

2012: Crisis europea y desaceleración del crecimiento económico mundial¹.

Por: Luis Zambrano Sequín

Sin duda, las perspectivas de la evolución de la economía mundial para este año se han deteriorado notablemente desde el último trimestre del 2011². El factor determinante en esta percepción ha sido la profundización de la crisis en la zona del euro, evento que aún tiene la capacidad de convertirse en una verdadera calamidad de orden global.

Con base en las proyecciones disponibles, si bien se percibe una desaceleración en los ritmos de crecimiento, no se está esperando un

colapso. Exceptuando Europa, donde se espera una recesión este año, la mayoría de las economías avanzadas evitan un nuevo estancamiento y las economías emergentes desaceleran sus ya altos ritmos de crecimiento. Para el 2013 se estaría prediciendo una recuperación lenta pero sostenida en las economías avanzadas, saliendo Europa de la recesión, mientras las economías emergentes recuperarían los ritmos de crecimiento que ya experimentaron en el 2011.

Sin embargo, hay que destacar que la situación europea no es lo único que amenaza el ritmo de actividad económica global. El enfriamiento de la economía China y en otras economías emergentes relevantes (India, Turquía y los países de Europa del Este) es otro factor que estaría explicando los ajustes en las perspectivas de corto plazo.

La recesión y crisis europea, que induce una menor demanda mundial, el incremento de la oferta y la dinámica de los tipos de cambio, sobre todo si el dólar termina fortaleciéndose, son factores que podrían incidir bastante negativamente sobre los precios de las materias primas, con la muy probable excepción del petróleo. Los precios de las materias primas, en general, han venido disminuyendo desde 2011, aunque los precios del petróleo se han mantenido firmes en los últimos meses, debido principalmente a factores relacionados con la reducción de la oferta y el recrudescimiento de los riesgos geopolíticos en Asia y África. En promedio, se espera que los precios de las materias primas distintas del petróleo se reducirán un 14% en 2012³.

¹ Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional "Nueva Economía: Socialmente Justa y Ambientalmente Sostenible" de la Fundación Friedrich Ebert. Su propósito es informar a los actores políticos, sociales y gubernamentales de la región sobre las iniciativas emprendidas por los países desarrollados y emergentes para superar/mitigar las causas estructurales y fenoménicas de las crisis y sus implicaciones para los países latinoamericanos. Fue elaborado por el Economista Luis Zambrano Sequín, bajo la coordinación de la Fundación Friedrich Ebert en Venezuela (ILDIS) y será publicado en la página Web de la línea de trabajo regional (www.desafiandolascrisis.org). Luis Zambrano es Doctor en Economía (Universidad Católica Andrés Bello) e Individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (lzambranos@gmail.com).

² Por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional en la última actualización de sus proyecciones de la economía mundial considera que ésta se expandirá 3,3% este año y 3,9% en el 2013, un ajuste considerable si se comparan estas cifras con las difundidas en septiembre de 2011 de 4% y 4,5% respectivamente (ver: Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la Economía Mundial* (Actualización del 24 de enero de 2012). Washington, DC.)

³ Ver por ejemplo los análisis y proyecciones publicados por J.P.Morgan en Global Asset Allocation, The J.P. Morgan View (25/11/2011).

Crecimiento económico proyectado (% PIB)

Región	2011	2012	2013
Mundo	3,0	2,9	3,6
Norte América	1,8	2,2	2,5
Unión Europea	1,6	-0,5	0,8
Asia	4,4	5,0	5,2
Latinoamérica	4,1	3,6	4,9

Fuentes: Latin American Consensus Forecast, Latin Focus Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional.

En este contexto, es razonable prever que la inflación mundial cederá como consecuencia de la atenuación de la demanda y de la estabilización o retroceso de los precios de las materias primas. En las economías avanzadas, mientras siga prevaleciendo una abundante capacidad productiva ociosa y las expectativas de inflación estén bien ancladas, las presiones inflacionarias continuaran siendo bajas y estarán bajo control. En las economías emergentes, en promedio, también es de esperar una disminución de las presiones inflacionarias, al desacelerarse el crecimiento de la demanda interna y disminuir la inflación de precios de los alimentos.

