosamente la reorientación de la política monetaria y que el banco central emita comunicaciones claras.

No tomar medidas en materia de política fiscal podría dar lugar a importantes efectos de contagio a escala internacional. Si bien el secuestro del gasto presupuestario tuvo un impacto limitado a escala mundial, no elevar el tope de la deuda podría ser sumamente perjudicial. A mediano plazo, salvo que se reforme el gasto en prestaciones y se reduzcan aún más los déficits, podría producirse una pérdida de confianza en la entidad soberana de Estados Unidos de Norteamérica. Según un escenario presentado en el informe PEM de abril de 2013, la revaluación del riesgo soberano estadounidense podría reducir el producto mundial varios puntos porcentuales del PIB. La toma de medidas firmes y anticipadas en materia de política fiscal —en particular la adopción de un plan integral a mediano plazo— ayudaría enormemente a encaminar a las economías de Estados Unidos de Norteamérica y del mundo en una trayectoria de crecimiento más sostenible.

La política en la zona del euro en búsqueda de más crecimiento

A las autoridades de la zona del euro ahora les corresponde determinar qué otras medidas pueden tomar para apoyar el crecimiento y al mismo tiempo impulsar el ajuste y las reformas estructurales. La solución depende de los factores que estén frenando a la economía de la zona del euro. Son varias las fuerzas que se deben considerar:

- **Ajuste fiscal.** El ajuste fiscal probablemente ha incidido (informe PEM de octubre de 2012). Sin embargo, el ritmo del ajuste ahora está por disminuir a aproximadamente 0.5% del PIB en 2014. Para la zona del euro en su conjunto esto parece ser adecuado en términos generales; las economías con déficit cuantiosos están contribuyendo más, y el resto, menos, y se está permitiendo que los estabilizadores automáticos operen libremente. Para seguir mejorando la calidad del ajuste fiscal, las autoridades deben ampliar la base impositiva (véase el informe Monitor Fiscal de octubre de 2013) y reformar las prestaciones. En este último aspecto se han logrado algunos avances, pero éstos son pequeños ante los desafíos planteados por el envejecimiento de la población y las pérdidas de ingresos provocadas por la Gran Recesión.
- **Un sistema financiero débil y fragmentado.** Los bancos continúan deshaciéndose de activos para reducir su apalancamiento. Las encuestas de bancos indican que la preocupación predominante es el débil entorno económico, y no las dificultades de financiamiento o las deficiencias de capital. Sin embargo, pese a avances significativos, las relaciones valor de mercado/valor contable de muchos bancos indican que sus reservas de capital aún no son lo bastante sólidas para sustentar una sustancial toma de riesgos. La evaluación de balances que realizará el Banco Central Europeo (BCE) en 2014 es una oportunidad crucial para consolidar las bases del sistema. No obstante, si el ejercicio no es creíble y si no se

dispone de un apoyo común para el capital —como por ejemplo mediante el Mecanismo Europeo de Estabilidad—, el examen podría ser contraproducente. Mientras tanto, el BCE podría mitigar la fragmentación financiera y así detener el deterioro de los balances en la periferia con crédito focalizado y apoyo a la liquidez (por ejemplo, operaciones de financiamiento a largo plazo para pequeñas y medianas empresas), recortes menos onerosos de las garantías o compras de activos privados.

- **Altos niveles de deuda privada, incertidumbre y confianza deprimida.** Los niveles sin precedentes de desempleo, la depresión de los ingresos disponibles y la riqueza y el alto grado de endeudamiento en algunos países han pesado sobre el comportamiento de los hogares, y la recuperación del consumo privado tenderá a ser muy lenta. Mientras tanto, la incertidumbre acerca de las perspectivas de crecimiento sigue incidiendo en las decisiones de inversión de las empresas. Otra preocupación específica, destacada en el informe ISEFM de octubre de 2013, es el sobreendeudamiento de las empresas en la periferia que está interactuando con los balances de los bancos vulnerables. Para apuntalar la confianza, las autoridades tendrán que demostrar su capacidad para actuar en diversos frentes. El fortalecimiento de la unión monetaria a través de una sólida unión bancaria será crítico, y deberá incluir marcos únicos de supervisión y resolución, con un mecanismo común de apoyo fiscal para proporcionar asistencia de emergencia. A nivel nacional, se necesitan planes claros de reforma fiscal y estructural a mediano plazo, junto con medidas más predecibles. Por otro lado, se precisan reformas judiciales y otras medidas para acelerar los procesos de resolución de deudas incobrables en algunos países.
- **Política monetaria.** Tras descontar el efecto de los cambios tributarios y las fluctuaciones de precios de las materias primas, la inflación se ha situado por debajo del objetivo del BCE a mediano plazo de un poco menos de 2%, y se

proyecta que permanecerá alrededor de 1.5% a lo largo del horizonte del pronóstico. Por lo tanto, el BCE debería considerar un apoyo monetario adicional, mediante tasas de política monetaria más bajas, orientaciones a futuro sobre las tasas (entre ellas, las operaciones de refinanciamiento a largo plazo con tasas fijas), tasas pasivas negativas u otras medidas de política no convencionales.

Dado que estos factores se refuerzan mutuamente, una respuesta enérgica en todos los frentes ofrece la mejor ruta para avanzar. Es necesario apoyar dicha respuesta con reformas integrales en los mercados laborales, financieros y de productos y servicios, tal como se recomendó en el informe de la Consulta del Artículo IV del FMI de la zona del euro correspondiente a 2013. Sin una respuesta integral de políticas, la situación fácilmente podría deteriorarse más que en el escenario a la baja verosímil. En el informe PEM de abril de 2013 se explica que, si no se logra crear una unión bancaria y reparar los sistemas financieros de la región, el resultado podría ser un estancamiento a largo plazo en la zona del euro, incluidos años de recesión en la periferia y efectos de contagio negativos en el resto del mundo.

Sustentar la recuperación en Japón

Un ambicioso relajamiento monetario y nuevas medidas de gasto fiscal para apoyar el crecimiento y combatir la deflación han estimulado el crecimiento. Ahora se pronostica que el producto será aproximadamente 1% más alto en 2013–2014 en relación con la proyección de base previa al programa de “Abeconomía”. Alrededor de la mitad de la depreciación efectiva real del yen de 20% desde finales de 2012 es atribuible al relajamiento monetario este año. En el resto del mundo, el relajamiento monetario tendrá consecuencias ligeramente negativas para el crecimiento. Si se implementan reformas estructurales y fiscales de carácter integral, un mayor crecimiento en Japón y las condiciones mundiales de financiamiento más favorables

derivadas de las reformas fiscales podrían, con el tiempo, compensar con creces este impacto negativo en los socios comerciales.

Sin embargo, las autoridades aún tienen mucho por hacer. Las expectativas de inflación a largo plazo siguen siendo muy inferiores a 2%, y la pregunta ahora es qué es necesario hacer para que estas expectativas mejoren, teniendo en cuenta que la inflación no es muy sensible a la actividad. Además, dados los riesgos externos y las perspectivas de una importante contracción fiscal en 2014, es más probable que la actividad decepcione a que supere las proyecciones. Si las expectativas no mejoran en el transcurso de 2014, el cumplimiento de la meta de 2% fijada por el Banco de Japón se tornará cada vez más improbable, y por lo tanto esta meta, aún más difícil de alcanzar. Estos factores tienen implicaciones importantes para las políticas. En primer lugar, el Banco de Japón necesita tener un plan alternativo en caso de que las expectativas de inflación resulten ser más rígidas de lo previsto; este plan quizá deba incluir una ampliación de las compras de activos o un ajuste de su composición y una aclaración de los planes del Banco para elevar las expectativas. En segundo lugar, dado que la relación deuda bruta/PIB está aproximándose a 250%, resulta imperioso aumentar el impuesto al consumo, y el gobierno tiene que especificar urgentemente un plan sólido con medidas específicas para la consolidación fiscal a mediano plazo y la reforma de las prestaciones. La decisión recientemente anunciada de ejecutar la primera etapa de elevar el impuesto al consumo a 8% en abril de 2014 es un buen avance. El estímulo adicional planificado para 2014 con el fin de mitigar el efecto de esta medida en el crecimiento significa que es esencial formular medidas concretas y creíbles para consolidar las finanzas públicas a mediano plazo tan pronto como sea posible. Sin un plan de ese tipo, los ya elevados factores de vulnerabilidad fiscal podrían agravarse más. En tercer lugar, el gobierno tiene que preparar y disparar la “tercera flecha” del programa de Abeconomía, es decir, las reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial. El logro de resultados en todos estos frentes es vital para el éxito sostenido de las medidas recientes. De no obtenerse los resultados

deseados, Japón podría entrar en la trayectoria del escenario a la baja verosímil o incluso algo peor. Como se observó en el informe PEM de abril de 2013, si se materializan los riesgos fiscales, el producto caerá muy por debajo de la proyección de base a mediano plazo previa al programa de Abeconomía.

Gestionar la transición a un crecimiento impulsado por el consumo privado en China

El crecimiento en China ha registrado en una trayectoria de desaceleración. La actividad ha estado respaldada por una enorme expansión de la inversión alimentada por el crédito; en 2012 la inversión se aproximó al 50% del PIB y el crédito alcanzó casi el 200%. Si bien esta expansión propició una profundización financiera y brindó un impulso oportuno al crecimiento mundial después de la Gran Recesión, las autoridades ahora se muestran reacias a seguir estimulando la economía dados los riesgos de ineficiencia, deterioro de la calidad de los activos e inestabilidad financiera. El gasto extrapresupuestario por parte de los gobiernos locales también ha creado pasivos fiscales contingentes, con lo cual ahora se estima que el déficit fiscal aumentado es de 10% del PIB. Además, los desequilibrios entre el consumo y la inversión privados se han intensificado, aun cuando los desequilibrios externos se han reducido. La toma de medidas decisivas para contener estos desequilibrios puede implicar un crecimiento a mediano plazo menor que el alcanzado por China en décadas recientes, pero es un sacrificio que vale la pena, ya que probablemente traiga consigo niveles de vida permanentemente más altos que si se prolongara la situación actual.

Un crecimiento más moderado en China afectaría al resto del mundo a través de una menor demanda de importaciones y precios más bajos de las materias primas, pero el efecto neto debería ser positivo si se adoptan las políticas adecuadas. En primer lugar, dado que China representa solo 8% del consumo mundial, los efectos de contagio negativos no serían imposibles de gestionar. En segundo lugar, la adopción de

mejores políticas y un crecimiento más equilibrado reducen drásticamente el riesgo de un aterrizaje brusco. Por ejemplo, el Informe sobre efectos de contagio del FMI de 2013 destaca que si no se reequilibra el crecimiento, el resultado probable sería una desaceleración brusca y prolongada del crecimiento, cuyo contagio podría dar lugar a una reducción del PIB mundial de alrededor de 1.5 por ciento.

La prioridad clave consiste en guiar una transición fluida hacia un crecimiento sostenible con base en el consumo privado. Para lograr esa transición será necesario liberalizar las tasas de interés a fin de permitir una valoración eficaz del riesgo; adoptar un marco de política monetaria más transparente y con base en las tasas de interés; flexibilizar el régimen cambiario; emprender reformas para mejorar la gestión de gobierno y la calidad del crecimiento, y reforzar la regulación y supervisión del sector financiero. Pese a estar reduciéndose, el espacio de la política fiscal aún es adecuado para mantener el gasto social y prioritario y para hacer frente a contingencias negativas. No obstante, el gobierno debería restringir los programas cuasifiscales.

Guiar a las economías de mercados emergentes y en desarrollo hacia aterrizajes suaves

Tras un período de rápido crecimiento de la demanda y el crédito internos, las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen que abordar dos nuevos desafíos.

- **Condiciones de financiamiento externo más restrictivas y menores entradas de capitales a lo largo del horizonte del informe PEM.** Esto ocurrirá junto con el afianzamiento de la recuperación en las economías avanzadas y la normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica. Además, existe el riesgo de nuevos episodios de volatilidad de flujos de capitales y, en algunas economías, de fuertes perturbaciones en la balanza de pagos.

- **Cierta desaceleración del crecimiento potencial y un descenso con respecto a los máximos cíclicos.** Por lo tanto, las brechas del producto negativas son pequeñas en la mayoría de las economías de América Latina, Asia y Europa.

Como ya fue analizado, se prevé que las condiciones financieras más restrictivas tendrán un efecto neto negativo en la actividad a corto plazo en la mayoría de las economías, pese al reciente debilitamiento de las monedas. Para determinar la respuesta de política adecuada, las tres preguntas clave son si se debe utilizar al margen de maniobra de la política económica para estabilizar la actividad, y, si se le utiliza, mediante qué políticas; si se debe combatir la reciente depreciación de la moneda, y cómo gestionar los riesgos derivados de las nuevas salidas de capitales. En general, las respuestas de política deben incluir la depreciación del tipo de cambio para suavizar la actividad, medidas para salvaguardar la estabilidad financiera y reformas estructurales para promover el crecimiento. Dentro de este amplio panorama, la combinación adecuada de políticas y el ritmo del ajuste variarán según la economía de acuerdo con las diferencias en las brechas del producto y la presión inflacionaria, la credibilidad del banco central, el margen de maniobra de la política fiscal y la naturaleza de los factores de vulnerabilidad.

Depreciación del tipo de cambio. Se debe permitir que los tipos de cambio se deprecien en respuesta a cambios en los fundamentos económicos, pero las autoridades deben tomar precauciones contra los ajustes desordenados. Las desaceleraciones tanto estructurales como cíclicas de la actividad exigen una depreciación del tipo de cambio real, si las demás condiciones no varían. Esta medida ayudaría también a corregir los déficit en cuenta corriente en unas pocas de las principales economías de mercados emergentes cuyos déficit son más cuantiosos de lo que resulta compatible con los fundamentos económicos y las políticas recomendadas (Brasil, Indonesia, Turquía, Sudáfrica).

Suministro de liquidez e intervención en el mercado cambiario. Esto quizá sea necesario para preservar el orden en situaciones en que flujos muy rápidos provocan perturbaciones en el mercado financiero. Los riesgos de condiciones desordenadas en los mercados de divisas tienden a ser menos graves para las economías que cuentan con marcos de política firmes, mercados financieros profundos, balances sólidos y un grado limitado de inversiones de cartera de no residentes. Si bien una cierta intervención para moderar la actual volatilidad del mercado puede ser aconsejable en los países que tienen reservas adecuadas, dicha intervención no debe impedir el ajuste externo subyacente en los casos de economías cuyos déficit externos superan los niveles compatibles con los fundamentos económicos y las políticas recomendadas. En las economías con paridades fijas, la reducción de las reservas es la respuesta natural. Sin embargo, aun en esos casos, la medida debe servir para suavizar los ajustes necesarios, no para postergarlos.

Política monetaria. El debilitamiento cíclico de la actividad exige, en principio, el relajamiento de las políticas monetarias, o, en las economías en las que las tasas de interés reales aún están en niveles bajos, un endurecimiento menor de lo previamente planificado. Pero las respuestas deberán tener en cuenta las presiones inflacionarias y la credibilidad de la política. En varias economías, entre ellas Brasil, India e Indonesia, bien podría ser necesario un mayor ajuste para abordar la constante presión inflacionaria derivada de las limitaciones de la capacidad, que probablemente se verá potenciada por la reciente depreciación de la moneda.

Políticas prudenciales. Una fuerte depreciación del tipo de cambio podría provocar un aumento del riesgo de solvencia, en especial para las empresas en los sectores de bienes no transables, que no disponen de la cobertura cambiaria natural que ofrecen las ventas de exportaciones. Se precisan firmes esfuerzos de política en materia de regulación y supervisión para cerciorarse de que los bancos aborden los problemas de calidad y rentabilidad de los préstamos, derivados ya sea de efectos heredados

resultantes del rápido crecimiento del crédito ocurrido recientemente en un contexto de crecimiento potencial más bajo, o de los menores flujos de capitales.

Política fiscal. Las autoridades, en general, deberían permitir que los estabilizadores automáticos actúen con libertad, pero deben abstenerse de proporcionar estímulos, salvo cuando exista la amenaza de una desaceleración de gran alcance. En muchas economías de mercados emergentes se prevé que el crecimiento seguirá siendo bastante vigoroso en relación con los niveles históricos. Al mismo tiempo, el margen de maniobra de la política fiscal se ha reducido en términos generales. Los déficit fiscales permanecen sustancialmente por encima de los niveles previos a la crisis. Por otro lado, si bien los coeficientes de deuda pública en su mayoría se han estabilizado en niveles relativamente bajos, ahora se proyecta que las dinámicas de la deuda se tornarán menos favorables, dado que los rendimientos reales de los bonos públicos ya se sitúan unos 100 puntos básicos por encima de lo previsto en el informe PEM de abril. En este contexto, existe ahora una necesidad generalizada de que las autoridades recompongan el espacio fiscal en las economías de mercados emergentes. Como se examina en el informe Monitor Fiscal de octubre de 2013, la urgencia de tomar medidas varía entre las economías: en unas pocas economías en las que la deuda pública ya es elevada se aconseja tomar medidas firmes pronto (Brasil, Egipto, Hungría, India, Jordania, Polonia, Malasia). En algunas economías, los mayores riesgos contingentes para los presupuestos y la deuda pública derivados de aumentos considerables de la actividad cuasifiscal y de los déficit reafirman la necesidad de reconstruir el espacio fiscal (Brasil, China, Venezuela).

Reformas estructurales. Las reformas estructurales para potenciar el aumento de la productividad son una prioridad general, en vista del diagnóstico de desaceleración del crecimiento. Esto último es en parte consecuencia de los logros recientes de muchas economías de mercados emergentes. En primer lugar, a diferencia de las grandes economías avanzadas, muchas de estas economías han estado operando casi a

plena capacidad. En segundo lugar, sus ingresos han estado convergiendo hacia los niveles de ingresos de las economías avanzadas, y a medida que se cierra esta brecha, el crecimiento en las economías de mercados emergentes a la larga tiende a disminuir. Aun así, existe por un lado la necesidad de que los ingresos sigan igualándose (“convergencia”) y por el otro el riesgo de que algunas de las restricciones de la capacidad puedan crear una trampa del ingreso medio, en la que los aumentos de los salarios relativos a la larga reducen la competitividad de estas economías y, por ende, estancan el crecimiento. Muchas economías de mercados emergentes tienen que centrar su atención en reforzar la productividad de los servicios internos y otros sectores de bienes no transables, que no han avanzado tanto como los sectores de bienes transables, y en mejorar sus regímenes de inversión.

Muchas economías de bajo ingreso lograron mantener un crecimiento vigoroso durante la débil recuperación mundial. Las políticas estructurales que buscan fomentar un entorno empresarial y regímenes de inversión más favorables han contribuido sustancialmente a este resultado, al igual que las políticas macroeconómicas más sólidas. Con el descenso de los precios de las materias primas y el aumento de los costos del financiamiento extranjero, el entorno externo se ha tornado menos favorable para estos países. Ante estos cambios adversos, será importante modificar oportunamente las políticas fiscales; en caso contrario, la deuda externa podría volver a acumularse, como sucedió en otros episodios.

Reequilibrar la demanda mundial

¿Cuáles son los beneficios potenciales derivados de políticas más sólidas? Las simulaciones de políticas indican que a lo largo del horizonte del informe PEM, el principal beneficio será un crecimiento más equilibrado y sostenido, pero no necesariamente mayor. Un escenario al alza examina los efectos de la adopción de políticas más firmes. El escenario es básicamente el mismo que el del Informe sobre

efectos de contagio de 2013, salvo que también considera la aplicación de políticas más sólidas en otras economías de mercados emergentes, como se indica a continuación:

- A corto plazo, medidas temporales en Estados Unidos de Norteamérica (fiscales) y en Reino Unido (fiscales y monetarias) ayudan a apoyar la demanda. Además, las autoridades europeas adoptan medidas para reducir la fragmentación financiera e implementar una unión bancaria. Estas medidas reducen el costo de financiamiento para los sectores público y privado y estimulan la inversión.
- A mediano plazo, las modificaciones de la política fiscal elevan el ahorro público en Estados Unidos de Norteamérica, India, Japón, Rusia y Sudáfrica. Las reformas tributarias en India incrementan los incentivos para el trabajo y la inversión. Además, un aumento de la inversión pública en infraestructura en Sudáfrica estimula la inversión privada; una mayor eficiencia del gasto público en Rusia permite un aumento de la inversión en infraestructura, y las reformas de las pensiones en Brasil y Rusia fomentan el ahorro y la inversión. Las reformas fiscales y financieras en China reducen el ahorro público y privado y ayudan a desviar la demanda de la inversión hacia el consumo privado. Por último, se emprenden reformas estructurales en Brasil, India, Japón, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y la zona del euro que incentivan la productividad y la oferta de mano de obra.

A nivel mundial, estas reformas tienen un impacto reducido en el crecimiento porque el crecimiento superior al de base que se registra a corto plazo en las economías avanzadas y en América Latina en general se ve neutralizado por el menor crecimiento en las economías emergentes de Asia, principalmente China, debido al equilibrio. A mediano plazo, el crecimiento en China y las economías emergentes de Asia retorna al nivel de base, pero los efectos se ven contrarrestados por un

crecimiento inferior al del pronóstico base en Estados Unidos de Norteamérica y Japón debido al ajuste fiscal.

Estas medidas de política tienen un impacto insignificante en el crecimiento mundial a lo largo del horizonte del informe PEM, pero sí reducen los desequilibrios externos. Esto, por su parte, crearía un entorno mundial más seguro y ayudaría a sentar las bases para un crecimiento más sostenido y vigoroso a largo plazo.

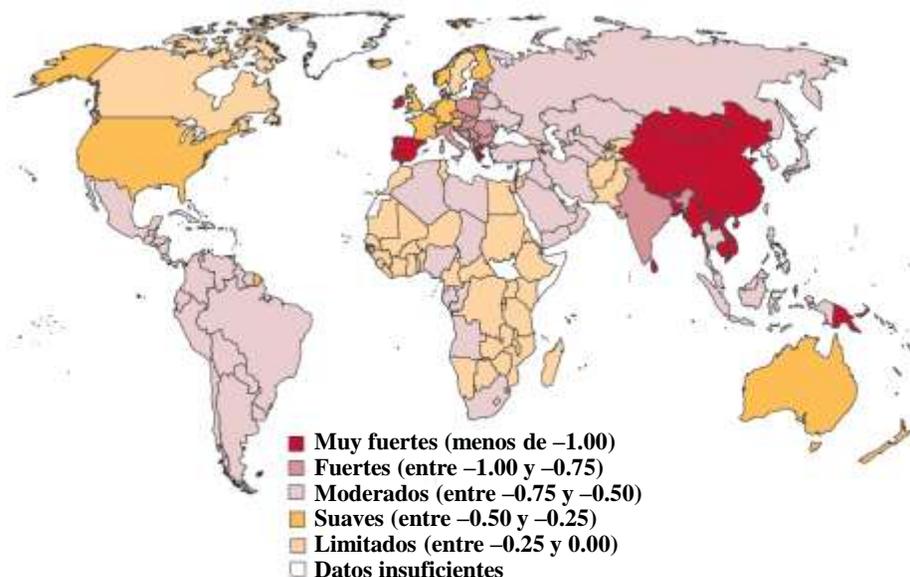
Capítulo 2: Perspectivas Nacionales y Regionales

La constelación del crecimiento mundial está cambiando. La actividad en las grandes economías avanzadas ha comenzado a acelerarse, a partir de niveles atenuados. Por el contrario, el crecimiento en China y en muchas otras economías de mercados emergentes de Asia y América Latina, y en menor medida en la Comunidad de Estados Independientes (CEI), se ha enfriado, tras una escalada del producto que superó el potencial después de la recuperación de la Gran Recesión. También han influido en la desaceleración, aunque en diferente medida, factores estructurales como los estrangulamientos en la infraestructura, un clima de inversión poco favorable y otras limitaciones del lado de la oferta. La actividad en la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP) se ha visto frenada por las difíciles transiciones políticas que están viviendo muchos países y, últimamente, por la caída de la producción petrolera de los países exportadores de petróleo. En África Subsahariana, el crecimiento aún es fuerte, gracias a la demanda interna, pero prosigue con más lentitud de lo previsto.

La cambiante dinámica de crecimiento ha puesto en primer plano nuevos riesgos. La creciente convicción de los mercados de que se está llegando a un punto de inflexión en la política monetaria estadounidense ha llevado a un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales desde fines de mayo de este año. Muchos mercados emergentes han experimentado salidas de capitales y depreciaciones de la

moneda, aumentos de los diferenciales de bonos y caídas de los precios de las acciones. Aunque la Reserva Federal decidió hace poco no comenzar aún a replegar el estímulo, existe un claro riesgo de que las condiciones financieras podrían dejar de ser tan propicias como hasta el momento, y esto crearía efectos de contagio al resto del mundo. Al mismo tiempo, los riesgos identificados en ediciones recientes de Perspectivas de la economía mundial (PEM) conservan la relevancia: la zona del euro podría estancarse; la recuperación en Japón podría trastabillar a falta de reformas estructurales ambiciosas y planes de consolidación fiscal a mediano plazo con medidas concretas; el continuo debilitamiento de la inversión y el crecimiento del producto potencial podría mermar el repunte del crecimiento en los mercados emergentes. Algunas economías podrían enfrentar incluso abruptos ajustes de la balanza de pagos si las vulnerabilidades internas se traducen en salidas de capitales más sustanciales. Por último, también están reapareciendo riesgos geopolíticos. Aun si estos riesgos se concretan solo en parte, nadie quedaría incólume; entre otras cosas, debido a los efectos de contagio. En el capítulo anterior se describe un escenario a la baja verosímil en el cual se hacen realidad versiones suaves de varios de estos riesgos, las implicaciones regionales se esbozan en este capítulo.

LOS EFECTOS DE UN ESCENARIO A LA BAJA VEROSÍMIL*
-Desviación del crecimiento respecto de las proyecciones
de referencia de 2014; puntos porcentuales-



* Las simulaciones se realizaron usando el Sistema Flexible del Modelo Mundial del FMI, con 29 países y ocho regiones (otras economías de la Unión Europea, otras economías avanzadas, economías emergentes de Asia, economías asiáticas recientemente industrializadas, América Latina, Oriente Medio y Norte de África, África subsahariana, grupo de países exportadores de petróleo). Los países no incluidos en el modelo se asignan a las regiones según la clasificación de los países exportadores de combustibles del informe Perspectivas de la economía mundial, seguidos de las clasificaciones por región geográfica.

FUENTE: Estimaciones del FMI.

Estados Unidos de Norteamérica y Canadá: Una pequeña recuperación

Aunque el crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica sigue siendo tímido en medio de una firme consolidación fiscal, la mejora de las condiciones es prometedora para la aceleración paulatina del crecimiento. En Canadá, el crecimiento repuntará a medida que la recuperación de la exportación y el fortalecimiento de la inversión empresarial contrarresten el enfriamiento del mercado de la vivienda y la desaceleración del crecimiento del consumo privado.

El crecimiento continuó a un ritmo moderado en Estados Unidos de Norteamérica en el primer semestre de 2013. El PIB creció a un ritmo anual de alrededor de 1.25%, frenado por una consolidación fiscal sustancial. Ante la abundante capacidad ociosa

que aún existe en la economía, la inflación subyacente promedió apenas 1.8% en agosto. Los indicadores recientes sugieren que la recuperación de base se está afianzando, respaldada por un repunte del mercado de la vivienda y un aumento del patrimonio neto de los hogares, si bien el endurecimiento de las condiciones financieras registrado desde mayo ha enlentecido en cierta medida el repunte de la actividad. La tasa de desempleo siguió cayendo, de un máximo de 10% en 2009 a 7.3% en agosto de 2013, pero gran parte de la mejora se debió a una disminución de la participación en la fuerza laboral. A pesar de un ambiente externo poco favorable, el déficit en cuenta corriente continuó contrayéndose durante el segundo trimestre de 2013, en parte gracias al aumento de la producción energética interna.