Tasas de inflación proyectadas (%)

Región	2011	2012	2013
Norte América	3,1	1,9	1,7
Unión Europea	2,7	1,9	1,7
Asia	3,6	2,6	2,7
Latinoamérica	7,0	6,2	6,3

Fuentes: Latin American Consensus Forecast, Latin Focus Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional

Crisis en la Unión Europea

Lo que comenzó como un desequilibrio en las cuentas fiscales en Grecia en 2010, ha evolucionado hasta convertirse en un problema que ha puesto en tela de juicio la unidad de la Comunidad Económica Europea y es hoy el factor que representa el mayor riesgo que amenaza la estabilidad de la economía mundial. Los avances, muy escasos hasta ahora, para alcanzar una solución efectiva a la problemática fiscal y financiera de Europa distan mucho de los requeridos para generar la confianza necesaria en los agentes que actúan en los mercados globales.

Como ya se mencionó, hay la convicción de que Europa entró en una recesión desde el cuarto trimestre de 2011, situación que se prolongará, al menos, durante todo el 2012. Esta recesión puede significar, para la Zona Euro, una contracción en el nivel de actividad económica del orden de 0,5% que contrasta con la expansión, si bien ya bastante moderada, de 1,6% en 2011⁴.

El deterioro de la confianza, tanto en los inversionistas como en los consumidores, el aumento en el rendimiento de los bonos soberanos, las restricciones en el crédito bancario y los efectos de una mayor consolidación fiscal son las manifestaciones más notables de esta recesión.

Si bien en este momento la atención se centra en Italia y España, y ya no sólo en el caso de Grecia, un inadecuado suministro de liquidez puede rápidamente afectar severamente un mayor número de países más allá de la denominada periferia europea, al transformar

⁴ Fondo Monetario Internacional (2012), *Perspectivas de la Economía Mundial* (Actualización del 24 de enero de 2012), Washington, DC.

un problema de liquidez en otro más grave de solvencia.

Ante la virtual paralización del financiamiento bancario en la Zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) reaccionó, a finales del 2011, mediante un amplio programa de refinanciamiento a tres años que ha permitido reducir, con relativo éxito, el ya peligroso problema de iliquidez bancaria. Es muy probable que en el corto plazo veamos la ampliación de este programa de financiamiento.

Unión Europea

Crecimiento económico proyectado (% PIB)

País	2011	2012	2013
Alemania	3,0	0,3	1,5
España	0,7	-1,7	-0,3
Francia	1,6	0,2	1,0
Italia	0,4	-2,2	-0,6
Reino Unido	0,9	0,6	2,0

Fuentes: Fondo Monetario Internacional

Sin embargo estas actuaciones del BCE no resolverán el problema de fondo que está planteado con la crisis fiscal y financiera en Europa. La dirigencia europea insiste en ubicar el origen del problema en los países deudores que incurren en un gasto público muy elevado y recaudan muy pocos impuestos; de aquí que las propuestas oficiales se orientan a exigir más austeridad fiscal. Esta visión, a juicio de sus críticos⁵, no hará más que empeorar las cosas: al mezclar una política fiscal contractiva con un Banco Central que actúa priorizando el objetivo anti-inflacionario. En otras palabras, con las

⁵ Una perspectiva crítica sobre la postura de la dirigencia europea puede consultarse en: Krugman, Paul. *Matar al Euro*. El País (4/12/2011). Madrid.

políticas que actualmente se impulsan será imposible escapar a lo que se ha dado en llamar “la trampa de la deuda”, ya que el problema es más bien un gasto demasiado reducido en Europa como un todo. Cada vez es mayor el consenso de que la Zona Euro necesita un plan más balanceado que permita construir una mayor integración fiscal y financiera para acompañar a la unión monetaria, pero aún se está muy distante de encontrar una vía efectiva que aminore la indisciplina fiscal sin arriesgar el crecimiento económico.

Recuperación económica de los Estados Unidos

En los Estados Unidos la economía dio muestras de recuperación a finales de 2011. Los consumidores sorprendentemente gastaron más de lo esperado y el mercado de trabajo parece que ha comenzado a reactivarse sostenidamente. Los pronósticos han mejorado para el crecimiento del PIB, pero se estima que Estados Unidos no podrá escapar a un empeoramiento de la situación europea. Además los signos de recuperación no son suficientes para garantizar un crecimiento económico considerado razonable.

Por otra parte, hay que advertir que Estados Unidos también presenta riesgos, dado que aún no se ha llegado a un consenso político que garantice una política fiscal más balanceada que permita fomentar el crecimiento a corto plazo y ser sostenible en el largo plazo.