Al momento de redactar este informe, un enfrentamiento político llevó al cierre del gobierno federal estadounidense⁹. Las proyecciones suponen que el cierre será breve, que el gasto público discrecional recibirá aprobación y ejecución tal como se supone en los pronósticos, y que el tope de la deuda, al que se podría llegar a mediados de octubre, se incrementará sin demora. A partir de estos supuestos, se proyecta que la recuperación se acelerará a fines de 2013 y en 2014, a medida que disminuya el ritmo de consolidación fiscal, el crecimiento se siga viendo favorecido por la orientación monetaria acomodaticia, los balances de los hogares se afiancen en mayor medida y la recuperación del mercado de la vivienda continúe a pesar del alza de las tasas de interés. El crecimiento promediará 1.5% en 2013 y se acelerará a 2.5% en 2014. Estas proyecciones, más débiles que las de abril de 2013, reflejan en gran medida el prolongado secuestro del gasto presupuestario, hasta finales de septiembre de 2014. El pronóstico también supone que la orientación de la política monetaria continuará siendo sumamente acomodaticia, en el sentido de que la Reserva Federal comenzará a recortar paulatinamente las compras de activos más adelante este año y que las tasas de política monetaria se mantendrán próximas a cero hasta comienzos de 2016. La tasa de desempleo disminuirá poco a poco, según las previsiones, y la inflación

⁹ <http://www.whitehouse.gov/blog/2013/09/30/president-obama-congress-needs-keep-our-government-open>

recobrará cierto ímpetu, aunque seguirá siendo moderada, teniendo en cuenta que la brecha del producto aún es amplia.

**PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y
DESEMPLEO EN ALGUNAS ECONOMÍAS AVANZADAS***
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Economías avanzadas	1.5	1.2	2.0	2.0	1.4	1.8	-0.1	0.1	0.2	8.0	8.1	8.0
Estados Unidos de Norteamérica ^{4/}	2.8	1.6	2.6	2.1	1.4	1.5	-2.7	-2.7	-2.8	8.1	7.6	7.4
Zona del euro ^{5/6/}	-0.6	-0.4	1.0	2.5	1.5	1.5	1.3	1.8	1.9	11.4	12.3	12.2
Japón	2.0	2.0	1.2	0.0	0.0	2.9	1.0	1.2	1.7	4.4	4.2	4.3
Reino Unido ^{5/}	0.2	1.4	1.9	2.8	2.7	2.3	-3.8	-2.8	-2.3	8.0	7.7	7.5
Canadá	1.7	1.6	2.2	1.5	1.1	1.6	-3.4	-3.1	-3.1	7.3	7.1	7.1
Otras economías avanzadas ^{7/}	1.9	2.3	3.1	2.0	1.5	2.1	4.3	4.4	4.2	4.5	4.6	4.6

* Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal.

1/ La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual.

2/ Porcentaje del PIB.

3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

4/ Los datos sobre Estados Unidos de Norteamérica están sujetos a cambio hasta que la Oficina de Análisis Económico concluya la revisión exhaustiva de las cuentas nacionales de ingreso y producto.

5/ Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

6/ Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

7/ Excluye las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

FUENTE: FMI.

A pesar de cierto potencial al alza, los riesgos para las perspectivas continúan inclinándose a la baja. En el ámbito interno, la demanda interna privada podría debilitarse si el efecto del secuestro del gasto, los aumentos de impuestos y el reciente endurecimiento de las condiciones de financiamiento en la demanda interna y la vivienda resulta más fuerte de lo previsto. Además, si bien la Reserva Federal anunció hace poco que no tiene previsto comenzar aún a reducir las compras de activos, los rendimientos se han reducido apenas marginalmente, y no se puede descartar el riesgo de un mayor endurecimiento de las condiciones financieras provocado por los mercados, aun sin una recuperación más vigorosa. Otros escenarios de aumentos inesperadamente fuertes de las tasas de interés implican un repunte imprevisto de las

expectativas inflacionarias o, a mediano plazo, un aumento de las primas por riesgo soberano causado por la falta de mayor avance en la consolidación fiscal. De prolongarse, el cierre del gobierno federal podría tener consecuencias desfavorables sustanciales para el crecimiento. El fracaso en incrementar sin demora el tope de la deuda también podría afectar negativamente a la actividad económica y a los mercados financieros, con efectos de contagio en el resto del mundo. En términos globales, un endurecimiento inoportuno de las condiciones monetarias estadounidenses, combinado con choques de origen externo, como una nueva desaceleración del crecimiento en otras economías principales, del tipo ilustrado en el escenario a la baja verosímil (gráfico anterior), podría recortar el crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica cerca de medio punto porcentual en el próximo año y 1% a mediano plazo.

Del lado positivo, si el mercado de la vivienda se recupera con más capacidad de resistencia de lo esperado, podría contribuir a un ciclo virtuoso de mayor facilidad de financiamiento, precios inmobiliarios en alza, aumento del patrimonio neto de los hogares y consumo e inversión más fuertes, con efectos beneficiosos para el crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y el resto del mundo. La disminución de la incertidumbre y las perspectivas de recuperación más rápida de la demanda de los consumidores podrían llevar a las empresas a dejar de acaparar capital para volcarse a la inversión real.

La principal prioridad para la política económica consiste en adoptar un plan de consolidación fiscal exhaustivo para encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible a mediano plazo, respaldando al mismo tiempo el crecimiento a corto plazo. La reducción del déficit fiscal dentro del marco del secuestro del gasto es excesivamente rápida y está mal diseñada, y según las previsiones restará entre 1.50 y

1.75 puntos porcentuales al crecimiento de 2013¹⁰. Un proceso de consolidación fiscal más equilibrado y gradual, que remplace los recortes automáticos del gasto con un ahorro del gasto en prestaciones sociales y un aumento de la recaudación en las etapas ulteriores, afianzaría la recuperación.

En vista de la sustancial capacidad ociosa en la economía, la lenta recuperación del empleo y las expectativas de inflación estables, la orientación acomodaticia de la política monetaria sigue siendo adecuada. Todo endurecimiento de la política monetaria debe estar guiado por la solidez de la recuperación, pero sin perder de vista los desafíos que pudieran surgir relacionados con la inflación y la estabilidad financiera. Una calibración cuidadosa para decidir cuándo replegar esta política acomodaticia, y una comunicación eficaz sobre la estrategia para hacerlo, serán críticos a la hora de lograr un proceso de normalización sin tropiezos y minimizar los riesgos de efectos de contagio negativos de alcance mundial. Si las condiciones financieras se endurecen más y amenazan con descarrilar la incipiente recuperación, la Reserva Federal quizá deba distender las condiciones de la política monetaria recurriendo a la orientación avanzada o cambiando los plazos y el alcance del repliegue del estímulo.

La economía canadiense creció a una tasa anual de 1.75% durante el primer semestre de 2013, impulsada por la reanimación de los sectores de la exportación y la energía, así como del consumo privado. Se expandirá, según las proyecciones, ligeramente más de 1.50% en 2013 y 2.25% en 2014, ya que la exportación neta y la inversión empresarial se beneficiarán de la recuperación en Estados Unidos de Norteamérica y compensarán holgadamente la desaceleración del crecimiento del consumo. Los riesgos para las perspectivas canadienses aún se inclinan a la baja, debido al posible debilitamiento de la demanda externa. Además, la deuda de los hogares se mantiene a

¹⁰ Los multiplicadores fiscales implícitos son con base en el apéndice 1 del informe Monitor Fiscal de abril de 2012.

niveles históricamente elevados, lo cual podría amplificar el impacto negativo que sufriría el crecimiento ocasionado por choques adversos en la economía.

Las políticas que se adopten deben continuar respaldando el crecimiento a corto plazo y reducir al mismo tiempo las vulnerabilidades internas. La consolidación fiscal —sobre todo a nivel provincial— debe seguir la trayectoria prevista a fin de reconstituir el espacio fiscal para hacer frente a choques futuros. La actual orientación acomodaticia de la política monetaria sigue siendo adecuada, previéndose un endurecimiento gradual a partir del segundo semestre de 2014.

Europa: Respaldo la incipiente recuperación

Economías avanzadas de Europa

Las medidas de política adoptadas han reducido algunos de los riesgos extremos importantes en la zona del euro y han estabilizado los mercados financieros. El crecimiento está comenzando a reanudarse, pero aún es muy débil. El desempleo es muy alto, y las tensiones sociales y políticas están debilitando el ímpetu de la reforma en la zona del euro. Las medidas tendentes a restablecer la salud del sector financiero y reforzar su infraestructura son esenciales para asegurar la estabilidad financiera y respaldar la recuperación. Además, el respaldo continuo de la demanda a corto plazo y la profundización de las reformas estructurales para incrementar la competitividad y el producto potencial son fundamentales para el crecimiento y la creación de empleos.

La zona del euro volvió a crecer en el segundo trimestre de 2013 después de seis trimestres de recesión. Los recientes indicadores de gran frecuencia sugieren que la actividad está comenzando a estabilizarse en la periferia y a recuperarse en el núcleo de la zona. Sin embargo, el desempleo continúa siendo elevado y los mercados de trabajo continúan deprimidos. Además, la inflación se mantiene por debajo del

objetivo a mediano plazo del BCE, lo cual despierta inquietudes en torno a tendencias desinflacionarias o deflacionarias de base.

Un gran número de factores —legado todos de la crisis financiera internacional— continuarán interactuando para contener el crecimiento y la inflación en la zona del euro, además del debilitamiento de las exportaciones provocado por la desaceleración de muchas economías de mercados emergentes:

- La demanda es persistentemente débil, dado que los sectores público y privado continúan desapalancándose, sobre todo en algunas economías de la periferia. En las economías del núcleo de la zona, a pesar de la reciente mejora de la confianza, la demanda privada también se ve afectada por inquietudes en torno al crecimiento mundial y una persistente incertidumbre en torno a las perspectivas y políticas de la zona del euro. Además, a pesar de cierta distensión de las metas de ajuste y una disminución del ritmo de ajuste, la consolidación fiscal continúa actuando como un lastre para la actividad a corto plazo.
- La fragmentación de los mercados financieros y la debilidad de los balances bancarios continúan dificultando la transmisión de la orientación monetaria acomodaticia adoptada por el BCE a las economías de la periferia; en consecuencia, las tasas que paga el sector privado son elevadas y la capacidad de préstamo de los bancos se ve limitada.
- A pesar de reformas significativas, las debilidades de larga data de los mercados de trabajo y de productos continúan dificultando el ajuste de los precios relativos y perjudicando la competitividad, especialmente en las economías de la periferia. En consecuencia, la reducción de los desequilibrios externos dentro de la zona del euro ha sido lenta.

**PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y
DESEMPLEO EN ALGUNAS ECONOMÍAS DE EUROPA**
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Europa	-0.1	0.3	1.4	3.0	2.0	1.9	1.3	1.6	1.7	...	...	...
Economías avanzadas	-0.4	0.0	1.2	2.4	1.6	1.6	1.9	2.3	2.4	10.3	11.0	10.9
Zona del euro ^{4/ 5/}	-0.6	-0.4	1.0	2.5	1.5	1.5	1.3	1.8	1.9	11.4	12.3	12.2
Alemania	0.9	0.5	1.4	2.1	1.6	1.8	7.0	6.0	5.7	5.5	5.6	5.5
Francia	0.0	0.2	1.0	2.2	1.0	1.5	-2.2	-1.6	-1.6	10.3	11.0	11.1
Italia	-2.4	-1.8	0.7	3.3	1.6	1.3	-0.7	0.0	0.2	10.7	12.5	12.4
España	-1.6	-1.3	0.2	2.4	1.8	1.5	-1.1	1.4	2.6	25.0	26.9	26.7
Países Bajos	-1.2	-1.3	0.3	2.8	2.9	1.3	10.1	10.9	11.0	5.3	7.1	7.4
Bélgica	-0.3	0.1	1.0	2.6	1.4	1.2	-1.6	-0.7	-0.3	7.6	8.7	8.6
Austria	0.9	0.4	1.6	2.6	2.2	1.8	1.8	2.8	2.4	4.3	4.8	4.8
Grecia	-6.4	-4.2	0.6	1.5	-0.8	-0.4	-3.4	-1.0	-0.5	24.2	27.0	26.0
Portugal	-3.2	-1.8	0.8	2.8	0.7	1.0	-1.5	0.9	0.9	15.7	17.4	17.7
Finlandia	-0.8	-0.6	1.1	3.2	2.4	2.4	-1.8	-1.6	-1.8	7.8	8.0	7.9
Irlanda	0.2	0.6	1.8	1.9	1.0	1.2	4.4	2.3	3.0	14.7	13.7	13.3
República Eslovaca	2.0	0.8	2.3	3.7	1.7	2.0	2.3	3.5	4.2	14.0	14.4	14.4
Eslovenia	-2.5	-2.6	-1.4	2.6	2.3	1.8	3.3	5.4	7.0	8.9	10.3	10.9
Luxemburgo	0.3	0.5	1.3	2.9	1.8	1.9	5.7	6.0	6.6	6.1	6.6	7.0
Estonia	3.9	1.5	2.5	4.2	3.5	2.8	-1.8	-0.7	-0.2	10.2	8.3	7.0
Chipre	-2.4	-8.7	-3.9	3.1	1.0	1.2	-6.5	-2.0	-0.6	11.9	17.0	19.5
Malta	1.0	1.1	1.8	3.2	2.0	2.0	1.1	1.1	0.8	6.3	6.4	6.3
Reino Unido ^{5/}	0.2	1.4	1.9	2.8	2.7	2.3	-3.8	-2.8	-2.3	8.0	7.7	7.5
Suecia	1.0	0.9	2.3	0.9	0.2	1.6	6.0	5.7	5.5	8.0	8.0	7.7
Suiza	1.0	1.7	1.8	-0.7	-0.2	0.2	11.2	10.5	10.1	2.9	3.2	3.2
República Checa	-1.2	-0.4	1.5	3.3	1.8	1.8	-2.4	-1.8	-1.5	7.0	7.4	7.5
Noruega	3.0	1.6	2.3	0.7	1.8	1.8	14.2	11.8	11.3	3.2	3.3	3.3
Dinamarca	-0.4	0.1	1.2	2.4	0.8	1.9	5.6	4.7	4.8	7.5	7.1	7.1
Islandia	1.6	1.9	2.1	5.2	3.7	3.1	-4.9	-1.2	-1.9	5.8	5.1	4.6
San Marino	-4.0	-3.5	0.0	2.8	1.6	0.9	...	...	...	6.6	6.1	5.5
Economías emergentes^{6/}	1.4	2.3	2.7	5.8	4.1	3.5	-4.3	-4.4	-4.5	...	...	...
Turquía	2.2	3.8	3.5	8.9	6.6	5.3	-6.1	-7.4	-7.2	9.2	9.4	9.5
Polonia	1.9	1.3	2.4	3.7	1.4	1.9	-3.5	-3.0	-3.2	10.1	10.9	11.0
Rumania	0.7	2.0	2.2	3.3	4.5	2.8	-3.9	-2.0	-2.5	7.0	7.1	7.1
Hungría	-1.7	0.2	1.3	5.7	2.3	3.0	1.7	2.2	2.0	10.9	11.3	11.1
Bulgaria	0.8	0.5	1.6	2.4	1.4	1.5	-1.3	1.2	0.3	12.4	12.4	11.4
Serbia	-1.7	2.0	2.0	7.3	8.5	5.0	-	-7.5	-6.5	23.1	25.0	24.9
Croacia	-2.0	-0.6	1.5	3.4	3.0	2.5	10.5	0.1	-0.7	16.2	16.6	16.1
Lituania	3.6	3.4	3.4	3.2	1.3	2.1	-0.5	-0.3	-1.2	13.2	11.8	11.0
Letonia	5.6	4.0	4.2	2.3	0.7	2.1	-1.7	-1.1	-1.3	15.0	11.9	10.7

* Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal.

1/ La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual.

2/ Porcentaje del PIB.

3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

4/ Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

5/ Con base en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

6/ Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro y la ex República Yugoslava de Macedonia.

FUENTE: FMI.

Dentro del marco de las políticas actuales, se prevé que la actividad en la zona del euro bajará alrededor de 0.5% en 2013, tras una contracción de magnitud parecida en

2012. Se prevé que el crecimiento repuntará, de una tasa anual de 0.75 de punto porcentual en el segundo semestre de 2013 a 1% en 2014, gracias a la reducción del freno fiscal, el aumento de la demanda externa y una mejora gradual de las condiciones de crédito en el sector privado. Se prevé que la inflación se mantendrá en torno a 1.5% en los próximos dos años como consecuencia de las persistentes brechas del producto. A mediano plazo, el crecimiento se mantendría atenuado y la inflación estaría sustancialmente por debajo de la meta a mediano plazo del BCE.

El crecimiento probablemente también sea tenue en otras economías avanzadas de Europa. En Reino Unido, los datos recientes han mostrado indicios alentadores de una mejora de la economía, lo cual concuerda con el fortalecimiento de la confianza de los consumidores y las empresas, pero el producto se mantiene muy por debajo del máximo alcanzado antes de la crisis. Se prevé que el crecimiento rondará 1.5% en 2013 y 2% en 2014, y que retomará lentamente la tendencia a mediano plazo, pero los niveles del producto seguirán por debajo del potencial durante muchos años. La economía de Suecia viene creciendo con lentitud, junto con sus principales socios comerciales nórdicos y europeos, y las perspectivas apuntan a un lento regreso a un crecimiento más alto, pero aun así moderado.

Los riesgos están más equilibrados que hace seis meses, pero aún se inclinan a la baja. En un contexto de frágil recuperación, limitado margen de maniobra para la política y capacidad ociosa sustancial en la economía, la región podría sufrir nuevos choques internos o externos. Cualquier turbulencia en los mercados financieros internacionales —por ejemplo, como resultado de un mayor endurecimiento de las condiciones monetarias estadounidenses— podría agravar la fragmentación y complicar las políticas, si bien los diferenciales soberanos de la periferia de la zona del euro se han ubicado por debajo de los niveles registrados a fines de 2012. Un nivel decepcionante de crecimiento en las economías de mercados emergentes también perjudicaría la demanda externa. Del lado positivo, si tras años de insuficiente inversión, las

economías del núcleo de la zona experimentarían un repunte más fuerte de la misma, podrían producirse efectos de contagio positivos en toda la región. Sin embargo, para ello sería necesario cumplir con los compromisos ya asumidos, incluso a nivel de la zona del euro. Por lo tanto, el principal riesgo es que los compromisos asumidos en cuanto a las políticas no se concreten. A falta de reformas fundamentales, existe un elevado riesgo de estancamiento, resurgimiento de la tensión a corto plazo y pérdida de producto potencial debido a los efectos de histéresis a mediano plazo.

Las principales prioridades para todas las economías avanzadas de la región consisten en afianzar el crecimiento y asegurar al mismo tiempo la estabilidad financiera. Para lograr este objetivo es necesario actuar en cuatro ámbitos relacionados entre sí:

- Los balances bancarios deberían sanearse sin demora para mejorar la confianza y reavivar el crédito y la demanda en la zona del euro y Reino Unido. Se necesita un análisis creíble, exhaustivo, prospectivo e independiente de las deficiencias de capital en la zona del euro en el contexto de la próxima evaluación de los balances bancarios. Ese análisis debe apoyarse en un plan claro para cumplir con los requisitos de capitalización bancaria y un respaldo creíble a nivel de toda la zona para evitar un desapalancamiento desordenado a corto plazo y ayudar a las economías, sobre todo las que enfrentan dificultades fiscales, a abordar las deficiencias de capital sin poner en peligro la sostenibilidad de la deuda. En Reino Unido, la salud de los dos bancos intervenidos por el gobierno es crucial para la expansión del crédito, y se necesita una estrategia clara para el Royal Bank of Scotland, con miras a devolver ambos a manos privadas. Suecia debería continuar afianzando la estabilidad financiera a través de mejoras del financiamiento, la liquidez y la capitalización bancaria; la adopción de medidas para contener la acumulación de deuda de los hogares, y mejoras a la amortización de hipotecas.

- Se necesitan también reformas para reforzar la arquitectura del sector financiero. Es necesaria una unión bancaria más completa a fin de revertir la fragmentación y debilitar los vínculos entre las entidades soberanas y los bancos de la zona del euro. Debe haber un compromiso político para aprovechar el avance realizado hacia la puesta en marcha del nuevo mecanismo único de supervisión y ultimar los sistemas de recuperación y resolución de bancos y de garantía de depósitos. Un mecanismo de resolución sólido, con base en una autoridad centralizada que goce de un respaldo fiscal común y esté facultada para poner en marcha un procedimiento de resolución y tomar decisiones sobre la distribución de la carga, es crítico para asegurar una resolución oportuna y lo menos costosa posible. Reino Unido necesita mayor coordinación entre órganos regulatorios, esfuerzos continuos para que los nuevos supervisores dispongan de los recursos adecuados y sean operacionalmente independientes y que el Comité de Política Financiera tenga herramientas macroprudenciales sólidas. Las reformas bancarias estructurales deben estar coordinadas a nivel internacional a fin de evitar el arbitraje regulatorio.

- Se necesitará respaldo adicional a corto plazo para revertir la debilidad del crecimiento. En la zona del euro, se necesita una mayor expansión monetaria —mediante, entre otras cosas, nuevos recortes de la tasa de política monetaria—, un uso más frecuente de la orientación avanzada para anclar las expectativas en torno a las tasas de interés y un mayor respaldo monetario no convencional para reducir la fragmentación y ampliar el acceso al crédito, especialmente de la pequeña y mediana empresa. A pesar de la reciente prórroga de los plazos del procedimiento de déficit excesivo de algunas economías, cumplir con las metas fiscales aún podría resultar difícil en algunos casos, y quizá se necesite más flexibilidad si el crecimiento defrauda. Sin embargo, en vista de los elevados niveles de deuda, el ajuste fiscal debería estar anclado por un marco a mediano plazo creíble. La política monetaria también debería conservar la orientación

acomodaticia en Reino Unido, y el marco de orientación avanzada que acaba de adoptar el Banco de Inglaterra constituye un paso importante hacia una mayor transparencia en cuanto a los factores que guiarán las tasas de política monetaria. En vista de que las tasas de interés aún están bajas y los recursos están subutilizados, se podría adelantar la inversión pública para contrarrestar el lastre que representa el endurecimiento planificado de la política fiscal a corto plazo, manteniéndose dentro del marco fiscal a mediano plazo. En Suecia, la política fiscal y —suponiendo que el crecimiento del crédito a los hogares siga estando contenido— la política monetaria deberían continuar respaldando la recuperación a corto plazo, con margen para nuevas distensiones si los riesgos a la baja se hacen realidad.

- Se necesitan también reformas para estimular el crecimiento potencial y la competitividad. En la zona del euro, esto implicará implementar la Directiva de Servicios para facilitar la eliminación de las barreras específicas de cada país a las profesiones protegidas y al ingreso y la salida de empresas, y hacer frente a los intereses creados en los mercados de productos. La mejora de la portabilidad de las pensiones y las prestaciones por desempleo agilizarían la movilidad de la mano de obra. Las reformas de los mercados de trabajo nacionales podrían incrementar la participación, nivelar el campo de juego entre los trabajadores protegidos y desprotegidos y, cuando sea necesario, promover negociaciones salariales más flexibles que estimulen la creación de empleos.

Economías emergentes de Europa

En las economías emergentes de Europa la recuperación es moderada en 2013 y en 2014, pero los riesgos a la baja y los retos internos para la política económica siguen siendo significativos.

Las economías emergentes de Europa sufrieron una desaceleración drástica en 2012, como consecuencia de la debilidad de las exportaciones causada por la recesión de la zona del euro, la disminución del financiamiento de las subsidiarias de los bancos de Europa Occidental y el impacto del clima meteorológico desfavorable en algunas economías. La actividad repuntó en el primer semestre de 2013, gracias a la distensión de las condiciones financieras, resultado de la expansión monetaria, el aumento del financiamiento externo y la recuperación tras las condiciones meteorológicas desfavorables.

La reciente volatilidad de los mercados financieros internacionales ha conducido a cierto endurecimiento de las condiciones financieras locales, incluso en Turquía. Las economías con entradas de inversión de cartera relativamente más grandes se vieron más afectadas que otras, al igual que los países con desequilibrios externos más pronunciados. Aún así, los datos sugieren que el impacto adverso del endurecimiento de las condiciones financieras en la actividad es pequeño en la mayoría de las economías, probablemente gracias a los efectos compensatorios de la depreciación de la moneda.

Las previsiones apuntan a que el crecimiento repunte de 1.50% en 2012 a 2.25% en 2013 y a 2.75% en 2014, igual que en los pronósticos del informe PEM de abril de 2013. Sin embargo, se observan grandes diferencias entre los países, con un crecimiento vigoroso en Turquía y las economías del Báltico, una recuperación incipiente en Europa sudoriental y Hungría, y un mayor debilitamiento en Polonia.

- El crecimiento en Turquía, que se desaceleró drásticamente el año pasado, repuntará, según las proyecciones, a 3.75% este año, y luego disminuirá a 3.50% en 2014. El reciente endurecimiento de las condiciones financieras se traduciría en cierta desaceleración de la actividad en el segundo semestre de 2013. En términos del crecimiento anual de 2013–2014, sin embargo, el impacto de esta

desaceleración se verá compensado holgadamente por un crecimiento muy superior a lo previsto en el primer semestre de 2013, gracias al estímulo transmitido a la demanda interna por la distensión monetaria y el fuerte aumento de la inversión pública.

- El crecimiento en Polonia se desacelerará, según los pronósticos, de 2% en 2012 a 1.25% este año, y luego repuntará gradualmente a 2.25% en 2014. No solo se ha visto la economía golpeada por la debilidad en la zona del euro, sino que también el largo período de fuertes avances de la demanda interna parece haber llegado a su fin.
- Europa sudoriental, que se vio afectada tanto por un invierno muy crudo como por una grave sequía en el tercer trimestre de 2012, se está recuperando este año; solo Croacia seguirá experimentando una recesión suave. La mejora de las condiciones meteorológicas ayudará también a Hungría, aunque la actividad se mantendrá al mismo nivel, en términos amplios, este año, recuperándose 1.25% en 2014.
- El crecimiento en las economías del Báltico disminuirá, según los pronósticos, pero seguirá siendo vigoroso.

Con contadas excepciones, el crecimiento económico moderado mantendrá contenida la presión inflacionaria. Sin embargo, la inflación promedio anual seguirá siendo elevada en 2013 en Turquía (6.5%) y Serbia (8.5%), por efecto de la inercia de la inflación y el impacto de la depreciación de las monedas.

Los riesgos para las perspectivas se inclinan a la baja. Una recesión más dilatada en la zona del euro constituiría un riesgo clave, especialmente para los países con fuertes vínculos intraeuropeos (sobre todo, Croacia, Hungría, Polonia). Otra preocupación grave es un nuevo empeoramiento de las condiciones de financiamiento externo, sobre todo para los países con desequilibrios fiscales o externos relativamente grandes

—o ambos—, como Turquía y Serbia. La volatilidad prolongada de los mercados financieros también podría restringir el financiamiento de las subsidiarias regionales de bancos occidentales.

Las políticas deberían procurar nutrir la recuperación y reducir la vulnerabilidad generada por los niveles aún elevados de déficit fiscal y en cuenta corriente de algunos países. La reciente turbulencia de los mercados financieros exige una política de respuesta diferenciada. En los países con deudas o déficit grandes, los riesgos de refinanciamiento han aumentado en los últimos meses, y habrá que actuar para reducir esas vulnerabilidades. Por el contrario, en los países donde el déficit y la deuda públicos se encuentran a niveles más moderados, permitir que los estabilizadores automáticos funcionen a pleno ayudaría a amortiguar el impacto a corto plazo en la actividad. En los países con perspectivas inflacionarias favorables, quizás haya margen para distender más la política monetaria.

Las políticas también deben centrarse en incrementar el crecimiento potencial, que se habría reducido drásticamente desde la crisis financiera internacional. En muchos países donde una gran proporción del elevado desempleo parece ser estructural (por ejemplo, Bulgaria, Croacia, Polonia), será necesario un ambicioso programa de reformas para destrabar los canales de crecimiento. El programa variará según el país, pero éste deberá resolver la baja participación en la fuerza laboral, estimular la competitividad externa y llevar a término los planes de transición.

Asia: Una trayectoria de crecimiento más baja

El crecimiento ha sido decepcionante en toda la región, en gran medida debido al enfriamiento de la demanda, aunque los factores vinculados a la oferta también han influido en algunas economías. La afluencia de capitales ha disminuido, los activos internos se han revalorado y los tipos de cambio se han depreciado, especialmente en los países cuyos fundamentos económicos parecían ser más débiles. Con todo, las

condiciones financieras en general siguen siendo propicias desde una perspectiva histórica, y la demanda externa se afianzará poco a poco, de acuerdo con las proyecciones. Las perspectivas apuntan a un crecimiento vigoroso ininterrumpido, pero los riesgos se inclinan a la baja. Las políticas deben encontrar un término medio entre respaldar el crecimiento y proteger de la inflación y los riesgos para la estabilidad financiera. En los casos en que las limitaciones del lado de la oferta son insalvables, es crucial continuar con las reformas estructurales, que también contribuirán a reducir las vulnerabilidades.

Durante el primer semestre de 2013, el crecimiento en Asia se moderó en términos generales y fue más débil de lo previsto en el informe PEM de abril de 2013. Esto se debió a una desaceleración más rápida del ritmo de crecimiento en China, que afectó a la actividad industrial en gran parte de las economías emergentes de Asia —entre otras cosas mediante los eslabones de la cadena de suministro—, en tanto que India se vio enfrentada a persistentes limitaciones del lado de la oferta. Por el contrario, Japón fue el principal punto de luz, gracias al ímpetu de las nuevas políticas, que han hecho subir los precios de los activos y el consumo privado.

El reconocimiento de que se acerca un punto de inflexión en la política monetaria estadounidense, sumado al menor ímpetu de crecimiento en muchas economías asiáticas, se tradujo en una agudización de la volatilidad financiera en la región en los últimos meses, acompañada de salidas de capitales en la mayoría de los países. Sin embargo, por el momento el endurecimiento de las condiciones financieras ha afectado a algunas economías (sobre todo, India e Indonesia).

Se prevé que el crecimiento en la región conservará el vigor en el segundo semestre de 2013 y 2014, a tono con la recuperación mundial moderada prevista —y las condiciones financieras y monetarias aún propicias en muchas economías— y con depreciaciones del tipo de cambio que amortiguaron el impacto de recientes

correcciones de los precios de los activos. Globalmente, se proyecta que el crecimiento promediará alrededor de 5.25% en 2013–2014; es decir, aproximadamente 0.50 y 0.75% menos que en 2013 y 2014, respectivamente, en comparación con el informe PEM de abril de 2013 (cuadro siguiente). A la luz del repunte moderado del crecimiento y las perspectivas estables de los precios mundiales de las materias primas, se prevé que la inflación se mantendrá en términos generales dentro de las bandas fijadas como meta por los bancos centrales.

- El crecimiento en Japón se ubicará, de acuerdo con las proyecciones, en 2% en 2013, impulsado por el estímulo fiscal y la distensión monetaria, que respaldarán la inversión y el consumo privado. Gracias a la depreciación del yen y al repunte de la demanda externa, las exportaciones también se afianzarían. Se prevé que el crecimiento se desacelerará a 1.25% en 2014, con el repliegue de las medidas de estímulo fiscal y el aumento del impuesto sobre el consumo. Sin embargo, si se concreta efectivamente un “programa de estímulo” adicional, el crecimiento de 2014 superaría las proyecciones actuales. La inflación aumentará provisionalmente hacia un nivel de 3% en 2014, por efecto del aumento del impuesto sobre el consumo, aunque la inflación subyacente estaría más cerca de 1.25 por ciento.
- En China, se proyecta que el crecimiento se desacelerará a 7.50% este año, acorde con la meta de las autoridades, y a 7.25% el año próximo. Las autoridades se han abstenido de estimular más el crecimiento, lo cual concuerda con los objetivos de salvaguardar la estabilidad financiera y encauzar la economía por una senda de crecimiento más equilibrado y sostenible.
- Gracias al estímulo fiscal y monetario reciente, la economía coreana está por experimentar una pequeña recuperación. Se proyecta que el crecimiento aumentará a 2.75% en 2013, tras tocar fondo en 2.00% en 2012, y subirá a 3.75% en 2014.

- En India, el crecimiento durante el ejercicio 2013 rondaría 3.75%, y la vigorosa producción agrícola se vería compensada por la deslucida actividad de la manufactura y los servicios, en tanto que el endurecimiento de la política monetaria afectaría negativamente a la demanda interna. Se proyecta que en el ejercicio 2014 el crecimiento se acelerará un poco, a 5%, gracias a la desaparición de algunos estrangulamientos en la oferta y al fortalecimiento de la exportación¹¹. Se prevé que la inflación seguirá siendo alta —casi 11% este año y 9% en 2014— debido a las presiones internas constantes generadas por los precios de los alimentos.
- En las economías de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental, la sólida demanda interna debería respaldar el crecimiento, particularmente en Malasia y Filipinas. En Tailandia, posteriormente a la desaceleración del primer trimestre de 2013, el crecimiento debería retomar su nivel potencial durante el segundo semestre del año, impulsado por la demanda privada y un gasto público más alto. Sin embargo, el crecimiento en Indonesia disminuirá por efecto de la anémica inversión y el debilitamiento de la demanda de materias primas en otras economías de mercados emergentes, así como el endurecimiento de las condiciones de financiamiento.
- En vista del enfriamiento de la demanda externa registrado hasta hace poco, el crecimiento en otras economías en desarrollo de Asia retrocederá, según las proyecciones, de 6.25% en 2012 a un nivel aún vigoroso de 6% este año, para repuntar nuevamente el próximo año.

¹¹ Obsérvese que, de acuerdo con las normas internacionales, el crecimiento en India se presenta en el cuadro *PIB Real, Precios al Consumidor, Saldo en Cuenta Corriente y Desempleo en Algunas Economías de Asia* en términos del PIB a precios de mercado. En términos de PIB al costo de los factores, el crecimiento está estimado en 5% en el ejercicio 2012 y proyectado en 4.25% en 2013 y alrededor de 5% en 2014.

**PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DESEMPLEO
EN ALGUNAS ECONOMÍAS DE ASIA***

-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Asia	5.1	5.2	5.3	3.6	3.8	4.1	1.2	1.4	1.6	...	...	...
Economías avanzadas	2.1	2.3	2.4	1.1	0.9	2.6	1.5	1.9	2.1	4.2	4.1	4.2
Japón	2.0	2.0	1.2	0.0	0.0	2.9	1.0	1.2	1.7	4.4	4.2	4.3
Corea	2.0	2.8	3.7	2.2	1.4	2.3	3.8	4.6	3.9	3.2	3.2	3.2
Australia	3.7	2.5	2.8	1.8	2.2	2.5	-3.7	-3.4	-3.5	5.2	5.6	6.0
Taiwán	1.3	2.2	3.8	1.9	1.2	2.0	10.5	10.0	9.6	4.2	4.2	4.2
Hong Kong	1.5	3.0	4.4	4.1	3.5	3.5	2.7	2.3	2.5	3.3	3.2	3.1
Singapur	1.3	3.5	3.4	4.6	2.3	2.7	18.6	18.5	17.6	2.0	2.1	2.3
Nueva Zelanda	2.7	2.5	2.9	1.1	1.1	2.1	-5.0	-4.2	-4.2	6.9	6.0	5.3
Economías en desarrollo	6.4	6.3	6.5	4.7	5.0	4.7	0.9	1.1	1.3	...	...	...
China	7.7	7.6	7.3	2.6	2.7	3.0	2.3	2.5	2.7	4.1	4.1	4.1
India	3.2	3.8	5.1	10.4	10.9	8.9	-4.8	-4.4	-3.8	...	...	...
ASEAN-5	6.2	5.0	5.4	3.9	4.9	5.1	0.6	-0.1	-0.1	...	...	...
Indonesia	6.2	5.3	5.5	4.3	7.3	7.5	-2.7	-3.4	-3.1	6.1	5.9	5.8
Tailandia	6.5	3.1	5.2	3.0	2.2	2.1	0.0	0.1	-0.2	0.7	0.7	0.7
Malasia	5.6	4.7	4.9	1.7	2.0	2.6	6.1	3.5	3.6	3.0	3.1	3.0
Filipinas	6.8	6.8	6.0	3.2	2.8	3.5	2.9	2.5	2.2	7.0	7.0	7.0
Vietnam	5.2	5.3	5.4	9.1	8.8	7.4	5.8	5.6	3.3	4.5	4.5	4.5
Otras economías en desarrollo de Asia^{4/}	6.3	6.0	6.5	7.0	7.0	6.5	-2.1	-1.6	-1.7	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ^{5/}	5.8	5.9	6.2	4.4	4.5	4.4	1.8	2.0	2.1	...	...	...

* Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal.

^{1/} Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

^{2/} Porcentaje del PIB.

^{3/} Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

^{4/} Las otras economías en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiyi, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

^{5/} Las economías emergentes de Asia comprenden todas las economías en desarrollo de Asia y Corea, Taiwán, Hong Kong y Singapur.

FUENTE: FMI.

Los riesgos para el crecimiento en la región se inclinan a la baja. Un importante riesgo a la baja es una desaceleración mundial sincronizada, que asestaría un duro golpe a las economías de la región que dependen de las exportaciones. Otro riesgo es que se intensifiquen las salidas de capitales, debido a un mayor endurecimiento de las condiciones monetarias estadounidenses o al deterioro de los fundamentos económicos internos. Esto podría hacer bajar más los precios internos de los activos, endurecer las condiciones financieras globales y, en última instancia, atemperar el

crecimiento, especialmente en las economías con fundamentos económicos más débiles y menos margen de maniobra para la política económica. Aunque en algunos países la reducción de las afluencias podría aliviar las inquietudes en torno a la posibilidad de auges crediticios, en otros se han agudizado los riesgos de aterrizajes más duros o inestabilidad financiera. Ahora bien, muchos países operan con regímenes cambiarios flexibles que ayudarían a mitigar estos efectos, especialmente si no hay presión inflacionaria y si los elevados niveles de reserva dan margen para suavizar la volatilidad excesiva. Una persistente desaceleración de la inversión debido a debilidades estructurales es otro motivo de inquietud. Dada la estrecha integración regional, Asia se vería afectada por una desaceleración inesperada en cualquiera de sus economías más grandes, especialmente China. En Japón, a falta de reformas fiscales y estructurales creíbles, el nuevo marco macroeconómico quizá no logre incrementar el crecimiento y las expectativas inflacionarias, con efectos adversos en el resto de Asia también. De hecho, en el escenario a la baja verosímil, el crecimiento en la región disminuiría sustancialmente. El crecimiento en Japón durante el primer año sería 0.75 de punto porcentual más bajo, en tanto que el del resto de la región disminuiría un punto porcentual.

Las autoridades deben encontrar un equilibrio entre respaldar la demanda y conjurar los riesgos para la estabilidad financiera. En muchos casos, dado el trasfondo de mayores riesgos a la baja para el crecimiento y perspectivas inflacionarias generalmente favorables, la orientación acomodaticia es apropiada, en términos amplios. Sin embargo, las circunstancias de cada país varían en función de los diferentes riesgos que giran en torno a la estabilidad financiera y la inflación; por ejemplo, el Banco de Indonesia recientemente tuvo adoptar una política más restrictiva en medio de presiones a la baja sobre la moneda y expectativas de inflación más elevadas. En Japón, los esfuerzos deberían centrarse en cumplir con la meta de inflación a corto plazo fijada por las autoridades. Esto requiere aplicar a pleno la orientación acomodaticia de la política monetaria y respaldarla con otras medidas

muy necesarias (tales como reformas estructurales) que mejoren las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

En vista del recrudecimiento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, las herramientas micro y macroprudenciales continuarán contribuyendo al logro de la estabilidad financiera. Las medidas que refuercen la capacidad de resistencia de los sistemas financieros también ayudarán a las economías a superar las consecuencias de una posible interrupción repentina de las entradas de capitales. En algunas economías, como China, se necesitan más reformas financieras para salvaguardar la estabilidad financiera, mejorar la distribución del crédito y encauzar la economía hacia una senda de crecimiento más sostenible.

De ser necesarias, las metas fiscales deberían definirse en términos ajustados en función del ciclo, permitiendo que funcionen los estabilizadores automáticos. En muchas economías, deberían reconstituirse los factores amortiguadores para abrir espacio a una infraestructura promotora del crecimiento, el gasto social y una futura política anticíclica. En China, fortalecer la gestión, la transparencia y el marco global de gobernabilidad de las finanzas de los gobiernos locales ayudaría también a contener los riesgos generados por el creciente endeudamiento de los gobiernos locales. En Japón, la decisión anunciada hace poco de implementar la primera etapa del aumento del impuesto sobre el consumo a 8% en abril de 2014 es un paso alentador. El estímulo adicional planificado para 2014, que tiene por objetivo mitigar el impacto de esa medida en el crecimiento, realza la necesidad de elaborar un plan a mediano plazo concreto y creíble con la mayor rapidez posible a fin de encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible. La implementación exitosa de la Abeconomía tendría beneficios claros en términos del crecimiento, no solo para Japón sino también para otras economías del resto de Asia. Por último, en algunos países, la reciente presión de los mercados realza más el valor del afianzamiento de las finanzas públicas y la implementación de reformas estructurales (por ejemplo, India).

Si se hacen realidad los riesgos a la baja para el crecimiento, la flexibilidad del tipo de cambio y la distensión monetaria deberían ser en términos generales las primeras líneas de defensa de las economías en las cuales la inflación es baja y las expectativas están firmemente ancladas. Sin embargo, en algunas economías (como India e Indonesia) quizá se necesite una política más restrictiva ante la ininterrumpida presión inflacionaria, ampliada aún más por la depreciación de la moneda. En el ámbito fiscal, se debería permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, pero teniendo en cuenta lo elevado de los déficit la consolidación fiscal es una prioridad en una serie de economías como India, Japón y Vietnam. Otras deberían plantearse la posibilidad de un estímulo solo si existe la amenaza de una desaceleración grave.

América Latina y el Caribe: Crecimiento moderado

Las condiciones externas menos propicias y las limitaciones de la oferta interna han atenuado la actividad en América Latina y el Caribe. Se proyecta que el crecimiento del producto se moderará a 2.75% en 2013.

A medida que mejore la demanda externa, se prevé que el crecimiento se recuperará paulatinamente en 2014, pero la balanza de riesgos sigue inclinándose a la baja. Una forma de ayudar a contrarrestar en parte los efectos del endurecimiento de las condiciones financieras es permitiendo que los tipos de cambio se ajusten en función de las variaciones de los fundamentos económicos. La consolidación fiscal debería proseguir en forma paulatina en los países con espacio fiscal limitado y en los que aún se encuentran sujetos a estrictas limitaciones de la capacidad. Ante el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento y la agudización de la volatilidad de flujos de capitales, salvaguardar la estabilidad financiera es una prioridad clave para la política económica. El crecimiento en las economías caribeñas que dependen del turismo sigue siendo bajo, y entre los retos para la política económica corresponde abordar el

elevado nivel de la deuda, la debilidad de la competitividad y la fragilidad de los sistemas financieros.

El crecimiento en la mayor parte de la región de América Latina y el Caribe (ALyC) en el primer semestre del año fue más débil de lo previsto en el informe PEM de abril de 2013. La actividad se vio frenada por estrangulamientos en la infraestructura, el retroceso de los precios de las materias primas y, en algunos casos, la aplicación de políticas más restrictivas. La desaceleración inesperada en México tuvo que ver con la disminución del gasto público, el enfriamiento de la actividad en el sector de la construcción y la demanda anémica en Estados Unidos de Norteamérica. En Brasil, el crecimiento repuntó gracias a la mayor inversión, incluidas las existencias. Sin embargo, los indicadores de gran frecuencia apuntan a cierta moderación de la actividad al adentrarse en el segundo semestre del año.

El aumento reciente de la volatilidad de los mercados financieros internacionales asestó un golpe a los tipos de cambio, los diferenciales soberanos y los mercados bursátiles de la región. En algunos países, los gobiernos respondieron a la turbulencia de los mercados distendiendo los controles de capital e interviniendo para contener la volatilidad cambiaria. En muchos casos, el resultado de la depreciación fueron tipos de cambio más alineados con los fundamentos de la economía. Además, los rendimientos de los títulos soberanos y empresariales aún son relativamente bajos desde una perspectiva histórica.

El producto de la región de ALyC crecerá, de acuerdo con las proyecciones, 2.75% en 2013 y 3% en 2014; es decir, alrededor de 0.75 de punto porcentual menos que lo pronosticado en el informe PEM de abril de 2013 (cuadro siguiente). Las revisiones a la baja reflejan resultados más débiles que los esperados en el primer semestre de 2013 y el efecto que tendrá en el futuro el endurecimiento de las condiciones financieras en el crecimiento. También se prevé que las tasas de crecimiento a

mediano plazo se mantengan por debajo de las tasas cíclicamente elevadas registradas después de la Gran Recesión¹².

- En la mayoría de las economías financieramente integradas (Chile, Colombia, Perú, Uruguay), se prevé que el crecimiento se moderará a niveles más sostenibles. El fuerte aumento de los sueldos y el bajo nivel de desempleo seguramente respaldarán el consumo. A pesar de cierta desaceleración, se prevé que la expansión del crédito se mantenga relativamente vigorosa. Los déficits de las cuentas corrientes externas se ampliarían en mayor medida en 2013, dado que los precios de las materias primas han retrocedido y la demanda interna continúa superando el producto. La presión inflacionaria está contenida, en términos amplios, excepto en el caso de Uruguay, cuya inflación se mantiene por encima de la meta.
- Se proyecta que la economía de Brasil crecerá 2.5% en 2013. La reciente depreciación de la moneda mejorará la competitividad externa y contrarrestará en parte el impacto adverso de los aumentos de los rendimientos de los títulos soberanos. Pero el avance de la inflación ha reducido los ingresos reales y podría afectar negativamente el consumo, en tanto que las restricciones a la oferta y la incertidumbre en torno a la política económica podrían continuar restringiendo la actividad.
- En México, se prevé que el crecimiento se desacelerará a 1.25% en 2013, en gran medida como consecuencia de la debilidad de la actividad en el primer semestre del año. Se proyecta que el crecimiento se recuperará poco a poco y regresará a 3% en 2014, a medida que repunte la manufactura gracias a la recuperación de la demanda estadounidense, recobre ímpetu el gasto público y comiencen a dar fruto las reformas estructurales en curso. A mediano plazo, está previsto que el

¹² Véase el Capítulo 3 de la edición de mayo de 2013 de *Perspectivas económicas: Las Américas*.

crecimiento aumente a un promedio anual de 3.5 a 4.0%, según las estimaciones preliminares del FMI de los efectos de las reformas estructurales.

- Los pronósticos apuntan a que el crecimiento en otros países exportadores de materias primas conserve la solidez, en términos generales, excepto en el caso de Venezuela, donde los cortes energéticos y los controles cambiarios están restringiendo la actividad económica. El crecimiento en Argentina se ha recuperado gracias a la buena cosecha, pero la actividad sigue estando limitada por el cepo cambiario y otros controles administrativos.
- El crecimiento del producto disminuirá en América Central, dados la debilidad inesperada de la demanda externa y el volumen anémico de las remesas.
- La actividad será débil en gran parte del Caribe, ya que los flujos provenientes del turismo siguen siendo moderados y la actividad de la construcción se contrae. Los elevados niveles de deuda, la debilidad de la competitividad y las crecientes vulnerabilidades financieras continúan limitando la política fiscal y las perspectivas de crecimiento.

**PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DESEMPLEO
EN ALGUNAS ECONOMÍAS DE AMÉRICA***
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
América del Norte	2.8	1.5	2.6	2.2	1.6	1.7	-2.7	-2.6	-2.7	...	...	...
Estados Unidos de Norteamérica ^{4/}	2.8	1.6	2.6	2.1	1.4	1.5	-2.7	-2.7	-2.8	8.1	7.6	7.4
Canadá	1.7	1.6	2.2	1.5	1.1	1.6	-3.4	-3.1	-3.1	7.3	7.1	7.1
México	3.6	1.2	3.0	4.1	3.6	3.0	-1.2	-1.3	-1.5	5.0	4.8	4.5
América del Sur^{5/}	2.6	3.2	3.1	6.8	8.0	8.0	-1.8	-2.6	-2.5	...	...	...
Brasil	0.9	2.5	2.5	5.4	6.3	5.8	-2.4	-3.4	-3.2	5.5	5.8	6.0
Argentina ^{6/}	1.9	3.5	2.8	10.0	10.5	11.4	0.0	-0.8	-0.8	7.2	7.3	7.4
Colombia	4.0	3.7	4.2	3.2	2.2	3.0	-3.2	-3.2	-3.2	10.4	10.3	10.0
Venezuela	5.6	1.0	1.7	21.1	37.9	38.0	2.9	2.8	2.2	7.8	9.2	10.3
Perú	6.3	5.4	5.7	3.7	2.8	2.5	-3.6	-4.9	-5.1	6.8	6.0	6.0
Chile	5.6	4.4	4.5	3.0	1.7	3.0	-3.5	-4.6	-4.0	6.4	6.2	6.4
Ecuador	5.1	4.0	4.0	5.1	2.8	2.4	-0.2	-1.1	-1.4	5.3	5.5	5.5
Bolivia	5.2	5.4	5.0	4.5	4.8	4.1	7.8	4.2	3.1	6.4	6.4	6.3
Uruguay	3.9	3.5	3.3	8.1	8.5	8.6	-5.4	-4.9	-4.1	6.0	6.7	6.8
Paraguay	-1.2	12.0	4.6	3.7	3.2	4.6	0.4	0.5	-0.2	5.8	5.4	5.5
América Central^{7/}	5.0	3.9	3.9	4.4	4.4	4.4	-6.1	-6.2	-6.1	...	...	...
El Caribe^{8/}	2.3	1.7	2.9	5.0	5.0	4.9	-4.9	-4.0	-3.6	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ^{9/}	2.9	2.7	3.1	5.9	6.7	6.5	-1.9	-2.4	-2.4	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ^{10/}	-0.2	1.0	2.0	2.9	2.5	2.5	-16.0	-16.2	-16.7	...	...	...

* Los datos correspondientes a algunos países son con base en el ejercicio fiscal.

1/ La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual.

2/ Porcentaje del PIB.

3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

4/ Los datos de Estados Unidos de Norteamérica están sujetos a cambios hasta la publicación definitiva de la revisión integral de las cuentas de ingreso y producto nacionales de la Oficina de Análisis Económico.

5/ También incluye Guyana y Surinam.

6/ Las cifras de Argentina son los datos oficiales reportados. Sin embargo, el FMI ha emitido una declaración de censura y ha solicitado a Argentina que adopte medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PIB y del IPC-GBA. Otras fuentes de datos muestran un crecimiento real significativamente más bajo que el que indican los datos oficiales desde 2008 y tasas de inflación considerablemente más altas que las que indican los datos oficiales desde 2007. En este contexto, el FMI también está usando otras estimaciones del crecimiento del PIB y de la inflación del IPC a los efectos de la supervisión de la evolución macroeconómica en Argentina.

7/ América Central comprende Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

8/ El Caribe comprende Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tobago.

9/ América Latina y el Caribe incluye México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur.

10/ La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

FUENTE: FMI.

Globalmente, predominan los riesgos a la baja para las perspectivas. En vista de la fuerte dependencia de las materias primas en la región de ALyC, un riesgo externo clave es una caída drástica de los precios de las mismas. Como lo ilustra el escenario a la baja verosímil, un crecimiento más lento en las grandes economías fuera de la

región, como China, reduciría el crecimiento en América Latina medio punto porcentual a través de los efectos en los precios de las materias primas y las exportaciones. Los nuevos estallidos de volatilidad en los mercados financieros y las continuas salidas de capitales representan otro riesgo.

Las autoridades deberían calibrar las políticas macroeconómicas con base a una evaluación realista del potencial de oferta de sus economías. Mantener tasas de crecimiento a niveles insosteniblemente elevados a través del estímulo fiscal debilitaría las finanzas públicas e incrementaría los déficit en cuenta corriente. En un contexto de limitada capacidad económica ociosa y condiciones externas aún relativamente favorables en la mayor parte de América Latina, los países deberían proseguir con una consolidación fiscal paulatina, protegiendo al mismo tiempo la inversión pública y el gasto social críticos. La consolidación fiscal sigue siendo crítica para los países con niveles elevados de deuda y déficit, incluidos los del Caribe. En los países con baja inflación y expectativas inflacionarias ancladas, la flexibilidad del tipo de cambio y la política monetaria deberían continuar siendo la primera línea de defensa en caso de concretarse los riesgos a la baja; al mismo tiempo, es necesario protegerse de una volatilidad cambiaria excesiva. En los países donde persiste la presión inflacionaria (incluso en Brasil), el endurecimiento de la política monetaria sigue siendo adecuado.

Debe redoblarse la supervisión prudencial del sistema financiero, con miras a identificar y afrontar posibles vulnerabilidades, sobre todo teniendo en cuenta la rápida expansión del crédito ocurrida recientemente, alimentada en parte por la afluencia de capitales.

Para la región de ALyC, siguen siendo desafíos críticos a mediano plazo reforzar la competitividad, estimular la productividad e incrementar las tasas de ahorro e inversión. Como la participación laboral ya es elevada, y las tasas de desempleo,

bajas, los países tendrán que recurrir con creciente frecuencia a la acumulación de capital y al aumento de la productividad para mantener tasas de crecimiento elevadas. Promover el ahorro nacional permitirá expandir la inversión sin tener que recurrir nuevamente al endeudamiento externo.

Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento más lento en medio de una demanda externa e interna débil

El crecimiento en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) se ha enfriado, como consecuencia tanto de un ambiente externo poco favorable como de las restricciones a la oferta en algunas economías. Se necesitan reformas para incrementar el potencial de crecimiento en la región, en tanto que en varios países también se necesitan políticas tendentes a reducir los desequilibrios macroeconómicos, dados el recrudescimiento de los riesgos y las limitaciones de los factores amortiguadores.

El crecimiento en las economías europeas de la CEI, incluida Rusia, disminuyó en el primer semestre de 2013. Influyó la debilidad de la demanda externa, pero también la de la inversión nacional, sobre todo en los casos en que las brechas del producto eran pequeñas, y las restricciones a la oferta, estrictas. En el Cáucaso y Asia Central (CAC), sin embargo, la actividad económica continuó creciendo a un ritmo vigoroso, igual que en 2012, gracias a la expansión de la actividad productiva de los sectores extractivos en los exportadores de materias primas, así como a la afluencia estable de remesas hasta el momento. El aumento reciente de la volatilidad financiera mundial golpeó a las grandes economías europeas de la CEI más que al CAC, dada la limitada exposición financiera externa de estas últimas.

El crecimiento en las economías de la CEI se desacelerará ligeramente, según las previsiones, de 3.5% en 2012 a aproximadamente 2.0% este año, para luego aumentar a 3.5 % en 2014. Las perspectivas varían dentro de la región, con un crecimiento más

débil en las economías europeas de la CEI y los importadores netos de energía, y más fuerte en las economías de CAC y los exportadores netos de energía:

- En Rusia, se proyecta que el crecimiento promediará 1.5% en 2013, y que se incrementará a 3.0% en 2014. Esta estimación refleja una revisión a la baja de casi 2 puntos porcentuales para 2013 y 0.75 de punto porcentual para 2014 respecto al informe PEM de abril de 2013. Aunque el consumo sigue respaldado por el fuerte aumento de los salarios reales y el crédito minorista, las perspectivas de crecimiento se han visto empañadas por un ambiente externo poco favorable, cierta aceleración de las salidas de capitales y caídas de los precios de las acciones, así como una tímida inversión.
- Fuera de Rusia, el crecimiento de los exportadores de energía de la región conservará el vigor, según los pronósticos. En Kazajstán, el crecimiento promediará 5.0% en 2013 y 5.25% en 2014, impulsado por una recuperación de la producción de petróleo y una vigorosa actividad en los sectores industrial y de los servicios.
- En Ucrania, que está en recesión desde mediados de 2012, el crecimiento será casi cero este año. La actividad estará frenada por la debilidad de la exportación, la incertidumbre política y las condiciones monetarias restrictivas en defensa de un tipo de cambio sometido a presión debido a los déficit gemelos de la economía. Se proyecta que el crecimiento aumentará a 1.5% en 2014.
- La mayoría de los otros países importadores de energía no han experimentado grandes entradas de capitales, en parte debido a la débil evolución reciente de la economía o a los limitados vínculos con los mercados financieros externos. Se proyecta que el crecimiento se mantendrá bajo en Bielorrusia, como resultado de las rigideces estructurales y la disminución de la competitividad. La actividad

repuntará en Moldova, gracias a la agricultura, la exportación y el consumo. La República Kirguisa crecerá, de acuerdo con las proyecciones, 7% en 2013–2014, ya que la economía se recuperará de los trastornos de la extracción de oro y sustentará un sólido desempeño de los sectores de la construcción, el comercio y los servicios.

- El crecimiento en Armenia y Georgia se desacelerará, según los pronósticos, este año. En Armenia, la situación refleja el menor crecimiento del sector agrícola en 2013 tras un vigoroso desempeño en 2012 que tuvo que ver con las condiciones meteorológicas favorables, los ajustes al alza de los precios del gas y la electricidad, y un gasto inferior a lo presupuestado. El crecimiento en Georgia presuntamente se moderará debido al enfriamiento de la inversión privada y la debilidad de la expansión del crédito, y a un gasto inferior al presupuestado.

La inflación de la región promediará entre 6.0 y 6.5% en 2013–2014 y representa una cuestión candente para algunas economías (Bielorrusia, Uzbekistán). En Bielorrusia, la inflación viene disminuyendo, pero seguiría siendo de dos dígitos. Análogamente, en Uzbekistán se mantendría a niveles de dos dígitos, de acuerdo con lo pronosticado, como consecuencia de la depreciación ininterrumpida de la moneda, el alza de los precios locales de los alimentos y los precios administrados, y los aumentos salariales. En Rusia, se prevé que la inflación disminuirá a aproximadamente 6.25% para finales de 2013; o sea, justo por encima del límite superior de la banda de 5 a 6% fijada como meta por el banco central, a medida que se desvanezcan los efectos de los choques temporales de la oferta. Se prevé que la inflación se mantendrá por encima del nivel de 4.50% fijado como meta por el banco central para 2014.

**PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y
DESEMPLEO EN LA COMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES***
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	3.4	2.1	3.4	6.5	6.5	5.9	2.9	2.1	1.6	...	...	...
Exportadores netos de energía	3.8	2.2	3.5	5.2	6.8	6.0	4.1	3.2	2.6	...	...	...
Rusia	3.4	1.5	3.0	5.1	6.7	5.7	3.7	2.9	2.3	6.0	5.7	5.7
Kazajstán	5.1	5.0	5.2	5.1	6.3	6.3	3.8	4.3	3.1	5.3	5.3	5.3
Uzbekistán	8.2	7.0	6.5	12.1	12.1	10.4	0.7	0.2	1.1	...	...	...
Azerbaiyán	2.2	3.5	5.6	1.0	3.7	6.3	21.7	13.3	9.2	6.0	6.0	6.0
Turkmenistán	11.1	12.2	10.4	5.3	7.6	7.0	0.0	0.2	3.8	...	...	...
Importadores netos de energía	1.2	1.5	2.4	13.5	5.0	5.6	-7.4	-7.5	-7.2	...	...	...
Ucrania	0.2	0.4	1.5	0.6	0.0	1.9	-8.4	-7.3	-7.4	7.5	8.0	8.0
Bielorrusia	1.5	2.1	2.5	59.2	17.5	14.8	-2.9	-8.3	-6.7	0.6	0.6	0.6
Georgia ^{4/}	6.1	2.5	5.0	-0.9	-0.3	4.0	-11.5	-6.5	-7.8	15.0	16.7	17.3
Armenia	7.2	4.6	4.8	2.5	7.0	3.5	-11.3	-10.0	-8.6	19.0	18.5	18.0
Tayikistán	7.5	6.7	5.8	5.8	7.5	7.2	-1.3	-1.7	-2.2	...	...	...
República Kirguisa	-0.9	7.4	6.5	2.8	8.6	7.2	-15.3	-9.6	-8.3	7.7	7.6	7.6
Moldova ^{5/}	-0.8	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	-7.0	-7.6	-8.8	5.6	6.2	5.7
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia Central ^{6/}	5.8	5.8	6.1	5.2	6.9	7.0	4.8	3.9	3.1	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ^{7/}	6.6	6.0	5.9	7.5	8.7	8.0	-4.2	-3.3	-2.8	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	5.8	5.9	6.2	5.8	7.2	7.3	6.4	5.0	4.1	...	...	...

* Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal.

^{1/} La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual.

^{2/} Porcentaje del PIB.

^{3/} Porcentaje. Las definiciones nacionales del desempleo pueden variar.

^{4/} Georgia, que no pertenece a la CEI, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

^{5/} Las proyecciones de Moldova son con base en datos disponibles para el primer trimestre de 2013.

^{6/} Incluye Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

^{7/} Las economías de bajo ingreso de la CEI comprenden Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

FUENTE: FMI.

La balanza de riesgos se inclina a la baja. El aumento de la rentabilidad de los bonos del gobierno y de los costos de endeudamiento, o un acceso más difícil a los mercados internacionales de capital, empeorarían las perspectivas para la región, especialmente para los países con desequilibrios fiscales y/o externos relativamente grandes y factores amortiguadores limitados, como Bielorrusia y Ucrania (que han visto subir los rendimientos de sus títulos soberanos a niveles prohibitivos en los últimos meses). Para los importadores de materias primas de CAC, sin embargo, ese riesgo se vería mitigado por el hecho de que gran parte del financiamiento de los déficit en cuenta corriente se realiza con instrumentos a más largo plazo. Un crecimiento inferior a lo

esperado de las economías de mercados emergentes de otras regiones empujaría a la baja los precios de las materias primas, lo cual tendría un fuerte impacto negativo en la actividad en Rusia, Ucrania y los exportadores de materias primas de CAC. Dado el papel predominante de Rusia en el comercio y los flujos de remesas de la región, los importadores de materias primas de CAC se verían afectados indirectamente por una desaceleración inesperadamente drástica de Rusia.

Las políticas deberían seguir manteniendo la estabilidad macroeconómica e implementar reformas tendentes a incrementar el crecimiento potencial. Rusia ahora se encuentra en mejores condiciones de absorber choques externos gracias a la flexibilización del tipo de cambio, la mayor capacidad de gestión de crisis, el mayor volumen de reservas y la reducción de los descalces de los balances. La prioridad consiste en incrementar el potencial de crecimiento, mejorar el régimen de inversión, facilitar la producción de nuevas energías, reducir la participación del gobierno en la economía y fortalecer poco a poco los amortiguadores fiscales. Ucrania se beneficiaría de un régimen cambiario más flexible, una política fiscal más restrictiva, un aumento de las tarifas internas del gas y la calefacción y la reactivación de las reformas estructurales. Bielorrusia tendrá que coordinar las políticas fiscal y monetaria para controlar estrictamente la demanda interna y adoptar reformas estructurales para lograr un crecimiento sostenible. Kazajistán debería continuar avanzando hacia una solución perdurable de su elevado nivel de préstamos en mora y reorganizar los marcos de política fiscal y monetaria. Azerbaiyán y Turkmenistán deberían eliminar el estímulo fiscal para mantener la inflación bajo control y mejorar la sostenibilidad fiscal, realzando más al mismo tiempo la eficiencia del gasto público. El endurecimiento de la política monetaria debería continuar en Uzbekistán, a fin de contener los efectos de segunda ronda en la inflación generados por los aumentos de los precios administrados y locales de los alimentos.

Para algunas economías, el nivel de gasto inferior al presupuestado se ha traducido en un endurecimiento imprevisto de las condiciones fiscales, lo cual también contribuyó a la desaceleración reciente (Armenia, Georgia). En el caso de estas economías, la prioridad debería ser imprimir una orientación más acomodaticia a las políticas para que un gasto productivo respalde la demanda. En Georgia, los recortes de la tasa de política monetaria de este año deberían contribuir a reducir las presiones deflacionarias, aunque es necesario resolver la incertidumbre política reciente para restablecer la confianza de los inversionistas.

Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP): El crecimiento depende de la mejora de la producción petrolera y la confianza

El crecimiento en la región de OMNAP disminuirá, según las previsiones, en 2013. La debilidad de la demanda mundial y los trastornos de la oferta interna han reducido la producción petrolera. Entre tanto, la incertidumbre generada por transiciones políticas prolongadas y un ambiente externo poco favorable lastran la confianza de los importadores de petróleo. Las previsiones apuntan a que el crecimiento repunte en 2014, acompañado del mejoramiento de las condiciones mundiales y una recuperación de la producción de petróleo. Sin embargo, el crecimiento sostenible y equitativo a mediano plazo depende de un mejor ambiente sociopolítico y una estabilidad macroeconómica más afianzada, una mayor diversificación económica y una aceleración de la creación de empleos.

Economías exportadoras de petróleo

El crecimiento de los exportadores de petróleo se desaceleró sustancialmente en el primer semestre de 2013, por efecto de la decreciente producción petrolera. En una serie de economías, como la República Islámica del Irán, Iraq y Libia, la aguda tensión geopolítica, las sanciones económicas, las tareas imprevistas de mantenimiento y el recrudecimiento de la inseguridad han trastornado la oferta de

petróleo. En líneas generales, la producción de hidrocarburos de la región disminuirá, según los pronósticos, 1% en 2013; en términos amplios, la caída es atribuible a Libia e Irán. Asimismo, se proyecta que para el año en su conjunto la producción de petróleo de Arabia Saudita disminuya ligeramente, dado que el país continuó desempeñando un papel estabilizador en el mercado internacional del petróleo: recortó la producción entre fines de 2012 y comienzos de 2013 frente a la decreciente demanda mundial y la creciente oferta de los proveedores fuera de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y luego la incrementó para compensar los trastornos de la producción petrolera en otras partes de la región. A diferencia del PIB petrolero, el PIB no petrolero conserva la solidez en la mayoría de los países, gracias al elevado gasto público y la reactivación del crecimiento del crédito.

Durante el aumento reciente de la volatilidad de los mercados financieros, los rendimientos de los bonos soberanos y empresariales de los países exportadores de petróleo de OMNAP aumentaron, pero no significativamente y a partir de niveles bajos, lo cual refleja el hecho de que los vínculos financieros con los mercados internacionales en general son limitados, y los factores amortiguadores externos, grandes.

Para el año en su conjunto, se proyecta que el crecimiento promediará 2%, o sea, una revisión a la baja de 1.25 de punto porcentual respecto del informe PEM de abril de 2013, en gran medida como resultado de la baja de la producción de petróleo. El crecimiento probablemente se incrementará a 4% en 2014, con una recuperación de la demanda mundial y un aumento de la producción petrolera en Arabia Saudita, Iraq y Libia (cuadro 2.6). El crecimiento del PIB no petrolero subirá, según lo pronosticado, de alrededor de 3.75% en 2013 a 4.50% en 2014.

PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DESEMPLEO EN ALGUNAS ECONOMÍAS DE ORIENTE MEDIO Y NORTE DE ÁFRICA*
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Oriente Medio y Norte de África	4.6	2.1	3.8	10.8	12.3	10.3	13.2	10.3	9.3	...	...	...
Exportadores de petróleo^{4/}	5.4	1.9	4.0	11.4	13.8	10.8	17.4	13.9	12.4	...	...	...
Irán ^{5/}	-1.9	-1.5	1.3	30.5	42.3	29.0	5.0	3.1	0.3	12.2	13.2	14.5
Arabia Saudita	5.1	3.6	4.4	2.9	3.8	3.6	23.2	19.3	17.7	5.5	...	...
Argelia	3.3	3.1	3.7	8.9	5.0	4.5	5.9	1.8	1.2	10.0	10.0	9.8
Emiratos Árabes Unidos	4.4	4.0	3.9	0.7	1.5	2.5	17.3	15.2	15.6	...	...	...
Qatar	6.2	5.1	5.0	1.9	3.7	4.0	32.4	29.6	25.6	...	...	...
Kuwait	6.2	0.8	2.6	3.2	3.0	3.5	43.2	38.7	37.7	2.1	2.1	2.1
Iraq	8.4	3.7	6.3	6.1	2.3	5.0	7.0	0.7	0.8	...	...	...
Importadores de petróleo^{6/}	2.0	2.8	3.1	8.7	7.8	8.9	-7.7	-6.7	-4.9	...	...	...
Egipto	2.2	1.8	2.8	8.6	6.9	10.3	-3.1	-2.6	-0.9	12.3	13.0	12.8
Marruecos	2.7	5.1	3.8	1.3	2.3	2.5	-10.0	-7.2	-6.1	9.0	8.9	8.8
Túnez	3.6	3.0	3.7	5.6	6.0	4.7	-8.1	-8.0	-6.6	17.6	16.7	16.0
Sudán	-3.3	3.9	2.5	35.5	32.1	27.4	-10.8	-11.9	-7.0	18.0	19.0	20.0
Líbano	1.5	1.5	1.5	6.6	6.3	3.1	-16.2	-16.7	-16.7	...	...	...
Jordania	2.8	3.3	3.5	4.8	5.9	3.2	-18.1	-9.9	-9.1	12.2	12.2	12.2
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4.6	2.3	3.6	10.7	11.7	10.0	12.1	9.4	8.6	...	...	...
Pakistán	4.4	3.6	2.5	11.0	7.4	7.9	-2.1	-1.0	-0.6	6.5	6.7	6.9
Afganistán	12.5	3.1	3.5	4.5	7.1	5.5	3.9	2.5	1.8	...	...	...
Israel ^{7/}	3.4	3.8	3.3	1.7	1.6	2.1	0.3	2.3	3.0	6.9	6.8	6.8
Maghreb ^{8/}	15.5	2.7	6.7	5.9	4.3	4.6	5.0	-2.8	-2.7	...	...	...
Mashreq ^{9/}	2.2	1.9	2.7	8.2	6.8	9.1	-6.2	-5.2	-3.7	...	...	...

* Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal.

1/ La variación de precios al consumidor se indica como promedio anual.

2/ Porcentaje del PIB

3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

4/ Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

5/ El crecimiento del PIB real iraní a partir de 2012 no se ha actualizado significativamente con respecto al informe PEM de abril de 2013 debido a que el banco central aún no ha dado a conocer las cuentas nacionales y a la luz de los planes de las nuevas autoridades.

6/ Incluye Djibouti y Mauritania. Excluye Siria.

7/ Israel, que no es miembro de la región, se incluye por razones geográficas. Cabe notar que Israel no se incluye en los agregados regionales.

8/ El Maghreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

9/ El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria.

FUENTE: FMI.

La inflación promedio no es un motivo de preocupación inmediata para la mayoría de los exportadores de petróleo. En las economías del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), las tasas de inflación han aumentado poco a poco, en gran medida debido a los precios de los alimentos o al encarecimiento de la vivienda, o debido a ambos

factores, pero se prevé que conservarán un nivel moderado, de aproximadamente 3.25% en 2013–2014. En Irán, por el contrario, la inflación ha experimentado una marcada aceleración desde fines de 2012, consecuencia de la fuerte depreciación de la moneda. En otras economías, la inflación ha retrocedido más gracias a la eliminación de algunos estrangulamientos de la oferta, el abaratamiento de los alimentos y, en el caso de Argelia, la adopción de una política más restrictiva, pero se prevé que continuará a niveles más altos que en las economías del CCG.

Los riesgos para las perspectivas regionales a corto plazo están equilibrados, en términos amplios. Del lado positivo, los choques geopolíticos y los trastornos de la oferta en la región podrían hacer subir los precios del petróleo, lo cual sería beneficioso para el crecimiento de los proveedores de petróleo que disponen de capacidad excedentaria, que compensarían las insuficiencias de otros exportadores de petróleo. Del lado negativo, el debilitamiento de la demanda mundial —particularmente el recrudecimiento de la desaceleración de las economías de mercados emergentes— o un aumento imprevistamente rápido de la oferta fuera de la OPEP, podrían generar presión a la baja sobre los precios del petróleo y el crecimiento de los exportadores de petróleo de la región. Aunque un endurecimiento imprevistamente drástico de las condiciones monetarias mundiales haría subir las tasas de interés internas de las economías del CCG cuyas monedas están vinculadas al dólar estadounidense, es probable que los efectos globales en el crecimiento sean pequeños, siempre que los precios del petróleo se mantengan elevados.

Una disminución sostenida de los precios del petróleo dejaría a muchos exportadores de petróleo de la región con déficit fiscales. En el curso de los últimos años, el aumento del gasto ha hecho subir los precios de equilibrio fiscal del petróleo (es decir, los precios del petróleo a los cuales los presupuestos gubernamentales quedan equilibrados) más rápido que los precios efectivos del petróleo. En consecuencia, una serie de economías (Argelia, Bahrein, Irán, Iraq, Libia, Yemen) tienen precios de

equilibrio fiscal que están por encima de los precios del petróleo proyectados para 2014. Aunque las demás economías mantienen superávit y niveles de deuda pública aún relativamente bajos, la mayoría no han estado acumulando riqueza con la rapidez necesaria para constituir reservas que sean suficientes para las generaciones futuras y que también puedan amortiguar caídas de los ingresos petroleros.

En términos de las políticas, la prioridad para los países exportadores de petróleo de la región es reforzar la capacidad de resistencia frente a los choques de los ingresos petroleros y, al mismo tiempo, diversificar sus economías para absorber una fuerza laboral en rápido crecimiento. Son contadas las economías del CCG con largos horizontes de producción y sustanciales amortiguadores fiscales que disponen de margen para desplegar una política fiscal anticíclica frente a los riesgos a la baja; en otras, el espacio fiscal es mínimo o inexistente. La política fiscal debería centrarse en crear amortiguadores contra los choques de los precios del petróleo encontrando fuentes de ingreso público no petrolero y conteniendo los gastos corrientes difíciles de revertir, al tiempo que mantiene un gasto social y de capital de buena calidad en pro de la diversificación de la economía, el crecimiento y la acumulación de la riqueza para las generaciones futuras.

Las medidas encaminadas a mejorar la calidad de la enseñanza y alinearla mejor con las necesidades del sector privado, sumadas a políticas que promuevan el espíritu de empresa y la participación de la mujer en la fuerza laboral, podrían contribuir a estimular el crecimiento y reducir la dependencia del gasto fiscal financiado con ingresos petroleros como fuente de crecimiento económico. En las economías del CCG, las iniciativas destinadas al mercado laboral —incluida una capacitación adecuada— para atraer a los ciudadanos del GCC al sector privado deberían estar complementadas por una moderación de los sueldos del sector público y de las expectativas de empleo en la función pública. Las economías que no pertenecen al

CCG deberían procurar promover la actividad del sector privado modernizando la infraestructura básica y mejorando el clima de negocios.

Economías importadoras de petróleo

Las condiciones económicas son difíciles en los importadores de petróleo de OMNAP. A pesar de los incipientes indicios de mejora del turismo, la exportación y la inversión extranjera directa (IED) en una serie de países, gracias en parte al aumento de la demanda de las economías del CCG, la ininterrumpida incertidumbre en torno a la situación política y la política económica es un lastre para la confianza y la actividad económica. El creciente conflicto en Siria y la evolución de la situación de Egipto han despertado inquietudes en cuanto a la posibilidad de que la desestabilización se extienda, lo cual complica más la gestión económica. Además, en muchos países, los factores amortiguadores externos y fiscales están bajos.

En términos globales, se prevé que el crecimiento se mantendrá en torno a 3% en 2013–2014. En la mayoría de las economías, esa proyección se traducirá en un desempleo persistentemente elevado y un estancamiento de los niveles de vida, que probablemente contribuyan a prolongar el descontento social.

- En Egipto, la evolución de la situación política determinará en gran medida el ritmo de las reformas de política, la confianza y la actividad interna, contra un trasfondo de agudos desequilibrios fiscales y externos. El financiamiento proveniente de varios países del CCG está aliviando las restricciones a corto plazo, y en consecuencia las autoridades han anunciado un programa de estímulo fiscal encaminado a respaldar el crecimiento y la creación de empleos.
- En Líbano, los efectos de contagio de la situación política y los refugiados que escapan al conflicto de Siria continuarán sacudiendo la confianza y

desincentivando el turismo y el crecimiento, generando presión sobre la situación fiscal y los saldos externos.

- El flamante gobierno de Pakistán tiene como mandato atacar el profundo déficit fiscal y externo, lo cual en un principio afectará el crecimiento. Sin embargo, se prevé que las reformas del sector energético, combinadas con niveles relativamente estables de remesas de los trabajadores y producción agrícola y con el respaldo de donantes internacionales y bilaterales, apuntalarán el crecimiento a mediano plazo.
- En Túnez, la evolución de la situación política y la seguridad continuará empañando las perspectivas económicas y enfriando el ritmo de la reforma fiscal, financiera y estructural.
- Se prevé que el crecimiento en Marruecos se desacelerará en 2014, a medida que la producción agrícola que depende de las lluvias se normalice tras una cosecha excepcional en 2013.
- Escapando a las tendencias regionales, algunas economías continuarán gozando de un crecimiento sólido, según las proyecciones. En Djibouti, el vigor del transporte marítimo estimulará la construcción y atraerá IED. En Mauritania, un próspero sector minero y las obras de infraestructura pública fortalecerán la actividad económica.

En la mayoría de los países, la inflación se mantiene elevada, aunque se ha moderado en los últimos tiempos, gracias a los niveles decrecientes de los precios mundiales de los alimentos y la energía. En Pakistán, la depreciación de la moneda y el recorte de los subsidios energéticos probablemente aticen la inflación.

Los factores nacionales y regionales son las principales fuentes de riesgos, que continúan inclinándose a la baja. Los reveses sufridos por las transiciones políticas y la constante tensión en el ámbito social y de la seguridad podrían demorar el regreso de la confianza y las reformas. Los riesgos a la baja para el crecimiento en la zona del euro y las economías del CCG también son riesgos para los importadores de petróleo de la región, a través de los efectos de contagio en el turismo, el comercio y las remesas. En la mayoría de los países, la limitada exposición a los mercados internacionales de capital debería limitar los riesgos de una interrupción repentina de las entradas de capitales. Aún así, dada la limitada flexibilidad del tipo de cambio, el endurecimiento de las condiciones monetarias mundiales podría provocar un alza de las tasas de interés internas, lo cual enfriaría el crecimiento.

En un ambiente de mayor riesgo debido a las tensiones regionales y el recrudecimiento de la incertidumbre política, los objetivos de la política económica son tres: 1) crear empleo, 2) avanzar con la consolidación fiscal y 3) emprender reformas estructurales.

- El creciente y elevado nivel de desempleo exige concentrarse con urgencia en la creación de empleos. La demora en la recuperación de la inversión privada plantea la necesidad de que el gobierno desempeñe un papel clave en el apuntalamiento de la actividad económica a corto plazo. Como el margen para incrementar los déficit fiscales es limitado, el gasto en subsidios generalizados debe reorientarse hacia una inversión pública que favorezca el crecimiento y al mismo tiempo mejore la protección de grupos vulnerables a través de una asistencia social bien focalizada. Los socios externos podrían proporcionar financiamiento adicional si existen marcos de política adecuados.
- Como las inquietudes en torno a la sostenibilidad de la deuda están creciendo y se están erosionando los factores amortiguadores fiscales y externos, la mayoría de

los países deben comenzar a poner en orden la situación fiscal. Sin embargo, en algunos casos, quizás haya margen para escalonar el ajuste fiscal a fin de limitar su impacto en la actividad económica a corto plazo. Se necesitaría una estrategia de consolidación fiscal a mediano plazo creíble para asegurar que los inversionistas nacionales y extranjeros sigan estando dispuestos a proporcionar financiamiento adecuado. En algunos casos, la flexibilización del tipo de cambio también puede ayudar a suavizar el impacto a corto plazo de la consolidación fiscal en el crecimiento y contribuir a reconstituir las reservas internacionales.

- Un ambicioso programa de reforma estructural es esencial para potenciar la actividad del sector privado y promover una economía más dinámica, competitiva e inclusiva. Las reformas deben centrarse en una gran cantidad de ámbitos, como la mejora de la regulación y gobernabilidad del sector empresarial, la ampliación del acceso de las empresas y los consumidores al financiamiento, y la flexibilización de los mercados de trabajo y de productos, al tiempo que se protege a los grupos vulnerables a través de una asistencia social bien focalizada. Dar los primeros pasos en este sentido puede ayudar a dar fe del compromiso de los gobiernos con las reformas y afianzar la confianza.

La demora en la recuperación económica y el creciente desempleo ponen de relieve la urgencia de reformar las políticas. Es esencial avanzar sin tardanza en estos tres ámbitos prioritarios —con el respaldo de la comunidad internacional a través de la ampliación del financiamiento, el acceso y la asistencia técnica— para comenzar a obtener los beneficios tan ansiados de las recientes transiciones económicas y políticas.

África Subsahariana: Dinamismo continuo

El crecimiento en África subsahariana conservó el vigor en 2012–2013 y, según las previsiones, se acelerará ligeramente en 2014, producto de la vigorosa demanda

interna en la mayor parte de la región. No obstante, los efectos de contagio de la anémica demanda externa, el vuelco de los flujos de capitales y la caída de los precios de las materias primas están contribuyendo a que las perspectivas de crecimiento en muchos países sean algo menos prometedoras que las del informe PEM de abril de 2013. Las políticas deberían apuntar a recobrar el margen de maniobra de la política en los casos en que haya disminuido y, en términos más amplios, a movilizar ingresos a fin de atender las necesidades sociales y de inversión. Para lograr un crecimiento sostenible e inclusivo a mediano plazo, los gobiernos deberían profundizar las reformas estructurales y conceder prioridad a la inversión en infraestructura y al gasto social.

Aunque resultó marginalmente inferior a la de 2012, la actividad en África subsahariana conservó la solidez a comienzos de 2013, respaldada en la mayoría de los países por la demanda interna. El crecimiento fue particularmente vigoroso en los Estados frágiles y de bajo ingreso, con las notables excepciones de Malí y Guinea-Bissau, afectados por el conflicto civil. Angola se benefició de la recuperación de la producción de petróleo. En Nigeria, el nivel persistentemente elevado de los precios del petróleo apuntaló el dinámico crecimiento, a pesar de los vientos en contra pasajeros generados por los problemas de seguridad en el norte y el robo de petróleo. En Etiopía, el decreciente nivel de los precios del café y los estrangulamientos de la oferta provocaron una ligera disminución del crecimiento, que se encontraba a un nivel muy elevado. En Sudáfrica, sin embargo, el crecimiento se enfrió más, en gran medida debido a las tensas relaciones industriales, la anémica inversión privada y el debilitamiento del aumento del consumo, afectado este último por el crecimiento decreciente del ingreso disponible y la erosión de la confianza de los consumidores. Con contadas excepciones, la inflación se mantuvo estable en términos amplios de la región.

La reciente volatilidad de los mercados financieros internacionales afectó a varias economías de la región, aunque la mayoría de los países de bajo ingreso sufrieron poco esos efectos gracias a lo limitado de sus vínculos con los mercados financieros internacionales. Entre los mercados fronterizos, la moneda de Nigeria se debilitó frente al dólar estadounidense cuando la volatilidad tocó máximos, aunque las condiciones financieras se han estabilizado desde entonces. En Sudáfrica, la moneda sufrió una caída pronunciada, los diferenciales de los bonos se ensancharon y los precios de las acciones retrocedieron debido a factores externos sumados a vulnerabilidades económicas internas. Sin embargo, como las afluencias se reanudaron en julio y agosto, para comienzos de septiembre los precios de los activos parecían estar estabilizándose.

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento aumentará de alrededor de 5% en 2012 y 2013 a 6% en 2014. Esto representa una revisión a la baja de más de medio punto porcentual para 2013 en relación con el informe PEM de abril de 2013 si se toma la región en su totalidad, y de casi medio punto porcentual para 2014 si se toman los países de ingreso mediano:

- En Angola, las revisiones reflejan demoras de la ejecución del presupuesto. En Nigeria, entre otros factores, reflejan principalmente la disminución de la producción de petróleo.
- Se prevé que el crecimiento en Sudáfrica mejorará poco a poco a partir de 2014 a medida que tome cuerpo el crecimiento mundial y se diluyan los estrangulamientos en la infraestructura. Sin embargo, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento, la debilidad que aún aqueja a la confianza de los inversionistas y los consumidores, la tensión persistente de las relaciones industriales, la incertidumbre en torno a la política y el elevado nivel de deuda de los hogares actuará como un lastre para la evolución de la economía.

- En otras economías, se prevé que el crecimiento seguirá siendo más bien robusto, alimentado por la inversión en proyectos de infraestructura, energía y recursos naturales, así como el aumento del producto generado por los proyectos que se inicien (Ghana, Mozambique, Níger, Sierra Leona). Sin embargo, la reciente debilidad de los precios internacionales de las materias primas podría demorar la inversión en minería en algunos países (Guinea). El crecimiento a mediano plazo de algunos exportadores de recursos también se verá afectado por la desaceleración de la trayectoria de crecimiento en la economía china.

Según las previsiones, la inflación volverá a disminuir en 2013 en gran parte de la región, gracias a cierta moderación de los precios mundiales de los alimentos y a políticas monetarias prudentes. Sin embargo, los saldos en cuenta corriente continuarán debilitándose, según las proyecciones, entre otras cosas por efecto del descenso de los precios mundiales de las materias primas (por ejemplo, Burkina Faso y Nigeria) y la continua inversión en infraestructura y recursos naturales financiada con IED (Mozambique, Sierra Leona).

Los principales riesgos para las perspectivas son una desaceleración económica mundial o un enfriamiento más profundo del crecimiento en China u otros mercados emergentes importantes que podrían debilitar la exportación como consecuencia del retroceso de los precios de las materias primas o la disminución de las entradas de ayuda e IED. Una disminución pronunciada o dilatada de los precios del petróleo y de las materias primas afectaría a los exportadores de materias primas que aún no cuentan con suficientes factores amortiguadores fiscales (Angola, Nigeria) y podría afectar a los proyectos de desarrollo de recursos planificados o en marcha (Ghana, Guinea, Liberia). Sudáfrica también es vulnerable a nuevas desaceleraciones o interrupciones repentinas de las entradas de capitales, que podrían ser causadas por la revaloración del riesgo a escala mundial o choques internos, especialmente una escalada de las tensiones industriales. Algunos mercados fronterizos, como Ghana y

Nigeria, también podrían resultar vulnerables a desaceleraciones de los flujos financieros privados. El riesgo interno generado por la agudización de las tensiones sociopolíticas (por ejemplo, en el Sahel y la República Centroafricana) y el recrudecimiento de los problemas de seguridad en el norte de Nigeria también podría afectar desfavorablemente a los países vecinos. Dada la importancia de la agricultura de subsistencia, la falta de lluvias también puede crear un riesgo de inseguridad alimentaria y hacer subir los precios en varias partes de la región. La insuficiencia de la capacidad de generación de electricidad podría ser otro lastre para el crecimiento de una gran cantidad de países.

En términos generales, las políticas macroeconómicas deberían seguir concentradas en reconstituir los factores amortiguadores que se hayan agotado y en mantener la inflación bajo control. La movilización de los ingresos fiscales constituye un objetivo importante para los países de bajo ingreso a nivel más general, ya que allí puede ayudar a atender necesidades sociales y de inversión. En ese sentido, también será crucial fijar las prioridades del gasto social y de capital mientras se siguen mejorando la selección de proyectos y la capacidad de ejecución. Aunque la cancelación de la deuda dentro del marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral ha mejorado la sostenibilidad global de la deuda, es necesario mantener la prudencia para que los niveles de deuda sigan bajo control, especialmente en los casos en que ha aumentado en los últimos tiempos (por ejemplo, Cabo Verde y Senegal). Si la inflación se mantiene relativamente alta, se justifica también aplicar políticas monetarias restrictivas (Angola, Tanzania). En algunos países exportadores de petróleo (Angola), es necesario tomar medidas para mejorar la transparencia y el control público de la administración del ingreso presupuestario. Sudáfrica debe avanzar a paso firme en la implementación de reformas estructurales para mejorar la enseñanza y la eficacia de los servicios públicos, disolver estrangulamientos en la infraestructura y promover la competencia en el mercado de los productos y la flexibilidad del mercado laboral.

**PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y
DESEMPLEO EN ALGUNAS ECONOMÍAS DE ÁFRICA SUBSAHARIANA***
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-

	PIB Real			Precios al consumidor ^{1/}			Saldo en Cuenta Corriente ^{2/}			Desempleo ^{3/}		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
África Subsahariana	4.9	5.0	6.0	9.0	6.9	6.3	-3.0	-4.0	-4.0	...	...	...
Exportadores de petróleo ^{4/}	6.3	5.8	7.0	10.8	8.7	7.6	6.9	3.7	3.2	...	...	...
Nigeria	6.6	6.2	7.4	12.2	9.9	8.2	7.6	3.2	3.6	...	...	...
Angola	5.2	5.6	6.3	10.3	9.2	8.5	9.2	7.1	4.6	...	...	...
Guinea Ecuatorial	5.3	-1.5	-1.9	3.4	5.0	5.4	-12.6	-15.1	-16.9	...	...	...
Gabón	5.6	6.6	6.8	2.7	-1.5	2.5	13.2	9.7	6.3	...	...	...
República del Congo	3.8	5.8	4.8	5.0	5.3	2.8	-1.3	7.5	5.1	...	...	...
Economías de ingreso mediano ^{5/}	3.8	3.3	3.9	5.5	5.9	5.5	-6.2	-6.3	-6.1	...	...	...
Sudáfrica	2.5	2.0	2.9	5.7	5.9	5.5	-6.3	-6.1	-6.1	25.1	26.0	26.2
Ghana	7.9	7.9	6.1	9.2	11.0	9.8	-12.2	-12.9	-10.7	...	...	...
Camerún	4.6	4.6	4.9	2.4	2.5	2.5	-3.7	-4.1	-3.7	...	...	...
Costa de Marfil	9.8	8.0	8.0	1.3	2.9	2.5	-1.3	-2.9	-2.5	...	...	...
Botswana	4.2	3.9	4.1	7.5	6.8	5.8	-4.9	-1.8	-1.2	...	...	...
Senegal	3.5	4.0	4.6	1.4	1.2	1.6	-10.3	-9.5	-8.5	...	...	...
Economías de bajo ingreso ^{6/}	4.9	6.5	8.1	12.7	6.3	5.8	-13.0	-12.2	-12.1	...	...	...
Etiopía	8.5	7.0	7.5	24.1	7.2	8.2	-6.6	-6.4	-6.1	...	...	...
Kenia	4.6	5.9	6.2	9.4	5.4	5.0	-9.3	-7.8	-7.3	...	...	...
Tanzania	6.9	7.0	7.2	16.0	8.5	5.8	-15.3	-14.9	-14.1	...	...	...
Uganda	2.8	5.6	6.5	14.0	5.0	4.9	-10.5	-12.0	-13.9	...	...	...
Rep Democrática del Congo	7.2	6.2	10.5	2.1	4.4	6.0	-9.6	-12.9	-17.0	...	...	...
Mozambique	7.4	7.0	8.5	2.1	5.5	5.6	-36.5	-40.1	-41.7	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África Subsahariana excluido Sudán del Sur	5.1	4.8	5.7	8.9	6.9	6.3	-2.8	-3.9	-4.2	...	...	...

* Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal.

^{1/} La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual.

^{2/} Porcentaje del PIB.

^{3/} Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

^{4/} Incluye Chad.

^{5/} Incluye Cabo Verde, Lesoto, Mauricio, Namibia, Seychelles, Suazilandia y Zambia.

^{6/} Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Níger, la República Centroafricana, Ruanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Sudán del Sur, Togo y Zimbabue.

FUENTE: FMI.

A mediano plazo, todos los países de la región tendrán que redoblar los esfuerzos por promover el crecimiento sostenible e inclusivo invirtiendo en capital físico y humano, profundizando los sectores financieros, promoviendo la agricultura, mejorando el clima de negocios y fomentando la diversificación de la economía. En muchos países hay margen para incrementar el financiamiento del gasto prioritario ampliando la base tributaria o recortando los subsidios energéticos (por ejemplo, Camerún y Nigeria).

Capítulo 3: ¿Bailando juntos? efectos de contagio, choques comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales

Observaciones fundamentales

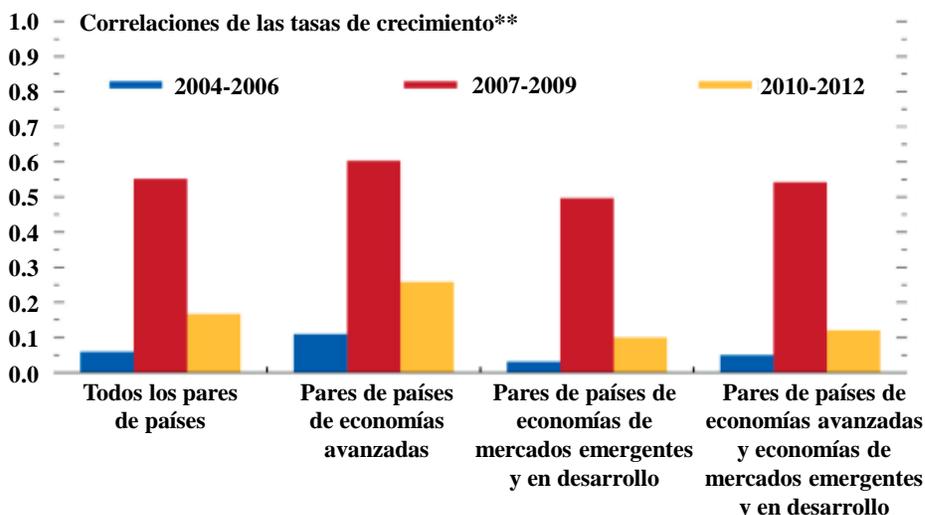
- La crisis financiera internacional provocó un aumento sin precedentes de la sincronización del producto. Pero al igual que en episodios anteriores, ese aumento no perduró. Desde 2010, los comovimientos del producto a nivel mundial han vuelto a acercarse a niveles más normales a pesar de la turbulencia en Europa.
- La mayor parte del aumento de la sincronización ocurrido en 2009 se debe a choques comunes, como un pánico mundial o las señales de alerta. Los vínculos financieros tradicionales también contribuyeron a la transmisión internacional de las tensiones, pero en menor medida.
- Las principales lecciones para las autoridades son las siguientes:
 - Los choques financieros fuertes son los que más preocupan: Los aumentos bruscos y grandes de la sincronización del producto a menudo ocurren durante crisis financieras.
 - El tamaño sí importa! Los efectos de contagio de Estados Unidos de Norteamérica siguen siendo los más importantes desde una perspectiva internacional, si bien la zona del euro, China y Japón son importantes fuentes de efectos de contagio dentro de sus respectivas regiones.
 - Los choques vinculados a la política monetaria estadounidense se transmiten por medio de las tasas de interés, y afectan a los países cuya moneda está vinculada al dólar estadounidense más que a otras economías.

- La opinión convencional de que la globalización financiera *necesariamente* incrementa el comovimiento del producto entre países *no es cierta* hasta que estalla una crisis: en épocas de normalidad, los vínculos financieros facilitan la asignación eficiente de recursos, encauzando el capital hacia donde es más productivo.
- La importancia de los choques comunes como causa de colapsos sincronizados del producto sugiere que la coordinación de las políticas puede resultar beneficiosa tanto en el terreno financiero como en el fiscal.

El aumento de los comovimientos del producto durante la Gran Recesión no tuvo precedentes, pero fue pasajero. Durante lo peor de la crisis financiera internacional, las economías del mundo actuaron en unísono como nunca lo habían hecho en los últimos tiempos. Las correlaciones de las tasas de crecimiento del PIB, que habían sido pequeñas en los años previos a la crisis, aumentaron drásticamente en 2007–2009 (gráfico siguiente). Este mayor comovimiento no estuvo limitado a las economías avanzadas, sino que se observó en todas las regiones geográficas. Sin embargo, ese aumento resultó ser pasajero, y desde 2010 los comovimientos del producto han vuelto a acercarse a los niveles previos a la crisis, a pesar de la turbulencia en Europa.

EVOLUCIÓN DE LOS COMOVIMIENTOS DEL PRODUCTO, 2004-2012*

Los comovimientos del producto, medidos ya sea por las correlaciones del crecimiento o por las correlaciones del producto sin tendencia, aumentaron drásticamente en lo peor de la crisis financiera internacional de 2007-2009, pero se redujeron drásticamente en los últimos años.



* La muestra incluye 34 economías avanzadas y 29 economías de mercados emergentes y en desarrollo.

** Promedio simple de correlaciones por pares de tasas trimestrales de crecimiento del PIB.

FUENTE: Haver Analytics; FMI, Perspectivas de la economía mundial; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; cálculos del FMI.

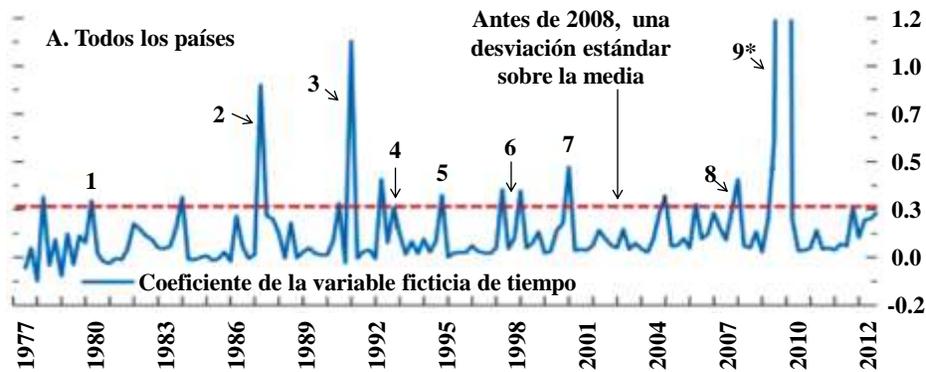
Los vínculos tradicionales, como los financieros y los comerciales, no pueden dar cuenta completamente de los aumentos bruscos y fuertes de los comovimientos del producto. Durante la crisis financiera internacional, los vínculos comerciales contribuyeron poco a la propagación de la crisis entre un país y otro. Si bien los vínculos financieros contribuyeron a la transmisión internacional de la tensión financiera, fueron otros los factores que actuaron como un choque común e influyeron mucho más en el aumento de la sincronización del producto. Entre estos cabe mencionar el pánico mundial, el recrudecimiento de la incertidumbre y las “señales de alerta” que alteraron la percepción de los inversionistas en cuanto a los riesgos y las rentabilidades.

Durante las crisis financieras suelen ocurrir aumentos bruscos y fuertes de las correlaciones regionales e internacionales del producto. Aunque golpean a los

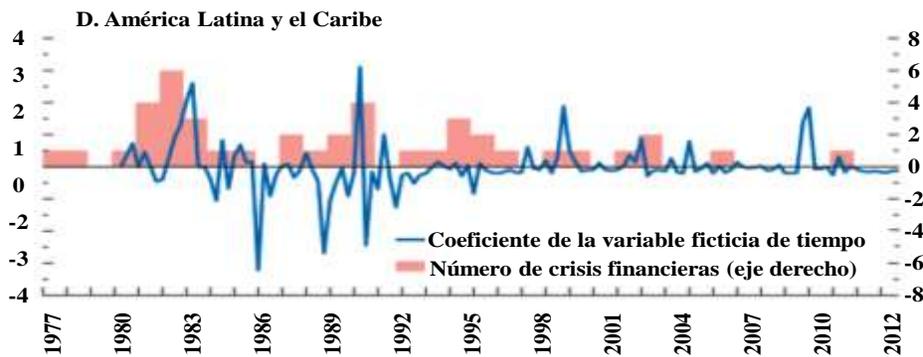
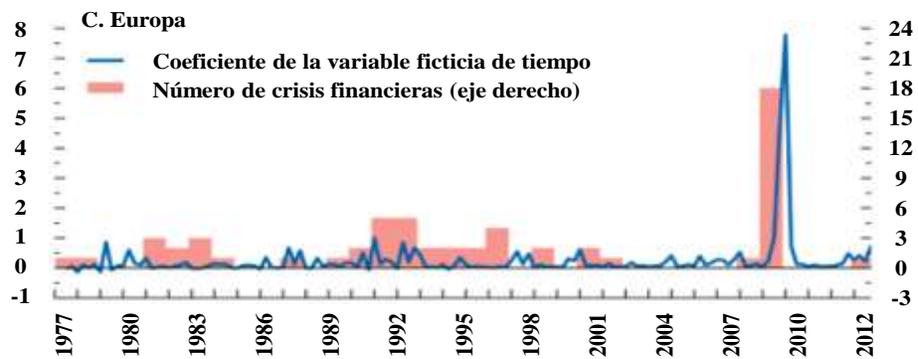
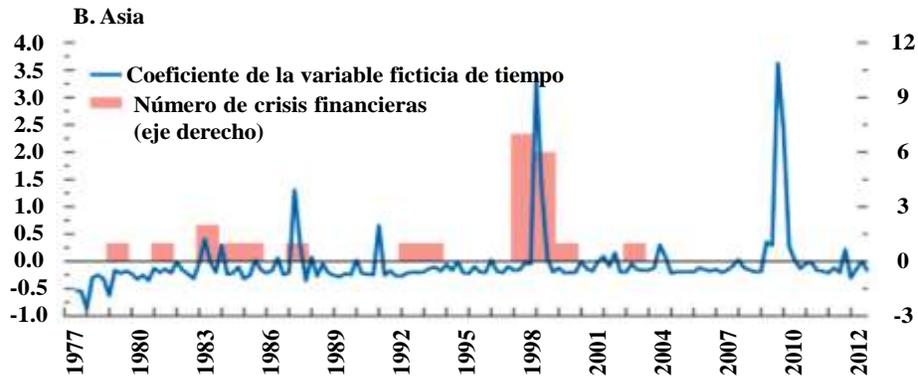
países en forma individual, los choques financieros a menudo actúan como choques comunes que tienden a incrementar drásticamente los comovimientos del producto a escala regional o mundial (gráfico siguiente). Cuando la crisis ocurre en una economía como la estadounidense —que es grande, y a la vez es un centro financiero internacional—, los efectos en la sincronización internacional del producto pueden ser desproporcionadamente fuertes.

¿QUÉ HAY DETRÁS DE LOS “CHOQUES COMUNES?”

Los aumentos bruscos del comovimiento a nivel mundial corresponden a sucesos mundiales bien documentados, como choques petroleros, choques financieros y recesiones en las grandes economías avanzadas. Los comovimientos del producto a escala regional confirman la importancia de las crisis financieras en el aumento de la sincronización del producto.



1. Segundo choque petrolero y recesión de Estados Unidos de Norteamérica y Europa.
2. Viernes negro, crisis de la deuda de América Latina.
3. Recesión estadounidense, Guerra del Golfo.
4. Crisis mecanismo de tipo de cambio y recesión europea.
5. Crisis tequila.
6. Crisis asiática y rusa.
7. Burbuja informática, colapso y recesión en Estados Unidos de Norteamérica.
8. Pérdidas por hipotecas de mala calidad.
9. Crisis financiera mundial.



Información adicional: Las líneas azules representan las variables ficticias de tiempo de una regresión de cuasicorrelaciones instantáneas con variables ficticias de pares de países y tiempo. Las recesiones de Estados Unidos de Norteamérica y la zona del euro se toman de la Oficina Nacional de Investigación Económica y del Centro de Investigación en Economía y Política, respectivamente. Las crisis financieras incluyen crisis monetarias, crisis de deuda y crisis bancarias sistémicas y se toman de Laeven y Valencia (2012); si un país tiene más de un tipo de crisis en un año determinado (por ejemplo, monetaria y bancaria), se consideran como una crisis.

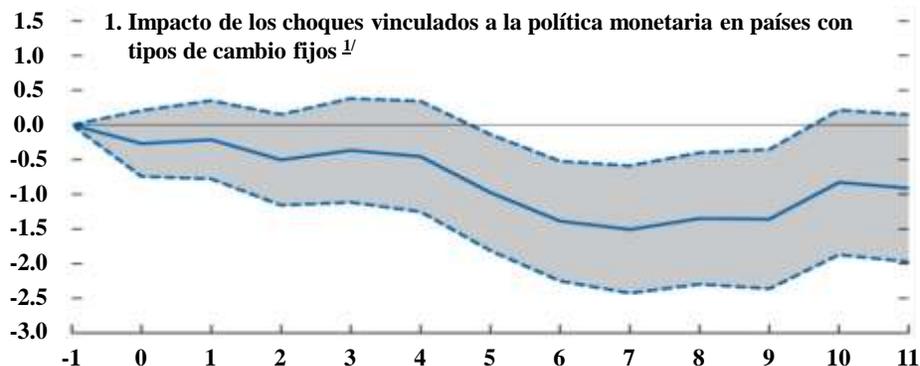
* El efecto fijo en el tiempo es más de 5 en el cuarto trimestre de 2008, y primer trimestre de 2009.

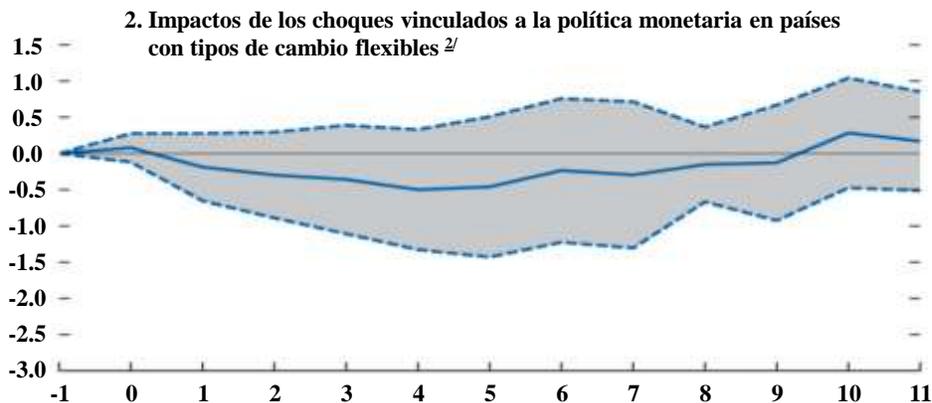
FUENTE: Laeven y Valencia (2012), y estimaciones del FMI.

Durante los años de crisis de 2007–2009, los choques financieros de Estados Unidos de Norteamérica generaron efectos de contagio de una magnitud aproximadamente cuatro veces mayor que en otros períodos. Por ende, en términos de efectos en el producto, la crisis financiera internacional fue mucho más fuerte de lo que habría predicho la magnitud del choque financiero estadounidense que la originó. Esto corrobora la conjetura de que hubo otros factores no observables que desempeñaron un papel importante, como un pánico mundial o un choque a las expectativas autovalidado.

La magnitud de los efectos de contagio depende de la naturaleza del choque y de la solidez de los vínculos con la economía donde éste se originó. Por ejemplo, mientras que un endurecimiento de la política fiscal estadounidense o de la zona del euro afecta principalmente a países que tienen vínculos comerciales más fuertes con estas economías, el efecto de la normalización de las tasas de interés estadounidenses afecta más que nada a países cuya moneda está vinculada al dólar estadounidense, a través de las tasas de interés (gráfico siguiente). Por el contrario, en los países con un régimen de flotación libre, el tipo de cambio actúa como amortiguador.

**IMPACTO DE LOS CHOQUES VINCULADOS A LA POLÍTICA MONETARIA
-100 puntos básicos-**





Nota: Las líneas punteadas indican un intervalo de confianza de 90% en torno a la estimación puntual.

^{1/} El eje de la ordenada es el impacto acumulado en el nivel de producción industrial. Las unidades del eje de la abscisa son meses; t = 0 denota el mes en que ocurrió el choque de política

^{2/} Las unidades del eje de la abscisa son meses; t = 0 denota el mes en que ocurrió el choque de política.

FUENTE: Cálculos del FMI.

La opinión convencional de que la globalización financiera *necesariamente* incrementa el comovimiento del producto entre países no es cierta hasta que estalla una crisis. Si bien los vínculos financieros transmiten tensiones financieras entre países, en épocas de normalidad cuando predominan los choques de oferta y demanda real, los vínculos financieros facilitan una asignación internacional eficiente del capital, encauzándolo hacia donde es más productivo. La clave está en conservar los beneficios de la mayor integración financiera y alejar al mismo tiempo los riesgos que esta conlleva mediante una mejor supervisión prudencial, lo cual se logra entre otras cosas afianzando la coordinación y colaboración en materia de políticas.

La coordinación de las políticas puede resultar beneficiosa durante colapsos sincronizados del producto. Por ejemplo, durante pánicos mundiales, el suministro coordinado de liquidez es un elemento esencial de la respuesta a la crisis, y la coordinación de la política fiscal puede evitar que los países pongan en marcha un estímulo insuficiente (aprovechándose del de los demás) o excesivo (si los demás se

aprovechan), ya que al actuar en unísono la magnitud del estímulo fiscal que cada país necesita es menor.

Capítulo 4: El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales

Observaciones fundamentales

- Las grandes fluctuaciones de la entrada de capitales extranjeros han causado menores perturbaciones en aquellos países en los que dicha entrada ha dado lugar a un ajuste financiero (variaciones de las reservas o de las salidas de capitales realizadas por residentes en el país) más que a un ajuste real (variaciones de la cuenta corriente).
 - Históricamente, las economías de mercados emergentes han tendido a experimentar ajustes reales perjudiciales, es decir, fuertes aumentos de la entrada de capitales que han dado lugar a auges internos y a déficit en cuenta corriente, seguidos de graves crisis cuando se revierten los flujos.
 - Sin embargo, en la última década varias economías de mercados emergentes han demostrado una mayor fortaleza como resultado de un mayor ajuste financiero: cuando los inversionistas extranjeros salieron del país, los residentes intervinieron y repatriaron activos invertidos en el exterior. Durante la crisis financiera mundial, en estas economías el PIB, el consumo y el desempleo se mantuvieron mucho más estables.
- Las economías de mercados emergentes con mayor fortaleza que absorbieron las fluctuaciones en la entrada de capitales a través de un ajuste financiero presentaron las siguientes características, que se refuerzan mutuamente:

- Instituciones más sólidas, bancos centrales creíbles y políticas monetarias y fiscales anticíclicas.
 - Un marco de supervisión y regulación financiera más estricto.
 - Regímenes cambiarios más flexibles y restricciones limitadas sobre los flujos de capitales.
- El análisis sugiere un plan de reformas que puede ayudar a las economías de mercados emergentes con menor fortaleza a hacer frente de manera más eficaz a la entrada de capitales volátiles. Estas reformas alientan un ajuste financiero privado y, por lo tanto, contribuyen a lograr un equilibrio entre el yin de la entrada de capitales y el yang de la salida de capitales.

La afluencia de capitales a las economías de mercados emergentes sigue siendo un motivo de especial preocupación para las autoridades de muchos países. Esta preocupación se deriva de la amarga experiencia padecida, tal como lo muestra claramente la crisis asiática de 1997–1998, cuando las fuertes entradas de capitales alimentaron un crecimiento excesivo del crédito, aumentos de los déficit en cuenta corriente, una apreciación de los tipos de cambio y pérdidas de competitividad. Cuando se retiraron los capitales que habían entrado, se produjo un ajuste doloroso que se caracterizó por graves perturbaciones financieras.

Pero estas reacciones no son comunes a todas las economías de mercados emergentes. En varias de ellas, la entrada de capitales no condujo a grandes déficit en cuenta corriente sino a un ajuste financiero, a través del cual el retiro bruto de capitales por parte de residentes tendió a compensar la entrada bruta de capitales ingresados por inversionistas extranjeros. Cuando estos mueven sus capitales hacia un país, los residentes tienden a invertir en el exterior; y cuando los inversionistas extranjeros liquidan sus posiciones, los residentes tienden a repatriar sus activos

externos. Este mecanismo actúa como un estabilizador automático para los flujos netos y, por lo tanto, evita que se produzcan grandes variaciones de la cuenta corriente.

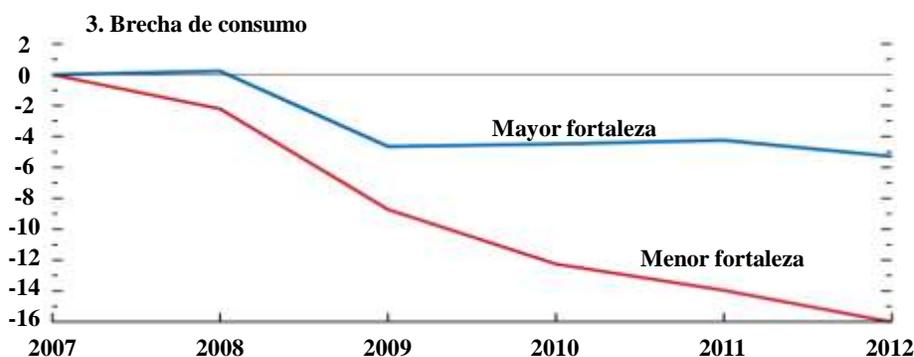
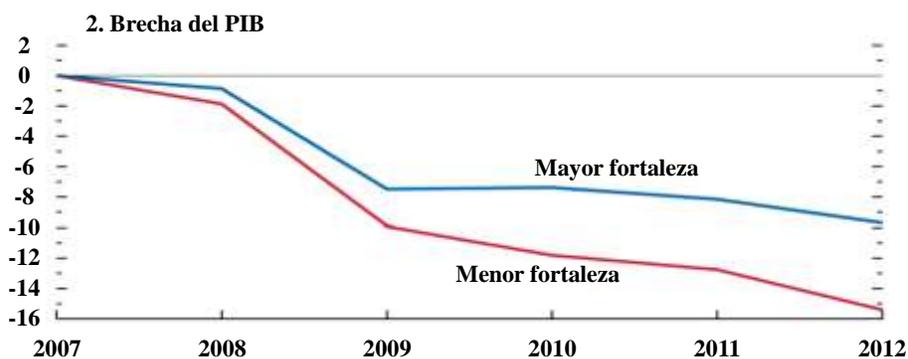
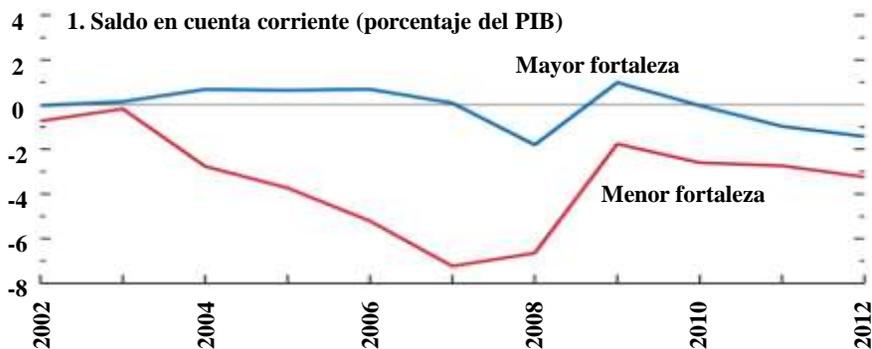
Las economías de mercados emergentes que experimentaron un mayor ajuste financiero ante la volatilidad de la entrada bruta de capitales tuvieron un desempeño considerablemente mejor durante la crisis financiera mundial. En el gráfico siguiente se muestra que estos países demostraron una mayor resistencia y experimentaron fluctuaciones de la cuenta corriente menos pronunciadas, una menor desaceleración del PIB y del consumo, y menores aumentos del desempleo.

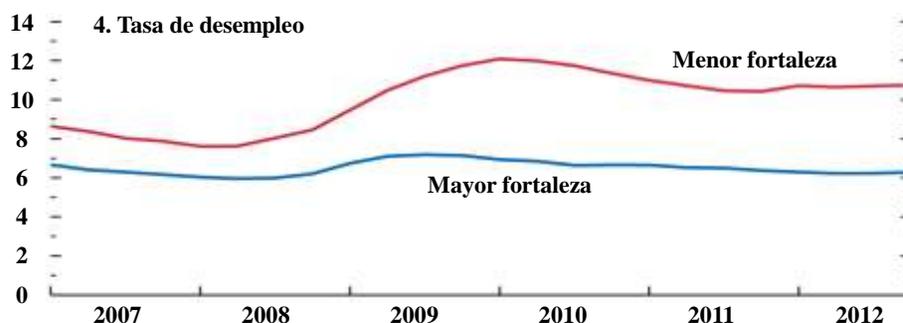
En este Capítulo se señalan algunas características clave que diferencian a las economías de mercados emergentes con mayor fortaleza (que se benefician de un ajuste financiero) de aquellas con menor resistencia (que registran un mayor ajuste real). Los países con mayor fortaleza suelen tener instituciones más sólidas, bancos centrales creíbles y políticas fiscales y monetarias anticíclicas. También tienen un mejor marco de regulación y supervisión financiera que evita que los intermediarios financieros tomen riesgos innecesarios durante períodos de gran afluencia de capitales. Por último, han establecido regímenes cambiarios más flexibles y aplican restricciones limitadas a los flujos de capitales, de manera que los residentes pueden mover el capital a través de las fronteras y tienen los incentivos adecuados para hacerlo.

CUENTA CORRIENTE, PIB, CONSUMO Y DESEMPLEO

-Porcentaje, media-

Los países con menor fortaleza experimentaron un importante deterioro de la cuenta corriente en los años anteriores a la crisis financiera mundial y una fuerte desaceleración en el período siguiente. Estos países también experimentaron una contracción del PIB y del consumo mucho mayor en comparación con las tendencias registradas antes de la crisis y un mayor aumento del desempleo.





FUENTE: Cálculos del FMI.

El análisis sugiere un plan de reformas que puede ayudar a las economías de mercados emergentes con menor resistencia a lograr un mayor ajuste financiero estabilizador. Con base en los estudios de casos de Chile, Malasia y la República Checa, en este capítulo se señala que los países deberían comenzar por fortalecer sus sectores financieros y sus instituciones de política. Una vez que se haya adoptado un marco de regulación prudencial y se apliquen políticas fiscales y monetarias creíbles, los países podrán entonces flexibilizar las restricciones a los flujos de capitales o el tipo de cambio.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/texts.pdf>

<http://www.imf.org/external/Spanish/pubs/ft/survey/so/2013/RES093013AS.htm>

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/sums.pdf>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2013/car101113as.htm>

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2013/whd/wreo1013s.pdf>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/c3.pdf>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/c4.pdf>

Actualización de las perspectivas regionales: América Latina y el Caribe, octubre de 2013 (FMI)

El 11 de octubre de 2013, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó una actualización de las perspectivas regionales para América Latina y el Caribe. A continuación se presenta el contenido.

Perspectivas regionales: América Latina y el Caribe, octubre de 2013

El crecimiento de América Latina y el Caribe (ALyC) sigue avanzando a un ritmo lento, reflejando un entorno externo menos favorable y, en ciertos casos, restricciones de oferta interna. Se proyecta que el producto de la región se expandirá 2.75% en 2013, con la demanda interna aún cumpliendo la función de motor principal. Se prevé que la tasa de crecimiento aumentará levemente a 3% en 2014 a medida que la demanda externa se consolide gradualmente, pero permanecerá por debajo de la tasa de crecimiento promedio de la última década. En países con baja inflación y expectativas inflacionarias ancladas, la política monetaria debería ser la primera línea de defensa en caso que se materialicen los riesgos a la baja a los que está expuesto el escenario base. La consolidación fiscal sigue siendo adecuada para los países con fuertes restricciones de oferta o espacio fiscal limitado; también ayudaría contener el continuo aumento de los déficit en cuenta corriente. Salvaguardar la estabilidad financiera es una prioridad fundamental en un contexto de condiciones financieras mundiales más restrictivas y mayor volatilidad de los precios de los activos.

Contexto mundial: Crecimiento moderado con riesgos a la baja

Se proyecta que el crecimiento mundial continuará a ritmo lento y se situará alrededor de 3% en 2013, ascendiendo gradualmente a 3.5% en 2014 (cerca de medio punto porcentual por debajo de las proyecciones de abril)¹³. Las revisiones a la baja se explican sobre todo por un menor crecimiento proyectado para los mercados emergentes grandes, incluido China. El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales desde mayo, inducido por la señal emitida por la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica acerca de una futura reducción de sus compras de bonos, también incidió en la revaluación de las perspectivas de crecimiento y los riesgos.

¹³ Fondo Monetario Internacional, 2013, "Perspectivas de la Economía Mundial" (Washington: abril de 2013) www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/texts.pdf

En Estados Unidos de Norteamérica se proyecta que el crecimiento se afianzará desde aproximadamente 1.5% en 2013 a más de 2.5% en 2014, conforme la continua recuperación del sector inmobiliario y las condiciones financieras aún laxas apuntalen la demanda privada, mientras se disipa la retracción fiscal. El crecimiento en la zona del euro en 2014 entraría en territorio positivo por primera vez desde 2011. En China, mercado clave para las exportaciones de materias primas de ALyC, se proyecta que el crecimiento en 2014 se estabilizará alrededor de 7.25%, aproximadamente 1 punto porcentual por debajo de lo previsto en abril. Expectativas de menor crecimiento a mediano plazo de China han sido una causa fundamental del debilitamiento de los precios de las materias primas a escala mundial desde el comienzo de año. Aun así, se prevé que los precios de las materias primas permanecerán relativamente altos en comparación con sus niveles históricos. Se prevé asimismo que las condiciones financieras mundiales seguirán siendo más restrictivas que antes de mayo, si bien aún se consideran relativamente favorables.

Sin embargo, persisten los riesgos a la baja. Preocupa de manera especial la posibilidad de un crecimiento más débil de lo previsto en las grandes economías emergentes. Además, la incertidumbre acerca del ritmo de normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica puede dar lugar a nuevos episodios de volatilidad en los mercados y dejar al descubierto factores de vulnerabilidad en algunos países. De materializarse estos riesgos, las políticas en los mercados emergentes tendrán que encontrar el equilibrio adecuado entre apoyar la demanda interna y contener las salidas de capital.

Asimismo, al momento de escribir este reporte, disputas políticas en Estados Unidos de Norteamérica han resultado en un “cierre” de su gobierno federal¹⁴. Las proyecciones asumen que el cierre será de corta duración y que el congreso autorizará

¹⁴ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr13406.htm>
<http://www.whitehouse.gov/blog/2013/10/17/government-shutdown-over>
<http://www.whitehouse.gov/blog/2013/10/08/president-obama-delivers-statement-government-shutdown>

un aumento en el techo de la deuda a su debido tiempo. Si bien el efecto adverso sobre la economía estadounidense de un cierre corto del gobierno sea probablemente limitado, un cierre más prolongado podría ser bastante perjudicial; y no elevar el techo de la deuda a tiempo, llevando a Estados Unidos de Norteamérica a un incumplimiento selectivo, podría dañar seriamente la economía global.

América Latina y el Caribe: Siguen creciendo a marcha más lenta

El crecimiento en ALyC siguió avanzando a una marcha más lenta en el primer semestre de 2013. En México se produjo una considerable desaceleración sorpresiva de la actividad, mientras que Brasil continuó recuperándose gradualmente de la desaceleración que empezó a mediados de 2011. En el resto de la región, la actividad económica se ha moderado. En cierta medida, esta moderación es inevitable tras el marcado repunte de la actividad después de la crisis financiera mundial de 2008–2009, aunque la desaceleración del crecimiento potencial también está convirtiéndose en motivo de preocupación. El desempeño del crecimiento se ha visto afectado por una débil demanda externa y, en ciertos casos, por restricciones de oferta interna, que han resultado ser más fuertes de lo que se había previsto. El crecimiento de la demanda interna también está moderándose con respecto a sus máximos niveles cíclicos. En general, se prevé que el crecimiento en la región de ALyC disminuirá a 2.75% este año —la tasa más baja en cuatro años. Para 2014 se proyecta un repunte moderado a alrededor de 3%, con base a una demanda externa más fuerte y una recuperación del crecimiento en México. Estas proyecciones son aproximadamente 0.75 de punto porcentual más bajas que las presentadas en la edición de abril de *Perspectivas de la Economía Mundial* (informe PEM), debido a un resultado más débil de lo previsto en el primer semestre de 2013 y al efecto en el crecimiento a futuro de condiciones financieras más restrictivas.

El aumento de las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos de Norteamérica desde mayo desencadenó una venta masiva de activos de las economías emergentes durante el tercer trimestre, a pesar de cierta recuperación a finales de agosto. Las economías con niveles elevados de inflación, grandes déficit en cuenta corriente y marcos de política más débiles registraron en general los mayores descensos en los precios de los activos. En América Latina, el reajuste de precios ha afectado los tipos de cambio, los diferenciales soberanos, los rendimientos de los bonos locales y los mercados de acciones, aunque la entrada neta de capitales ha seguido siendo positiva y los mercados no han sufrido disrupciones sustanciales. En respuesta a la turbulencia, algunos países han modificado ciertas medidas relacionadas con los flujos de capitales o políticas macroprudenciales (por ejemplo, Brasil redujo los impuestos a las transacciones financieras, IOF, sobre ciertos flujos de capital, mientras que Perú redujo el encaje legal de los depósitos). Algunos bancos centrales también intervinieron en el mercado de cambios (a través de ventas de dólares estadounidenses al contado o transacciones de swap), aunque la mayoría permitió que los mercados se ajusten sin intervención. En general, las depreciaciones de monedas observadas desde mayo ayudaron a alinear mejor los tipos de cambio con los fundamentos económicos. Los diferenciales de riesgo soberano se han ampliado, pero aún están en niveles moderados según estándares históricos.

Pese la capacidad de resistencia observada en los últimos meses, los riesgos a la baja continúan dominando las perspectivas. En primer lugar, una desaceleración del crecimiento mucho más pronunciada de lo previsto en China podría provocar una fuerte caída de los precios de las materias primas, afectando considerablemente a los exportadores de materias primas de América del Sur. En segundo lugar, la esperada normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica podría desencadenar nuevos episodios de volatilidad y presiones más intensas sobre la salida de capitales. La región en general cuenta con márgenes de maniobra para hacer frente a estos choques, gracias a niveles relativamente moderados de deuda externa,

cuantiosas reservas internacionales, sólidos sistemas bancarios y tipos de cambios flexibles. Sin embargo, los acontecimientos recientes han puesto de manifiesto la fuerte sensibilidad de los diferenciales de deuda soberanos y empresariales a cambios en las condiciones financieras mundiales (debido, en parte, a la creciente presencia de inversionistas extranjeros en los mercados locales).

La flexibilidad cambiaria y las respuestas de política monetaria deberían constituir la primera línea de defensa en caso que se materialicen los riesgos a la baja, particularmente en los países en los que la inflación es baja y las expectativas inflacionarias están bien ancladas. La intervención cambiaria puede ser una herramienta útil para evitar una volatilidad excesiva del tipo de cambio, pero no debería usarse para mantener niveles del tipo de cambio inconsistentes con los fundamentos económicos ni para remplazar el ajuste de la política macroeconómica. Una supervisión estricta y proactiva del sector financiero continúa siendo crucial para salvaguardar la estabilidad financiera interna, especialmente teniendo en cuenta un contexto de rápida expansión crediticia y fuerte emisión de bonos por parte de las empresas con calificación crediticia más baja en los últimos años, impulsados en parte por las entradas de capitales. Debe prestarse especial atención a limitar las posiciones abiertas netas en moneda extranjera que podrían dar lugar a efectos adversos en los balances en el caso de un choque importante al tipo de cambio.

Las perspectivas actuales no justifican un relajamiento de la política fiscal en la mayor parte de la región. En algunos países, sobre todo en el Caribe y América Central, el margen de maniobra de política fiscal está limitado por cuestiones de sostenibilidad. En la mayoría de los exportadores de materias primas, la capacidad económica ociosa es muy limitada, los déficit en cuenta corriente externa han aumentado y los balances fiscales en general son más débiles que previo a la crisis mundial de 2008–2009. Por lo tanto, cualquier intento de sostener tasas de

crecimiento altas mediante estímulos fiscales solo debilitaría las finanzas públicas y las posiciones externas.

Economías financieramente integradas: Ajustándose a una coyuntura menos favorable

Se proyecta que el crecimiento en las economías de la región con un mayor grado de integración financiera (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay) disminuirá a alrededor de 3.5% en 2013 (en comparación con 4% en 2012), a medida que el ritmo de crecimiento de la demanda externa e interna disminuya. En el primer semestre de 2013, el volumen de exportación aumentó en promedio solo 0.5%, en tanto que los precios de las exportaciones disminuyeron.

Brasil, la mayor economía de la región, continuó recuperándose de la desaceleración previa en el primer semestre de 2013, aunque se prevé que el ritmo de recuperación se moderará de aquí en adelante. Actualmente se proyecta un crecimiento de alrededor de 2.5% en 2013, impulsado por un repunte de la inversión. Se prevé que el consumo privado proporcionará un impulso menos importante a la actividad debido a que tanto el crecimiento de los salarios reales como la creación de empleo se han desacelerado, mientras que las exportaciones podrían beneficiarse de la reciente depreciación del real. El crecimiento potencial a corto plazo probablemente seguirá estando limitado por restricciones de oferta, incluyendo cuellos de botella en infraestructura. La inflación ha empezado a ceder, pero permanece aún en el tramo superior del rango fijado como meta.

En **México**, el crecimiento en el primer semestre de 2013 fue mucho más débil de lo previsto, debido a un débil comportamiento de la demanda externa, una desaceleración inesperada de la construcción y un menor gasto público. La mayoría de estos factores son transitorios, y se prevé que el nivel de actividad vuelva a cobrar

dinamismo en los próximos trimestres, gracias a un repunte de la demanda de Estados Unidos de Norteamérica y un aumento del gasto público.

En otras economías financieramente integradas (Chile, Colombia, Perú y Uruguay), el crecimiento también se ha moderado respecto a los niveles cíclicamente elevados, aunque persisten las condiciones apretadas en el mercado de trabajo, con un fuerte crecimiento de los salarios reales. De hecho, el FMI estima que en estos países el desempleo efectivo se sitúa actualmente por debajo de la tasa natural, mientras que la capacidad ociosa sigue siendo limitada. La demanda interna ha seguido creciendo por encima del producto, por lo que los déficit en la cuenta corriente externa de la mayoría de estas economías ha seguido aumentando. Se proyecta que, en promedio, el déficit alcanzará 3.75% del PIB en 2013, medio punto porcentual más alto que en 2012. En lo que respecta al financiamiento, las entradas brutas de capital no asociadas a inversión extranjera directa (IED) han disminuido en los últimos meses, pero esta caída ha sido parcialmente compensada por una repatriación de activos por parte de residentes. La entrada de capitales total sigue siendo sólida gracias a la estabilidad de la IED.

Las decisiones de política monetaria en 2013 han reflejado las diferentes condiciones reinantes en cada economía. Colombia y México redujeron sus tasas de política monetaria ante la desaceleración del crecimiento y en vista de expectativas de inflación bien ancladas. En cambio, Brasil y Uruguay han comenzado a endurecer las condiciones monetarias para frenar las presiones sobre los precios, y es posible que deban endurecerlas aún más. Se prevé que en la mayoría de estas economías la posición fiscal en 2013 será algo expansiva.

Se proyecta que la actividad económica en 2014 estará impulsada por una cierta recuperación de la demanda externa y por la aún sólida demanda interna. El crecimiento del crédito se ha desacelerado, pero continúa siendo relativamente

vigoroso. Sin embargo, las tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) seguirán siendo inferiores a las registradas en el período posterior a la crisis financiera mundial. En términos más generales, las estimaciones del FMI indican que el crecimiento potencial a mediano plazo en varias economías se sitúa por debajo de las altas tasas de crecimiento observadas en promedio durante la última década¹⁵.

En un contexto en que el doble viento a favor proveniente del alto nivel de precios de las materias primas y las condiciones excepcionalmente favorables de financiamiento externo está amainando, el principal desafío para las autoridades consiste en lograr una transición sin sobresaltos hacia tasas de crecimiento más sostenibles. Este ajuste a una coyuntura menos favorable exige esfuerzos en varios frentes.

En primer lugar, es necesario calibrar adecuadamente las políticas macroeconómicas. Si bien el crecimiento se ha moderado, el nivel de producto está próximo al potencial. Las condiciones apretadas en el mercado de trabajo, los cuellos de botella en infraestructura y el continuo deterioro de los déficit en cuenta corriente apuntan, en conjunto, a que la capacidad ociosa es limitada. Por lo tanto, las autoridades deben resistir la tentación de contrarrestar la moderación del crecimiento con políticas fiscales expansivas. Hacia el futuro, un proceso de consolidación fiscal gradual sigue siendo apropiado para la mayoría de los países. Afianzar los márgenes de maniobra fiscal mejoraría su capacidad de respuesta a choques adversos en el futuro.

En segundo lugar, una sólida regulación y supervisión del sector financiero será crucial para salvaguardar la estabilidad financiera interna en un contexto de crecimiento más lento y flujos de capital más volátiles. También será importante que estos países utilicen la flexibilidad de sus tipos de cambio para amortiguar el impacto de los flujos de cartera y limitar los riesgos de apuestas cambiarias de una sola dirección. En caso de fuertes turbulencias en el mercado, las autoridades deben estar

¹⁵ Véase Sosa, S., E. Tsounta y H. Kim, 2013, Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable? IMF Working Paper N° 13/109.

preparadas para proporcionar liquidez en divisas a fin de garantizar el funcionamiento ordenado del mercado. Sin embargo, la mejor forma de apuntalar la confianza de los inversionistas es manteniendo fundamentos económicos sólidos y marcos de política creíbles.

En tercer lugar, será esencial implementar reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial a mediano plazo. Las prioridades en términos de políticas incluyen aumentar la productividad y promover el ahorro interno. En ese sentido, se espera que las reformas recientes en México mejoren la eficiencia y aumenten su potencial de crecimiento a mediano plazo.

Otros exportadores de materias primas: Senderos divergentes

En aquellos países exportadores de materias primas menos integrados a los mercados financieros el crecimiento se ha visto fuertemente influenciado recientemente por choques de oferta y por las políticas internas. En Argentina y Paraguay, las condiciones climáticas propicias para la producción agrícola llevarán a que el crecimiento del PIB se sitúe bastante por encima de las tasas de 2012 (sobre todo en Paraguay). En Venezuela, se proyecta que la economía registre una pronunciada desaceleración en 2013, dado que la escasez de bienes y las restricciones de oferta han alcanzado un carácter generalizado y la inflación se sitúa por encima del 45%. En Bolivia y Ecuador el crecimiento se mantendrá cerca del potencial, apuntalado por los altos precios internacionales del petróleo y el gas y por políticas macroeconómicas acomodaticias.

En Venezuela, al igual que en Argentina, las políticas deberían focalizarse en contener el gasto público y reforzar el marco monetario y fiscal para reducir la prociclicidad y mejorar la credibilidad de las políticas. Será crucial reducir las distorsiones creadas por controles administrativos y regulaciones de alcance generalizado (incluidos los

controles de cambios) a fin de aliviar las restricciones de oferta, evitar la escasez de bienes y reducir la incertidumbre.

América Central, Panamá y la República Dominicana: Moderación del crecimiento en un contexto de mayores desequilibrios

En América Central y la República Dominicana se proyecta que, en promedio, el crecimiento caerá por debajo de 3% este año, en comparación con 3.75% en 2012, pese al fuerte impulso fiscal en algunos países. La actividad se ha visto afectada por una demanda externa débil y por choques de oferta negativos (por ejemplo, sobre las cosechas de café). Panamá sigue siendo la excepción, dado que el nivel aún elevado de inversión debido a la expansión del Canal ha sostenido tasas de crecimiento altas. A futuro, la recuperación esperada del nivel de importaciones de Estados Unidos de Norteamérica debería beneficiar a la región, dado su alto grado de integración comercial con ese país.

Los elevados déficit en cuenta corriente siguen siendo el mayor factor de vulnerabilidad en estos países importadores de petróleo. Salvo en Guatemala, los déficit en cuenta corriente superan 5 puntos porcentuales del PIB. Estos déficit continúan siendo financiados principalmente con IED y flujos oficiales en la mayoría de los países. Un aumento de los precios internacionales del petróleo o una reducción de la asistencia proporcionada por Venezuela para el pago de las importaciones de petróleo (la cual es significativa en algunos casos) ejercerían fuertes presiones sobre la posición externa.

La consolidación fiscal es primordial para la mayoría de los países de este grupo. Para recomponer los márgenes de maniobra fiscal estos países deberán contener los gastos, entre otras formas reduciendo los subsidios no focalizados a los combustibles. En algunos casos también es necesario mejorar la movilización de ingresos públicos. Además, será importante implementar reformas que promuevan un aumento de la

productividad, como las orientadas a mejorar el clima de negocios, a fin de respaldar el crecimiento a mediano plazo.

La región del Caribe: Vulnerabilidades arraigadas traban la recuperación

En la región del Caribe el crecimiento continúa siendo tenue, sobre todo en las economías que dependen del turismo (Las Bahamas, Barbados, Jamaica y los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental, ECCU) donde la actividad se ve limitada por los escasos flujos derivados del turismo y por una caída de la construcción. En los países exportadores de materias primas (Belice, Guyana, Surinam y Trinidad y Tobago) el crecimiento es en general más vigoroso, impulsado por un sólido desempeño de las exportaciones. El crecimiento proyectado para estas economías se mantiene alrededor de 3.5% en 2013 y 2014. La debilidad de la demanda interna y las brechas de producto negativas han contribuido a que la inflación se mantuviera baja en la mayoría de los países de la región.

En las economías que dependen del turismo las vulnerabilidades fiscales y externas siguen siendo significativas. La deuda pública es muy alta (en un rango de 60 a 150% del PIB) y los déficits en cuenta corriente son abultados (en la mayoría de los casos superan el 10% del PIB en 2013), como reflejo del alto gasto en importación y el bajo nivel de competitividad. Reducir las vulnerabilidades fiscales y externas de estas economías pequeñas representa una tarea compleja. La consolidación fiscal es crucial, y deberá estar sustentada en medidas que corrijan la falta de competitividad crónica y liberen todo el potencial de crecimiento de la región.

La prolongada atonía económica también ha repercutido negativamente en los balances de las instituciones financieras y de las empresas en toda la región. En este contexto será importante reforzar el marco de supervisión financiera y de resolución bancaria, y abordar los factores de vulnerabilidad financiera en aumento. Jamaica y

Saint Kitts y Nevis están progresando en este ámbito en el contexto de programas respaldados por el FMI.

HEMISFERIO OCCIDENTAL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS^{1/}

	Crecimiento del producto					Inflación ^{2/}					Balance de la cuenta corriente				
	-Porcentaje-					-Fin de período, porcentaje-					-Porcentaje del PIB-				
	2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado	
			2013	2014				2013	2014				2013	2014	
América del Norte															
Canadá	3.4	2.5	1.7	1.6	2.2	2.2	2.7	0.9	1.5	1.7	-3.5	-2.8	-3.4	-3.1	-3.1
México	5.1	4.0	3.6	1.2	3.0	4.4	3.8	4.0	3.3	3.1	-0.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5
Estados Unidos de Norteamérica ^{3/}	2.5	1.8	2.8	1.6	2.6	1.7	3.1	1.8	1.2	1.7	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7	-2.8
América del Sur															
Argentina ^{4/}	9.2	8.9	1.9	3.5	2.8	10.9	9.5	10.8	10.8	10.8	0.3	-0.6	0.0	-0.8	-0.8
Bolivia	4.1	5.2	5.2	5.4	5.0	7.2	6.9	4.5	4.4	4.2	3.9	0.3	7.8	4.2	3.1
Brasil	7.5	2.7	0.9	2.5	2.5	5.9	6.5	5.8	5.9	5.8	-2.2	-2.1	-2.4	-3.4	-3.2
Chile	5.7	5.8	5.6	4.4	4.5	3.0	4.4	1.5	2.6	3.0	1.5	-1.3	-3.5	-4.6	-4.0
Colombia	4.0	6.6	4.0	3.7	4.2	3.2	3.7	2.4	2.4	3.0	-3.1	-2.9	-3.2	-3.2	-3.2
Ecuador	3.0	7.8	5.1	4.0	4.0	3.3	5.4	4.2	2.4	2.6	-2.4	-0.3	-0.2	-1.1	-1.4
Guyana	4.4	5.4	4.8	5.3	5.8	4.5	3.3	3.4	4.8	5.5	-9.6	-13.1	-15.6	-19.6	-17.8
Paraguay	13.1	4.3	-1.2	12.0	4.6	7.2	4.9	4.0	4.2	5.0	-0.3	1.2	0.4	0.5	-0.2
Perú	8.8	6.9	6.3	5.4	5.7	2.1	4.7	2.6	2.8	2.2	-2.5	-1.9	-3.6	-4.9	-5.1
Surinam	4.1	4.7	4.8	4.7	4.0	10.3	15.3	4.4	3.0	4.0	6.4	5.8	4.2	-3.6	-6.2
Uruguay	8.9	6.5	3.9	3.5	3.3	6.9	8.6	7.5	8.9	9.1	-1.9	-2.9	-5.4	-4.9	-4.1
Venezuela	-1.5	4.2	5.6	1.0	1.7	27.2	27.6	20.1	46.0	35.0	3.0	7.7	2.9	2.8	2.2
América Central															
Belice	2.7	1.9	5.3	2.5	2.5	0.0	2.5	0.6	2.0	2.0	-2.8	-1.1	-1.7	-1.9	-2.8
Costa Rica	5.0	4.4	5.1	3.5	3.8	5.8	4.7	4.6	5.0	5.0	-3.5	-5.4	-5.3	-5.5	-5.5
El Salvador	1.4	2.2	1.9	1.6	1.6	2.1	5.1	0.8	2.3	2.6	-2.7	-4.9	-5.3	-5.2	-5.0
Guatemala	2.9	4.2	3.0	3.3	3.4	5.4	6.2	3.4	4.8	4.8	-1.5	-3.4	-2.9	-2.9	-2.9
Honduras	3.7	3.8	3.9	2.8	2.8	6.5	5.6	5.4	5.5	5.0	-4.3	-8.0	-8.6	-9.0	-9.2
Nicaragua	3.6	5.4	5.2	4.2	4.0	9.2	8.0	6.6	7.3	7.0	-11.0	-13.7	-12.9	-13.4	-13.0
Panamá	7.5	10.8	10.7	7.5	6.9	4.9	6.3	4.6	4.5	3.9	-10.2	-12.2	-9.0	-8.9	-8.5
El Caribe															
Antigua y Barbuda	-8.5	-3.0	1.6	1.7	3.2	2.9	4.0	1.8	2.3	3.1	-14.7	-10.8	-12.1	-12.1	-12.8
Bahamas	1.0	1.7	1.8	1.9	2.1	1.5	3.2	0.7	1.0	1.9	-10.3	-13.8	-17.5	-14.9	-13.1
Barbados	0.2	0.8	0.0	-0.8	-1.1	6.6	9.5	2.4	2.6	2.5	-5.8	-11.4	-4.8	-5.2	-5.1
Dominica	1.2	1.0	-1.7	1.1	1.5	0.1	2.0	3.6	1.5	1.6	-17.1	-15.0	-11.5	-10.7	-11.3
Granada	-0.4	1.0	-0.8	0.8	1.0	4.2	3.5	1.8	1.8	1.6	-24.0	-22.5	-24.8	-25.4	-24.7
Haití ^{5/}	-5.4	5.6	2.8	3.4	4.5	4.7	10.4	6.5	6.0	5.0	-12.5	-4.6	-4.5	-5.8	-5.7
Jamaica	-1.4	1.4	-0.5	0.4	1.3	11.7	6.0	8.0	10.5	9.4	-8.6	-13.3	-12.9	-11.4	-9.7
República Dominicana	7.8	4.5	3.9	2.0	3.6	6.2	7.8	3.9	5.0	4.5	-8.4	-7.9	-6.8	-4.8	-4.5
Saint Kitts y Nevis	0.0	-1.9	-0.9	1.9	3.2	5.2	2.9	0.3	3.4	2.5	-22.4	-15.6	-13.5	-15.9	-17.2
Santa Lucía	-0.2	1.8	-0.9	0.2	1.3	4.2	4.8	5.9	1.7	2.2	-16.2	-18.8	-14.5	-14.5	-14.1
San Vicente y las Granadinas	-2.3	0.4	1.5	1.3	2.0	0.9	4.7	1.0	2.5	2.6	-30.6	-28.8	-30.3	-29.9	-28.3
Trinidad y Tobago	0.2	-2.6	0.2	1.6	2.3	13.4	5.3	7.2	4.0	4.0	20.3	12.3	10.4	8.6	7.9

Continúa ...

HEMISFERIO OCCIDENTAL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS^{1/}

	Crecimiento del producto -Porcentaje-					Inflación ^{2/} -Fin de período, porcentaje-					Balance de la cuenta corriente -Porcentaje del PIB-					
	2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado		
				2013	2014				2013	2014				2013	2014	
<i>Partida informativa</i>																
América Latina y el Caribe (ALyC)^{1/}	6.0	4.6	2.9	2.7	3.1	6.6	6.8	5.9	6.9	6.4	-1.3	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4	
Países de ALyC financieramente integrados ^{6/}	6.7	5.4	4.0	3.5	3.9	4.2	5.3	4.0	4.3	4.4	-1.4	-2.0	-3.2	-3.7	-3.5	
Otros países exportad. de materias primas ^{7/}	5.6	6.1	3.3	5.2	3.6	11.2	10.9	8.7	13.6	11.5	0.9	1.7	2.2	1.2	0.6	
CAPDR ^{8/}	4.0	4.1	3.8	2.9	3.2	5.9	6.2	4.1	5.0	4.8	-5.2	-7.2	-7.0	-6.8	-6.7	
El Caribe																
Economías dependientes del turismo ^{9/}	-1.1	0.4	0.0	0.9	1.6	4.1	4.5	2.9	3.0	3.0	-16.6	-16.7	-15.8	-15.6	-15.1	
Países exportadores de materias primas ^{10/}	2.9	2.4	3.8	3.5	3.7	7.1	6.6	3.9	3.4	3.9	3.6	1.0	-0.7	-4.1	-4.7	
Unión Monetaria del Caribe Oriental ^{11/}	-2.7	-0.3	-0.2	1.0	2.0	3.1	4.2	2.7	2.2	2.5	-20.2	-17.9	-16.0	-16.2	-16.7	

1/ Los agregados regionales se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la paridad de poder adquisitivo, salvo que se indique lo contrario.

2/ Tasas de fin de período (diciembre). Estas generalmente diferirán de las tasas de inflación promedio del período presentadas en el informe PEM, del FMI, si bien ambas están con base en las mismas proyecciones básicas.

3/ Los datos de Estados Unidos de Norteamérica están sujetos a cambios, hasta que finalice la entrega de datos bajo la revisión exhaustiva de las Cuentas de Ingreso y Producto Nacional por parte de la Oficina de Análisis Económico.

4/ Los datos de Argentina son con base en datos declarados oficialmente. Sin embargo, el FMI ha emitido una declaración de censura y ha solicitado a Argentina adoptar medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PIB y del IPC-GBA. Se utilizan fuentes de datos alternativas que han mostrado un crecimiento del producto real significativamente menor al oficial desde 2008, y tasas de inflación más altas que los datos oficiales desde 2007. Por estas razones, el FMI también utiliza estimaciones alternativas de la inflación y el crecimiento del PBI para la supervisión de la evolución macroeconómica de Argentina. Los datos de otras entidades estadísticas también pueden tener deficiencias metodológicas.

5/ Datos correspondientes al año fiscal.

6/ Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

7/ Promedio simple de Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay y Venezuela.

8/ Promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana.

9/ Promedio simple de Las Bahamas, Barbados, Jamaica y Estados miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental.

10/ Promedio simple de Belice, Guyana, Surinam y Trinidad y Tobago.

11/ Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, San Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

FUENTE: Cálculos y proyecciones del FMI.

HEMISFERIO OCCIDENTAL: PRINCIPALES INDICADORES FISCALES ^{1/}

	Gasto primario del sector público -Porcentaje del PIB-					Balance primario del sector público ^{2/} -Porcentaje del PIB-					Deuda bruta del sector público -Porcentaje del PIB-				
	2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado	
				2013	2014				2013	2014				2013	2014
América del Norte															
Canadá	39.5	38.3	37.8	37.6	37.3	-4.9	-3.9	-3.2	-2.7	-2.7	83.1	83.5	85.3	87.1	85.6
México	24.3	24.1	24.7	23.6	24.6	-1.7	-1.0	-1.2	-1.2	-1.5	42.4	43.6	43.5	44.0	45.8
Estados Unidos de Norteamérica	38.6	37.5	36.1	35.4	34.9	-8.3	-7.0	-5.6	-3.0	-1.8	95.2	99.4	102.7	106.0	107.3
América del Sur															
Argentina ^{3/}	35.6	37.9	41.1	43.0	43.1	1.6	-0.5	-0.9	-1.3	-1.3	49.2	44.9	47.7	47.8	45.9
Bolivia	30.1	34.1	35.1	34.7	34.0	3.1	2.1	2.8	2.6	2.3	38.5	34.7	33.4	30.8	29.2
Brasil	33.0	31.9	33.4	33.0	32.8	2.5	3.2	2.2	1.9	2.0	65.0	64.7	68.0	68.3	69.0
Chile	23.4	22.6	22.8	22.8	22.5	0.1	2.0	1.2	0.1	0.7	8.6	11.1	11.9	12.9	13.2
Colombia ^{4/}	26.5	25.9	25.3	26.2	25.7	-0.4	0.8	2.8	1.6	2.0	36.4	35.4	32.6	32.3	31.6
Ecuador	35.1	40.0	41.4	41.1	40.1	-0.8	0.7	-0.4	-1.1	-1.2	19.8	19.0	22.2	22.5	23.3
Guyana ^{5/}	29.2	29.1	30.4	30.2	30.1	-1.0	-1.5	-3.4	-1.5	-1.1	65.3	65.2	65.3	58.2	61.6
Paraguay	18.3	19.6	23.4	23.2	23.5	1.7	0.8	-1.0	-1.2	-1.0	15.2	12.4	11.6	12.8	12.8
Perú	19.2	18.0	18.6	19.2	19.0	1.1	3.1	3.1	1.3	1.2	24.4	22.3	20.5	18.6	17.1
Surinam ^{6/}	25.0	25.9	28.9	27.3	27.2	-2.3	1.9	-3.0	-1.6	-2.4	18.5	20.4	22.0	37.1	39.6
Uruguay ^{7/}	31.1	29.9	31.5	31.9	32.3	1.6	2.0	-0.2	0.6	0.1	61.6	60.0	59.6	59.0	59.1
Venezuela	29.8	37.3	37.3	35.2	32.1	-8.6	-9.4	-13.9	-12.0	-9.4	36.3	43.3	46.0	53.4	56.8
América Central															
Belice ^{8/}	25.7	25.5	24.8	25.3	25.1	1.8	2.3	1.3	1.0	1.0	84.7	81.8	77.7	74.7	77.6
Costa Rica ^{9/}	16.7	15.8	16.1	16.4	16.7	-3.1	-1.9	-2.3	-2.5	-2.6	29.1	30.8	35.3	36.7	38.3
El Salvador ^{7/}	19.3	19.3	19.8	20.1	20.0	-2.1	-1.7	-1.6	-1.8	-1.7	49.7	50.0	55.4	54.6	56.6
Guatemala ^{8/}	13.0	12.9	12.5	12.8	12.9	-1.8	-1.3	-0.9	-0.7	-0.7	24.1	23.7	24.4	24.9	25.7
Honduras	26.1	24.8	25.4	26.7	26.2	-3.4	-3.0	-4.3	-5.9	-5.5	29.7	32.1	34.4	40.0	44.4
Nicaragua ^{7/}	25.1	26.8	26.9	27.9	27.8	0.6	1.4	1.1	0.3	0.1	50.1	45.7	42.7	41.3	39.5
Panamá ^{9/}	24.4	24.7	25.1	26.3	26.0	0.8	0.1	0.0	-1.1	-0.9	44.1	43.8	42.2	40.4	40.9
El Caribe															
Antigua y Barbuda ^{10/}	20.6	22.1	19.1	26.7	19.2	1.9	-1.5	1.1	-3.5	4.4	90.8	92.9	89.1	95.3	88.1
Bahamas ^{8/}	18.6	20.2	21.4	22.0	20.8	-2.1	-1.9	-3.3	-5.4	-3.5	44.8	47.7	51.2	56.1	60.1
Barbados ^{11/}	36.1	35.8	37.0	37.3	35.2	-2.2	1.1	-2.4	-2.4	-0.1	70.3	78.0	85.9	92.0	97.3
Dominica ^{10/}	39.6	34.8	32.2	33.2	32.9	-1.9	-3.0	-2.1	-2.2	-1.5	69.9	71.9	74.8	77.0	78.2
Granada ^{10/}	25.7	25.8	23.0	26.3	26.2	-1.0	-2.0	-2.0	-5.6	-4.6	101.2	106.4	109.5	115.8	121.1
Haití ^{8/}	25.4	33.1	28.0	25.8	26.4	3.0	-3.3	-4.6	-5.0	-6.5	17.7	12.2	15.4	20.4	24.5
Jamaica ^{10/}	22.2	22.4	20.4	20.0	19.8	4.6	3.2	5.4	7.5	7.5	143.2	141.6	146.1	142.7	134.5
Rep. Dominicana	14.2	14.0	18.1	15.8	14.6	-0.6	-0.5	-4.2	-0.2	1.1	29.1	30.3	33.5	35.7	35.4
San Cristóbal y Nives ^{10/}	34.1	30.6	26.8	27.1	25.4	-3.0	6.5	9.2	5.2	2.3	163.9	153.6	89.3	83.0	78.4
Santa Lucía ^{10/}	27.5	29.5	30.5	28.9	29.5	-1.9	-3.5	-6.9	-3.8	-3.2	62.9	66.2	70.9	77.4	81.6
San Vicente y las Granadinas ^{10/}	29.8	27.9	25.6	26.2	26.3	-0.9	-1.1	0.0	-0.1	0.3	66.2	67.8	70.1	73.2	73.5
Trinidad y Tobago	35.9	33.6	31.5	32.8	32.7	-1.3	1.8	1.4	0.4	0.1	35.5	33.4	38.7	33.4	34.7
ECCU ^{12/}	27.9	27.5	26.1	28.1	26.0	-0.5	-0.3	-0.5	-1.9	-0.1	85.7	87.0	86.9	87.0	85.1

Continúa ...

HEMISFERIO OCCIDENTAL: PRINCIPALES INDICADORES FISCALES ^{1/}

	Gasto primario del sector público -Porcentaje del PIB-					Balance primario del sector público ^{2/} -Porcentaje del PIB-					Deuda bruta del sector público -Porcentaje del PIB-				
	2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado		2010	2011	2012	Proyectado	
				2013	2014				2013	2014				2013	2014
<i>Partida informativa</i>															
América Latina y el Caribe (ALC)	33.4	33.7	34.5	33.8	33.8	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	49.6	49.8	50.4	50.5	50.7
Países de ALC financieramente integrados ^{13/}	26.3	25.4	26.1	26.1	26.1	0.5	1.7	1.3	0.7	0.8	39.7	39.5	39.3	39.2	39.3
Otros países exportadores de materias primas ^{14/}	29.8	33.8	35.7	35.5	34.6	-0.6	-1.3	-2.7	-2.6	-2.1	31.8	30.9	32.2	33.5	33.6
CAPDR ^{15/}	19.1	18.9	19.8	19.9	19.7	-1.7	-1.2	-2.0	-1.8	-1.5	35.3	35.4	37.6	38.9	40.0
El Caribe															
Economías dependientes del turismo ^{16/}	28.3	27.7	26.2	27.5	26.2	-0.7	-0.2	-0.1	-1.1	0.2	90.4	91.8	87.4	90.3	90.3
Países export. de materias primas ^{17/}	29.0	28.5	28.9	28.9	28.8	-0.7	1.1	-0.9	-0.4	-0.6	51.0	50.2	50.9	50.8	53.4

1/ Las definiciones de las cuentas del sector público varían según el país en función de las diferencias institucionales, incluida la cobertura apropiada desde una perspectiva de la política fiscal, tal como la define el personal técnico del FMI. Todos los indicadores se declaran en base al año fiscal. Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB en función de la PPA, salvo que se indique lo contrario.

2/ Balance primario, definido como ingreso total menos gasto primario.

3/ Gobierno federal y provincias; incluye intereses pagados con base al criterio devengado. El balance y el gasto primario incluyen el gobierno federal y las provincias. La deuda bruta corresponde al gobierno federal solamente.

4/ Para balances primarios se reporta el sector público no financiero (excluidas las discrepancias estadísticas); sector público combinado, incluido Ecopetrol y excluida la deuda externa pendiente del Banco de la República, declarada bajo deuda pública bruta.

5/ Incluye el gobierno central.

6/ El gasto primario de Surinam excluye préstamos netos.

7/ Corresponde al sector público consolidado; los datos de El Salvador incluyen las operaciones de los fideicomisos de pensiones.

8/ Corresponde solo al gobierno central. La deuda bruta de Belice incluye la deuda pública y la deuda con garantía pública.

9/ Los datos fiscales corresponden al sector público no financiero, excluyendo la Autoridad del Canal de Panamá.

10/ Para balances primarios se declara el gobierno central; para deuda bruta, el sector público.

11/ Los balances totales y primarios incluyen las actividades no presupuestadas y las asociaciones público-privadas para Barbados y el sector público no financiero. Se utiliza gobierno general para deuda bruta.

12/ La Unión Monetaria del Caribe Oriental incluye a Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía. Se utiliza el gobierno central para balances primarios; sector público para deuda bruta.

13/ Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

14/ Promedio simple de Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay y Venezuela.

15/ Promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana.

16/ Promedio simple de Las Bahamas, Barbados, Jamaica y los Estados miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental.

17/ Promedio simple de Belice, Guyana, Surinam y Trinidad y Tobago.

FUENTE: Cálculos del FMI.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2013/whd/wreo1013s.pdf>

Para tener acceso a información adicional visite:

<http://www.imf.org/external/np/tr/2013/101113b.htm>

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/texts.pdf>

Perspectivas Económicas de América Latina 2014 (CEPAL)

El 20 de noviembre de 2013, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) dio a conocer el documento “Perspectivas Económicas de América Latina 2014. Logística y competitividad para el desarrollo” del cual se incluye el Resumen ejecutivo y el Panorama general.

Resumen Ejecutivo

Las condiciones macroeconómicas resultan menos favorables para la región: Tras una década de crecimiento sólido, las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe se presentan complejas, principalmente como consecuencia de tres factores: la reducción en el volumen comercial, la moderación de los precios de las materias primas y la incertidumbre en las condiciones financieras y monetarias globales. Esto es consecuencia del débil crecimiento económico de la zona euro, del menor dinamismo de la economía china y del impacto de un eventual endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos de Norteamérica. Si bien el aumento de la demanda interna podría compensar en parte la pérdida de impulso de la demanda externa, muchas de las economías latinoamericanas están convergiendo hacia su Producto Interno Bruto (PIB) potencial después de una fase expansiva del ciclo económico, por lo que un aumento en los estímulos a la demanda interna podría generar mayores desequilibrios. Al mismo tiempo, experiencias anteriores de la región apuntan a la necesidad de monitorear la expansión del crédito y la sostenibilidad del gasto público.

El deterioro de las perspectivas de crecimiento acentúa los retos estructurales que enfrenta América Latina: En 2011, las exportaciones de materias primas representaron 60% del total de exportaciones de la región, comparado con 40% en 2000. El valor de las exportaciones de la región creció durante la pasada década, pero la mitad de dicho aumento se debió al incremento en los precios y no al crecimiento en el volumen de

las exportaciones, a diferencia de lo sucedido durante la década de los noventa. Al mismo tiempo, el aumento en las exportaciones de materias primas ha significado la sustitución de bienes nacionales por importaciones, desacelerando la producción manufacturera de la región.

Dichos retos se presentan en momentos en que se consolida una nueva “clase media” en la región: La pasada década fue testigo de una reducción sustancial de la pobreza y una disminución de la desigualdad. Asimismo, registró el surgimiento de una “clase media” que plantea nuevos retos para los hacedores de políticas de la región, al demandar servicios públicos eficientes y de calidad. Este segmento también exige más empleos de calidad y la adopción de políticas que promuevan una mayor productividad.

América Latina requiere también aumentar sus ingresos fiscales: La creciente demanda por servicios públicos requiere que los gobiernos destinen cada vez mayores recursos a mejorar la infraestructura, los cuales deberán ser financiados con ingresos fiscales. Conseguir este objetivo requerirá reformas fiscales y la creación de instituciones que permitan monitorear el gasto y dirigirlo hacia proyectos de alto rendimiento que fortalezcan la confianza y legitimen, a su vez, el aumento en la recaudación fiscal.

La región debe afrontar los desafíos y aprovechar las oportunidades que ofrecen las economías asiáticas: El dinamismo de las economías emergentes en Asia supone un desafío para la competitividad de la industria manufacturera de América Latina y el Caribe; pero al mismo tiempo ofrece nuevas oportunidades de negocios, en la medida que los países asiáticos experimentan un cambio en sus estructuras productivas. Sin embargo, para aprovechar estas oportunidades, la región requiere poder diversificar sus exportaciones y buscar capturar mayor valor agregado.

Las reformas deben también buscar mejorar la productividad: La innovación tecnológica resulta clave para promover el necesario cambio estructural, que favorezca la diversificación, incremente la productividad y reduzca las brechas tecnológicas en la región. Los países latinoamericanos deben evitar que la excesiva concentración en exportaciones de materias primas se convierta en una barrera para la adopción de nuevas tecnologías. Al mismo tiempo, necesitan aprovechar los recursos generados por el sector exportador para avanzar en la adopción de una estructura productiva basada en el conocimiento y con mayor contenido tecnológico. La transición también ayudará a mejorar las oportunidades de empleo para las clases medias emergentes, y afianzará las perspectivas de crecimiento a futuro de la región.

La política industrial es un elemento clave para promover la modernización económica: La experiencia de las economías emergentes asiáticas y de los países desarrollados de la OCDE puede resultar útil para diseñar una nueva política industrial para la región. Para ello, América Latina necesita instituciones sólidas y mayor capacidad para implementar políticas que faciliten una especialización basada en el conocimiento, y que permitan a los países latinoamericanos moverse hacia arriba en las cadenas de valor y obtener un mayor valor agregado. Los países de la región deben evitar cuellos de botella, permitir un flujo eficiente de bienes y servicios, adoptar procedimientos aduaneros más simples, y mejorar su logística.

Una mejora en el desempeño logístico puede ayudar a promover un cambio estructural en la región: En América Latina 57% de las exportaciones son productos perecederos o intensivos en logística. En los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) esta proporción es del 17%. Al mismo tiempo, los costos de flete, especialmente a destinos intra-regionales, son elevados como consecuencia de la baja eficiencia y calidad del transporte. Estos retos logísticos afectan la competitividad de la región y debilitan los esfuerzos por alcanzar

un crecimiento económico sostenible. Por ejemplo, mejoras en logística podrían ayudar a mejorar la productividad laboral en aproximadamente 35 por ciento.

Las mejoras logísticas aumentan la competitividad: Los gastos de transporte entre Estados Unidos de Norteamérica y sus socios comerciales representan en promedio el doble de los costos arancelarios. Para América Latina estos gastos son casi nueve veces superiores. A pesar de los esfuerzos por promover acuerdos de libre comercio y facilitar el intercambio de bienes y servicios, aún existe un amplio margen para reducir los costos logísticos. Las mejoras permitirán reposicionar a los países latinoamericanos en las cadenas globales de valor. Asimismo, pueden facilitar que las pymes participen en el sector exportador, al facilitar su encadenamiento productivo como resultado de los menores costos de transacción.

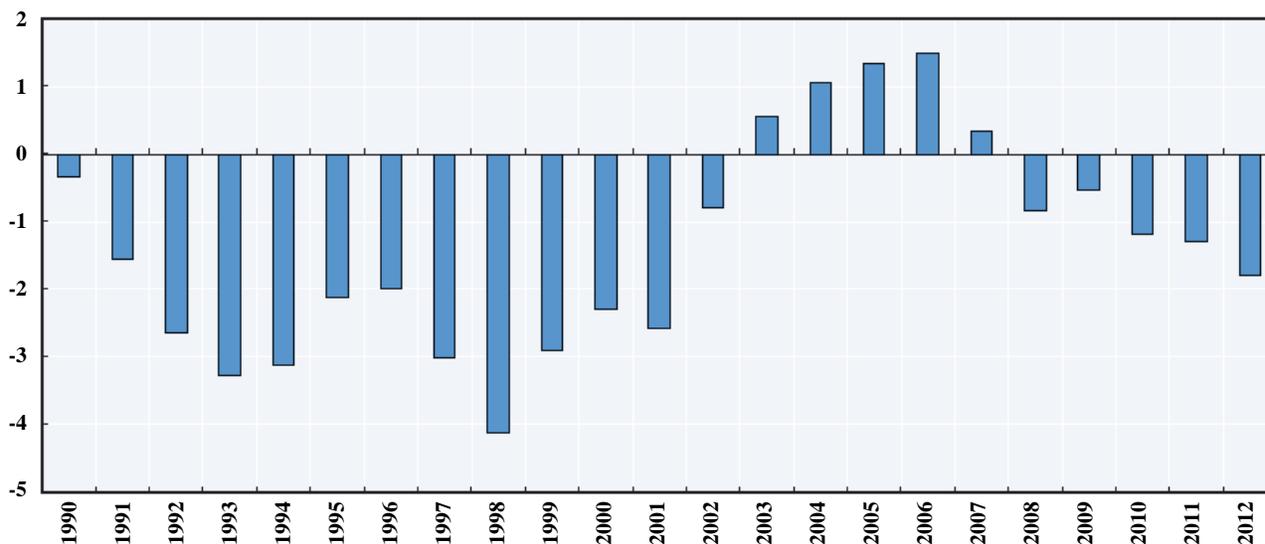
La región requiere implementar soluciones en el corto plazo para reducir los costos de transporte: Mejores carreteras, ferrocarriles, puertos y aeropuertos son esenciales para mejorar la logística. Sin embargo, la planificación y ejecución de este tipo de proyectos requiere de tiempo y recursos. Por ello, se debe también aprovechar las opciones para mejorar el transporte de bienes y servicios utilizando la infraestructura existente. Estas soluciones “blandas” pueden incluir el desarrollo de políticas de logística integradas que promuevan la provisión de servicios modernos de almacenamiento, procesos aduaneros y de certificaciones eficientes, un mejor uso de las tecnologías de información y de las comunicaciones, así como el fomento de una mayor competencia en el sector de transporte.

Panorama general

El escenario externo se presenta menos favorable para la región debido a una reducción en el volumen del comercio global, la moderación en los precios de las materias primas y una mayor incertidumbre en torno a las condiciones financieras internacionales.

El débil desempeño económico de la zona euro, el menor dinamismo de la economía china —que afecta principalmente el precio de los metales y minerales— y el impacto que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica tendrá sobre los mercados de capitales internacionales, afectan en forma directa a las economías latinoamericanas: Primero, se anticipa una menor demanda para los bienes y servicios exportados por la región, debido a la moderación en el crecimiento del comercio mundial. Segundo, mientras que el precio de las importaciones ha permanecido estable, los precios de las principales materias primas exportadas por América Latina y el Caribe han cedido terreno desde 2012. Ello ha contribuido al deterioro del balance externo (gráfica siguiente), que aunque inferior al registrado en los años 90, muestra una creciente heterogeneidad. En un extremo se ubican los países exportadores de hidrocarburos, que mantienen superávit de cuenta corriente, mientras que del otro lado están las economías centroamericanas y caribeñas, que son importadoras netas de materias primas y mantienen déficit en cuenta corriente por encima de 10% del PIB. Finalmente, un futuro endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica encarecerá progresivamente el financiamiento externo y previsiblemente reducirá los flujos de capitales hacia la región, lo que incrementará el nivel de incertidumbre y la volatilidad en los mercados de capitales.

**SALDO EN CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB
DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**



FUENTE: Elaboración de la fuente con base en datos de CEPAL (CEPALSTAT).

<http://dx.doi.org/10.1787/888932902778>

Si bien un aumento en la demanda interna podría compensar en parte la desaceleración de la demanda externa, muchas de las economías latinoamericanas están convergiendo a su PIB potencial después de una fase expansiva del ciclo económico.

Aunque algunas economías latinoamericanas cuentan con el espacio fiscal y monetario necesario para aplicar estímulos adicionales a su demanda interna, a fin de compensar cualquier choque externo de carácter transitorio, el escenario de desaceleración económica que enfrenta la región tiene un carácter más persistente y generalizado que dificulta este tipo de intervenciones. A ello se suma que varios países convergen hacia su PIB potencial desde una fase expansiva del ciclo económico, y algunos enfrentan también cuellos de botella por el lado de la oferta, lo que los hace susceptibles a enfrentar desequilibrios internos y externos en caso de mayores estímulos.

Episodios anteriores de inestabilidad económica en la región recuerdan la necesidad de ser vigilantes frente a la expansión del crédito interno y la evolución de los agregados fiscales.

El crédito ha crecido en forma acelerada en la mayor parte de los países de América Latina —medido como proporción de la economía— durante los últimos diez años, en particular en los sectores hipotecario y de consumo. Las autoridades deben monitorear su evolución, a fin de prevenir o mitigar posibles *booms* que terminen por generar desequilibrios internos y externos. Igualmente, las autoridades deben adoptar medidas para garantizar la solvencia del sistema financiero, evitando una excesiva toma de riesgo y limitando su prociclicidad. Por otra parte, si bien los niveles de endeudamiento actual son sostenibles a partir del escenario base de crecimiento, en varios países latinoamericanos el espacio fiscal se ha reducido considerablemente. Esta divergencia entre saldos fiscales y nivel de endeudamiento resulta de una serie de factores, incluyendo la apreciación de las monedas y las bajas tasas de interés efectivas en relación con el crecimiento registrado del PIB. Por ello, resulta relevante diseñar e implementar reformas fiscales que permitan ampliar el espacio fiscal y adoptar medidas que garanticen un acceso continuo a niveles adecuados de liquidez, ya sea mediante la acumulación y uso de reservas internacionales, o bien, la contratación de líneas contingentes de crédito.

El actual contexto macroeconómico hace más evidente los retos estructurales que aún persisten, en particular el desequilibrio registrado entre el sector comercializable y no-comercializable de la economía.

Las exportaciones de materias primas representan 60% de las exportaciones totales de bienes de la región, en comparación con apenas 40% a principios de la década pasada (2000-2010). A ello se suma que aproximadamente la mitad del aumento en el valor de las exportaciones de América Latina en la última década se debió al incremento en

los precios de materias primas, a diferencia de los 90s, cuando el aumento se derivó principalmente de incrementos en los volúmenes exportados. Por otra parte, el excedente generado por la concentración de las exportaciones en un número limitado de materias primas contribuye también a una aceleración de las ventas internas que, frente al rezago de la producción industrial doméstica, resulta en un incremento de las importaciones. Ello produce una desaceleración de la producción manufacturera e incrementa el desequilibrio entre el sector comercializable y no-comercializable de la economía.

El reto de lograr un crecimiento sostenible y una mayor diversificación de la economía ocurre en momentos en que surge una nueva “clase media” en la región.

Después de una década de crecimiento que se vio acompañada de importantes reducciones en la pobreza y avances en los indicadores de desigualdad, la región ha visto surgir una “clase media”. Este segmento de la sociedad pasará del 55% del total de la población en 2010, al 78% en 2025 en las economías emergentes, con lo cual puede constituirse en un pilar fundamental para la profundización del desarrollo económico. Al mismo tiempo, una “clase media” emergente impondrá nuevas demandas por servicios públicos eficientes y de calidad a los hacedores de políticas de la región. Para atender dichas demandas será necesario aumentar el espacio fiscal, mediante reformas que mejoren los niveles de recaudación tributaria, y a través de la creación de instituciones que aseguren que los recursos públicos son destinados a proyectos con altas tasas de retorno social. Por otra parte, las deficiencias en infraestructura y logística de la región representan una restricción significativa al crecimiento económico que requerirá un esfuerzo financiero adicional y una mejora sustancial en la calidad del gasto público. Además de nuevas demandas por servicios públicos por parte de las clases medias de América Latina, las políticas públicas tienen que encontrar una senda de crecimiento que también traiga mejoras permanentes en la distribución autónoma del ingreso. Es decir, la estructura

económica tiene que crear oportunidades de más y mejores empleos, así como de una mayor productividad para sectores amplios de la sociedad que permitirían consolidar la “clase media” emergente.

Estas necesidades son aún más apremiantes en un contexto de inserción de América Latina al proceso de desplazamiento de la riqueza mundial, principalmente liderado por las economías asiáticas.

El contexto económico actual se caracteriza por un desplazamiento de la riqueza mundial hacia las economías emergentes. Esta transición es principalmente resultado de la modernización e incorporación en la economía mundial de China e India. La combinación del tamaño de estas economías con su crecimiento intenso y sostenido, y su fuerte demanda de recursos naturales, ha proporcionado un soporte al crecimiento en un gran número de economías emergentes y en vías de desarrollo. Mientras que a principios del siglo las economías que no pertenecían a la OCDE representaban 40% de la economía global, en 2010 esta proporción se incrementó a 49% y se espera que para 2030 alcance 57%. Ello contrasta fuertemente con la contribución de América Latina y el Caribe, que no ha superado el nivel registrado a principios de los años 90, y continúa siendo entre 8 y 9% de la economía global.

Las economías emergentes, incluidas las de América Latina, deben evitar caer en la trampa del ingreso medio, lo que a su vez contribuiría a satisfacer las necesidades de sus “clases medias”.

El aumento en el ingreso per cápita de las economías emergentes se apoya en factores que caracterizan al desarrollo económico en sus fases iniciales, tales como la urbanización, la transición demográfica, la reducción de la fuerza laboral empleada en la agricultura y el cierre de la brecha tecnológica. Al agotarse estas fuentes de desarrollo las economías frecuentemente registran un estancamiento en su ingreso per cápita, un fenómeno que se conoce como la trampa del ingreso medio. La aparición de

dicho fenómeno constituye una fuente de vulnerabilidad para las “clases medias” emergentes, las cuales demandan más y mejores servicios públicos, y puede contribuir a reducir la movilidad social y a generar un entorno social más convulsivo.

El creciente dinamismo de las economías emergentes asiáticas en el desplazamiento de la riqueza mundial representa un desafío para la competitividad de muchas industrias manufactureras de la región.

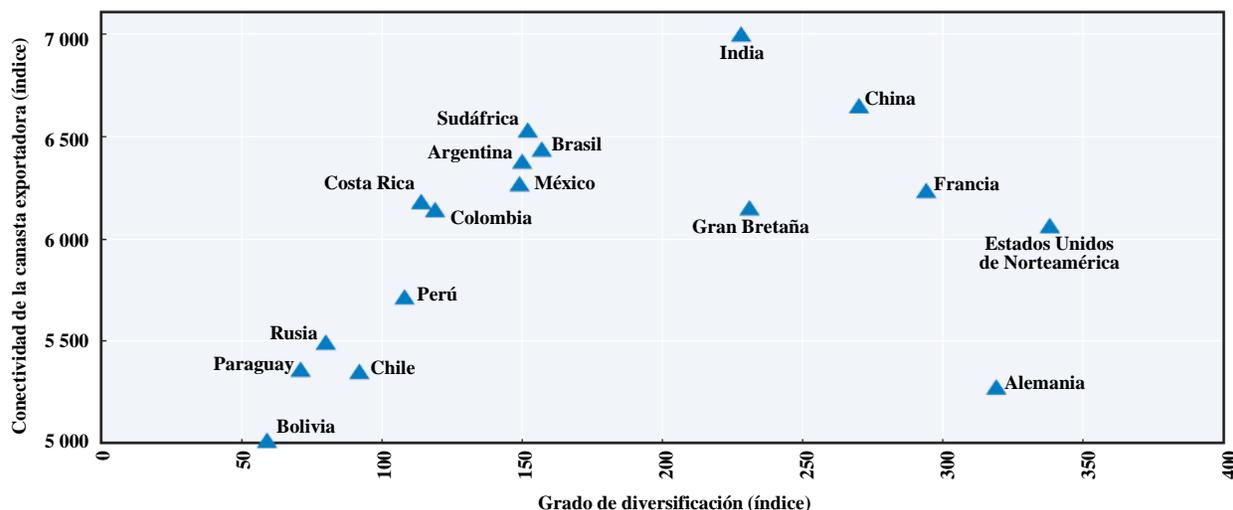
El patrón de desarrollo de China combina elementos tales como la dotación de factores, escala y productividad, que favorecen notablemente la competitividad de su industria manufacturera. Por su parte, América Latina enfrenta problemas sistemáticos para elevar sus niveles de productividad como resultado de limitaciones propias de su modelo de desarrollo, desde la heterogeneidad estructural hasta la baja tasa de ahorro. La competencia creciente de las economías emergentes asiáticas exagera el impacto de estas limitaciones, y contrarresta algunas de las ventajas naturales con que cuentan algunos países latinoamericanos, por ejemplo su proximidad geográfica a Estados Unidos de Norteamérica. Esta tendencia hacia a la desindustrialización en América Latina, causada tanto por factores endógenos como exógenos, puede ser contrarrestada mediante el desarrollo de nuevas capacidades para producir bienes cada vez más sofisticados.

Al mismo tiempo, los cambios en la estructura productiva de las economías asiáticas ofrecen nuevas oportunidades comerciales para América Latina.

En la medida en que las economías emergentes experimentan una convergencia en su nivel de ingresos, sus estructuras productivas comienzan a orientarse hacia bienes de mayor sofisticación, y aumentan sus importaciones por bienes intensivos en mano de obra. Como resultado, se presentan nuevas oportunidades comerciales para aquellos exportadores latinoamericanos que más padecieron la apertura económica de China e India. Una manera de estimar el potencial de los países de la región para aprovechar

estas oportunidades es analizando el grado de diversificación de sus economías, medido como el número de sectores donde el país posee ventajas comparativas reveladas. El otro factor a considerar es el nivel de conectividad de la canasta exportadora del país, que mide la probabilidad de que la producción de un bien permita producir otro tecnológicamente relacionado. En este sentido, la conectividad se estima como una variable “proxy” de la proximidad, densidad, y número de conexiones que existen entre dos productos. América Latina sigue teniendo rendimientos crecientes potenciales, tanto en el grado de diversificación como en la conectividad de su canasta exportadora (gráfica siguiente). Lo anterior representa una oportunidad para que la región se inserte en nuevas cadenas globales de valor y avance en lograr una transformación estructural, buscando la exportación de bienes cada vez más sofisticados y cuya elaboración facilite, a su vez, el desarrollo de otros productos para exportación.

DIVERSIFICACIÓN Y CONECTIVIDAD DE EXPORTACIONES (2009)



Nota: En el eje horizontal, el grado de diversificación viene dado por el número de sectores en los que el país posee ventajas comparativas reveladas ($VCR > 1$). El eje vertical mide la conectividad de la canasta exportadora, a través de la variable “expy potencial” (detalles metodológicos en anexo 2.A2 de la fuente original).

FUENTE: Elaboración de la fuente a partir de datos de COMTRADE y Feenstra et al. (2005), “World Trade Flows: 1962-2000”, NBER Working Papers No. 11040.

América Latina necesita diversificar sus exportaciones, mediante la profundización del mercado regional y la captura de un mayor valor agregado

Dos opciones de política, y no excluyentes entre ellas, podrían favorecer la diversificación exportadora en un contexto en el que es especialmente difícil competir en precios con los grandes productores de manufacturas asiáticos. Una primera estrategia es la profundización del comercio intrarregional, que sigue siendo muy reducido comparado con el de otras regiones. Por ejemplo, se podría aumentar el comercio entre América Central y del Sur, así como entre los países del Mercosur y los de la Comunidad Andina, aprovechando que sus cuadros exportadores son divergentes. Dado que el comercio intrarregional es dominado por bienes con mayor valor agregado, particularmente el comercio intra-industrial de manufacturas, un aumento en los intercambios también ayudará a fortalecer el proceso de

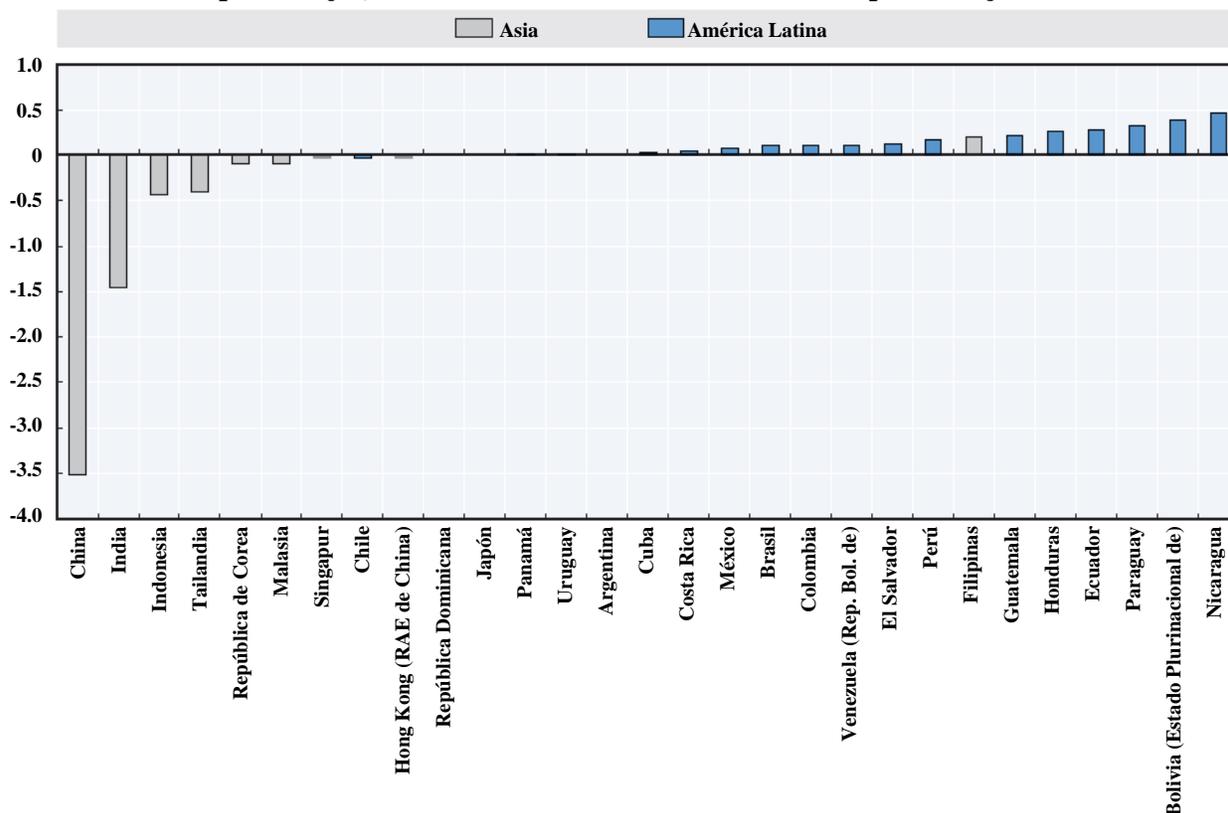
diversificación de la oferta exportadora de la región. Una segunda estrategia consiste en buscar capturar un mayor valor agregado en los intercambios comerciales. En efecto, la fragmentación geográfica del proceso productivo, y la aparición de las cadenas globales de valor como paradigma del modelo de organización, han cambiado las reglas de la diversificación. Actualmente, estas redes permiten a los países especializarse en actividades concretas del proceso productivo, sin necesidad de asumir todos los pasos necesarios para la producción final del bien. Adicionalmente, en América Latina los servicios aparentan ser, en el caso de algunas industrias de manufacturas y de productos primarios, como otra fuente potencial de valor agregado.

Asimismo, la región requiere fortalecer su productividad para alcanzar una mayor sofisticación y diversificación de su estructura productiva.

América Latina enfrenta una brecha externa, como resultado de la asimetría en capacidades tecnológicas de los países de la región con respecto a la frontera que fijan las mejores prácticas internacionales. Al mismo tiempo, experimenta una brecha interna como resultado de las diferencias en el nivel de productividad de distintos sectores y al interior de cada uno. En efecto, la baja productividad es uno de los principales factores que limita la creación de valor agregado y dificulta el poder alcanzar un crecimiento sostenido en la región. La brecha de productividad de la gran mayoría de los países de América Latina y el Caribe con respecto a los países más desarrollados continúa ampliándose, mientras que en el caso de los países asiáticos se ha reducido (gráfica siguiente). Adicionalmente, la heterogeneidad entre los países de la región ha aumentado, al ampliarse los diferenciales de productividad. Para reducir la heterogeneidad estructural y aumentar la productividad, los países de la región requerirán de estructuras productivas más diversificadas, complejas y de mayor contenido tecnológico. Gran parte de los casos exitosos de convergencia en la región han estado asociados al impulso de nuevos sectores o actividades productivas. El cambio estructural es por tanto un elemento central para avanzar en la reducción de la

brecha de productividad con el mundo desarrollado, y una condición indispensable para establecer las bases de un crecimiento más inclusivo.

CAMBIOS EN LAS BRECHAS DE PRODUCTIVIDAD, PAÍSES SELECCIONADOS DE ASIA Y AMÉRICA LATINA RESPECTO A ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA (1980-2011)
-En porcentajes, tasa de crecimiento anualizada del PIB por trabajador-



FUENTE: Elaboración de la fuente con base en información del Banco Mundial, *World Development Indicators* y CEPALSTAT. <http://dx.doi.org/10.1787/888932903215>.

La innovación tecnológica resulta un elemento clave para promover el cambio estructural y favorecer una dinámica virtuosa de crecimiento económico

Los avances tecnológicos son uno de los factores clave para impulsar un cambio estructural. Existe una relación directa entre la difusión de tecnologías de uso general y el avance hacia un sistema productivo que sea diversificado y complejo. En América Latina dicha relación no está suficientemente desarrollada por el retraso que se registra en algunos ámbitos tecnológicos claves. La región puede utilizar las nuevas

tecnologías para desarrollar sectores, actividades y mercados que promuevan un mayor crecimiento económico.

Algunos países de América Latina tienen estructuras productivas fuertemente concentradas en la exportación de materias primas.

Un gran número de países desarrollados cuya actividad económica estaba inicialmente concentrada en la exportación de recursos naturales, utilizaron dicha dotación inicial de factores como base para desarrollar nuevos sectores y actividades productivas más sofisticadas. Estos países orientaron las rentas obtenidas de la exportación de recursos naturales, a través de una estrategia industrial y económica, hacia una estructura productiva más diversificada y con mayor contenido tecnológico y de conocimiento. América Latina enfrenta un rezago importante en los indicadores vinculados a la sofisticación de su producción, tales como el esfuerzo tecnológico, la intensidad de conocimientos y la adaptabilidad de sus exportaciones, que resultan fundamentales para promover un cambio estructural.

La transición en América Latina de un modelo basado en la exportación de recursos naturales a otro basado en el conocimiento e integrado a la economía mundial, generará mejoras en la calidad del empleo y apoyará la consolidación de una clase media emergente.

El estancamiento de la productividad en algunos de los países de la región implica que los aumentos registrados en la producción durante la pasada década son resultado únicamente de una mayor absorción de mano de obra. Un componente central del cambio estructural que América Latina requiere consiste en transferir mano de obra de sectores de baja productividad, y que normalmente presentan altos niveles de informalidad, hacia actividades de mayor productividad y capaces de generar encadenamientos productivos y transferir conocimientos (*spillovers*). Se debe

transformar la base productiva con el fin de generar empleos de calidad y promover nuevas actividades que requieran mayor intensidad tecnológica y de conocimientos.

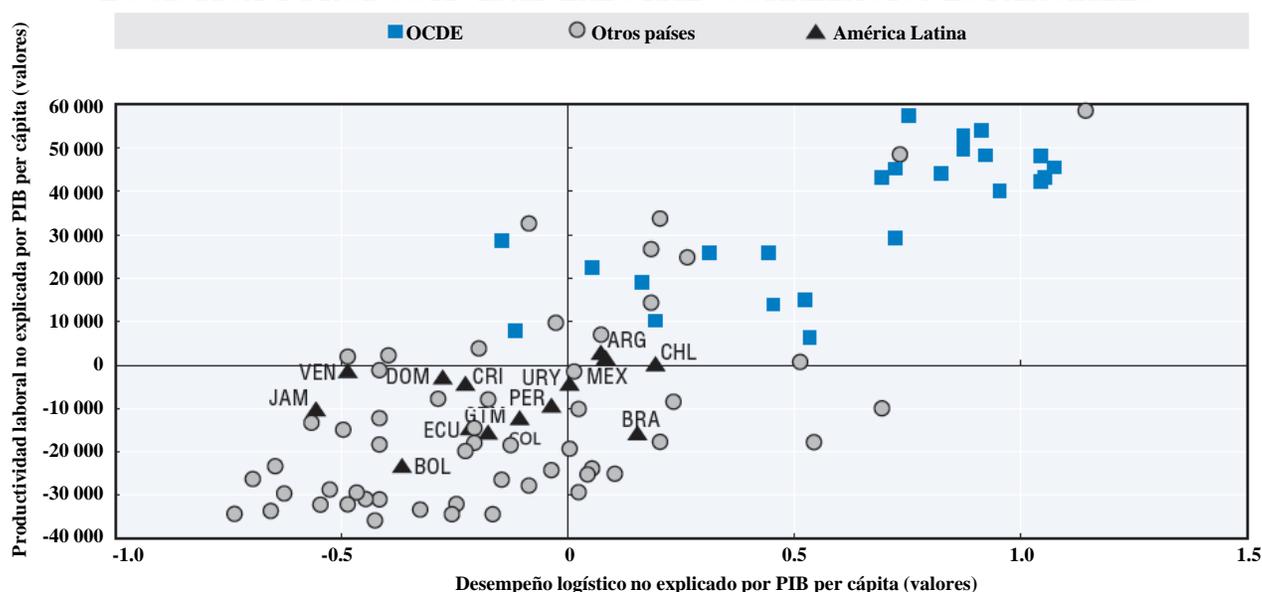
El resurgimiento de la política industrial es un tema central en la nueva estrategia de desarrollo de las economías de América Latina y el Caribe.

Actualmente, los países en desarrollo han retomado interés en el diseño de políticas industriales, en buena medida como resultado de la exitosa experiencia de las economías asiáticas, que durante la mayor parte de su transformación económica han contado con el impulso y orientación del sector público. La recuperación de las políticas industriales en la región debe contar con plena legitimidad y un fuerte apoyo político. De lo contrario la región no podrá insertarse plenamente en la nueva revolución tecnológica, ni avanzar hacia un nuevo tipo de especialización basada en conocimientos y capacidades.

El desarrollo de la política industrial y el impulso de la productividad tienen que contar con mejoras de la logística, pilar fundamental del cambio estructural.

El concepto de logística engloba una diversidad de elementos fundamentales para la producción y el comercio, y se define como todos los servicios y procesos necesarios para transportar los bienes y servicios desde su punto de producción hasta el consumidor final. El costo y la calidad de la logística tienen implicaciones fundamentales para el crecimiento económico sostenible. Los análisis muestran que las mejoras en los servicios logísticos pueden potencializar sustancialmente la productividad laboral de la región (gráfica siguiente). En efecto, una vez que se controla por otras variables que afectan el desarrollo económico, la mejora del desempeño logístico está asociada en forma significativa a ganancias de productividad y a una mayor sofisticación de las exportaciones. En particular, el incremento de un escalafón del índice de logística implica una ganancia en productividad laboral de cerca del 35 por ciento.

LOGÍSTICA Y PRODUCTIVIDAD LABORAL: CORRELACIONES PARCIALES



Nota: Datos de 2012. Las correlaciones parciales utilizaron el PIB per cápita como variable de control. Los valores anormales fueron eliminados a partir de la metodología DFBETA estándar (ningún país de América Latina y el Caribe fue eliminado). La productividad laboral se define como el PIB por persona empleada en dólares estadounidenses de 2012 ajustados por paridad del poder adquisitivo (PPA). El índice de desempeño logístico LPI (Logistics Performance Index) es desarrollado por el Banco Mundial. En las leyendas Chile y México están incluidos como países de América Latina (y no OCDE).

FUENTE: Elaboración de la fuente con base en *The Conference Board Total Economy Database*, Banco Mundial (LPI), Comtrade. <http://dx.doi.org/10.1787/888932903329>

Aunque América Latina ha realizado esfuerzos por ampliar el número de acuerdos de libre comercio, se necesita dedicar igual o mayor empeño en la adopción de políticas que permitan reducir los costos de logística.

Tomando como referencia las exportaciones hacia Estados Unidos de Norteamérica, mientras que los costos de flete no alcanzan a duplicar los costos arancelarios para el total de los socios comerciales, esta relación es casi 9 veces superior para la región. A su vez, el comercio de partes y componentes es casi 50% más sensible a las mejoras en el desempeño logístico que el comercio de bienes finales. Por consiguiente, la mejora del desempeño logístico resulta fundamental para poder incorporar a las economías latinoamericanas en las cadenas globales de valor. La reducción de los costos logísticos también resulta un elemento esencial para fomentar el comercio

intrarregional. Para ello, se necesita mejorar las prácticas de estandarización relativas a la regulación de transporte terrestre, así como desarrollar corredores viales y soluciones logísticas de conexión entre las ciudades y puertos en América Latina. Finalmente, una reducción de los costos logísticos favorece ante todo el comercio de las pymes, ya que por su tamaño no pueden internalizar todas las fases de producción y por tanto necesitan de un ambiente que reduzca los costos de transacción para facilitar las relaciones comerciales inter-firmas. Como consecuencia de la alta concentración del empleo y del PIB en estas empresas en América Latina, cualquier reducción en los costos logísticos repercutirá sustancialmente en mejorar la competitividad de la región.

La necesidad de mejorar el desempeño logístico es apremiante dado que la proporción de exportaciones intensivas en logística o sensibles al tiempo es tres veces más alta en América Latina que en los países de la OCDE.

La medición de intensidad logística en función del costo o tiempo invertido para cada sector permite cuantificar el impacto del desempeño logístico a nivel sectorial. La estructura de producción de América Latina muestra una sensibilidad al desempeño logístico muy superior a la de los países de la OCDE. En promedio, alrededor del 57% de las exportaciones totales de la región son sensibles al tiempo o intensivas en logística, mientras que el promedio para los países OCDE es del 17%. Como resultado del patrón de especialización de la región, existe una alta participación de recursos naturales intensivos en logística, tanto como de productos agrícolas y prendas de vestir sensibles al tiempo de transporte hacia su lugar de destino. Por consiguiente, los desafíos logísticos limitan fuertemente la competitividad de la región.

Adicionalmente, el déficit en infraestructura incide en un bajo desempeño logístico de la región.

El mayor rezago en infraestructura se observa en el sector de transporte, ya que en algunos países de América Latina los costos internos de transporte por contenedor se encuentran entre los más altos del mundo. En la región los costos logísticos representan entre el 18 y 35% del valor del producto frente a cerca del 8% en los países de la OCDE. El mayor rezago se presenta en el sistema de carreteras, ya que los estándares de la región están por debajo de los países de ingreso medio. Igualmente, la inadecuada oferta de transporte comodal en América Latina incrementa los costos logísticos hasta en un 57% y reduce la competitividad y capacidad de inserción internacional de la región. La alta concentración del transporte en carreteras (15 veces superior que en Estados Unidos de Norteamérica) frente a otras alternativas más eficientes, afecta también la complementariedad entre los diferentes modos de transporte en la región. Finalmente, la débil capacidad regulatoria e institucional registrada en el sistema de concesiones en América Latina impide a los gobiernos capturar todos los beneficios esperados de una mayor inversión privada en infraestructura.

Si bien la infraestructura de transporte es el principal factor que explica el bajo desempeño logístico, algunas soluciones “blandas” pueden reducir considerablemente los costos logísticos.

América Latina requiere adoptar un conjunto de políticas que permitan mejorar tanto los aspectos “blandos” como “duros” de la logística. Los componentes “duros” están asociados a la infraestructura de transporte, la cual, en el corto plazo y por los costos involucrados, resultará difícil transformar. Por ello, se requiere en paralelo mejorar los componentes “blandos”, ligados al fortalecimiento institucional y la mejora regulatoria, como parte de una política de logística integral que promueva la oferta de servicios modernos de almacenamiento, aumente la eficiencia de los procesos aduaneros y de certificación, e integre nuevas tecnologías de información y comunicación. Asimismo, se requieren acciones para promover una mayor

competencia en el sector transporte. Estos elementos pueden servir para estimular el uso eficiente de la infraestructura disponible y minimizar los costos logísticos.

Fuente de información:

<http://www.eclac.org/publicaciones/xml/2/51612/Perspectivaseconomicas2014.pdf>