En todo caso, se espera en 2012 una recuperación en la demanda interna suficiente para contrarrestar, en el resultado neto, la mayor aversión al riesgo consecuencia de las restricciones financieras y una política fiscal más bien de corte contractivo. Como resultado,

es muy probable que el crecimiento del PIB en los Estados Unidos durante el 2012, al menos, se expanda a la misma tasa de 2011 (1,8%) y sea un poco mayor en 2013 (2%). Naturalmente, existe el riesgo de que el ajuste fiscal sea aún mayor que el que hoy se espera, dada la difícil economía política que está caracterizando el ambiente interno en los Estados Unidos.

Son de notar los esfuerzos que está realizando la Reserva Federal (FED) para tratar de preservar y profundizar las ganancias de la aún débil recuperación económica. A finales de enero la FED anunció que se mantendría la actual política de tasas de interés extremadamente bajas, al menos, hasta finales del 2014. Además los mercados esperan que se anuncie un nuevo programa que mejore las condiciones de liquidez en las instituciones financieras. Estas acciones apuntan, sin duda, a prevenir los posibles impactos negativos que podrían tener sobre la economía norteamericana un empeoramiento de la situación económica y financiera en Europa.

Atenuación del crecimiento económico en China

En sus más recientes estimaciones el Fondo Monetario ha reducido sus previsiones de crecimiento económico tanto en China como en la India. En el caso de China el ajuste fue de 0.8 puntos porcentuales de crecimiento (de 8,8%, en los pronósticos liberados en septiembre 2011, a 8% ahora). En el caso de la India se pasó de un crecimiento esperado de 7,5% a uno de 7%.

Las razones de estos ajustes se asocian a la caída en las exportaciones, como consecuencia de la desaceleración de la demanda mundial, y los efectos de medidas de política económica menos expansivas dirigidas a aliviar las

tensiones en los mercados especulativos internos.

Economías Asiáticas

Crecimiento económico proyectado (% PIB)

País/Subregión	2011	2012	2013
China	9,2	8,2	8,8
India	7,4	7,0	7,3
Japón	-0,9	1,7	1,6
Recien Industrializados*	4,2	3,3	4,1

(*): Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapur.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Los riesgos, en el caso de China, siguen estando asociados a las dudas que se tienen con respecto a la capacidad de su dirigencia para producir un ajuste suave ante la evidente burbuja especulativa que hoy caracteriza al mercado inmobiliario en ese país.

Más recientemente, hay evidencias de que se está relajando la política monetaria a medida que las presiones inflacionarias han estado perdiendo terreno. En todo caso, ante cualquier eventualidad se considera que China cuenta con un considerable margen para responder ante un empeoramiento en las circunstancias globales, especialmente mediante la aplicación de una política fiscal expansiva y el uso de sus elevadas reservas internacionales.

La evolución económica de América Latina

Sin duda, el entorno global en el que se está desarrollando América Latina en el 2012 será bastante menos favorable. Adicionalmente, las demandas internas en las principales economías de la región también se han venido desacelerando. En este contexto, se ha ajustado a la baja el crecimiento esperado en todos los países de la región, con la excepción

de Venezuela donde se experimenta una fuerte expansión fiscal y monetaria estrechamente vinculada con la fortaleza de los precios petroleros y, sobre todo, con el ciclo político-electoral. Sin embargo, si la crisis europea no empeora y la economía de los Estados Unidos no se debilita más, se estima que el crecimiento de América Latina se reanimará en el 2013.

Principales países latinoamericanos

Crecimiento económico proyectado (% PIB)

País	2011	2012		2013
		Sept. 2011	Ene. 2012	
Argentina	7,7	4,5	3,6	4,9
Brasil	2,9	3,9	3,3	4,3
Chile	6,2	4,6	4,1	4,8
Colombia	5,5	4,6	4,4	4,6
México	4,0	3,4	3,3	3,4
Perú	6,8	5,4	5,1	5,6
Venezuela	4,0	3,3	4,1	1,7

Fuentes: Latin American Consensus Forecast, Latin Focus Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional

Con el incremento del riesgo global, la entrada de capitales se ha atenuado en América Latina y con ello las presiones que estaban apreciando significativamente a las monedas locales y sobrecalentando los mercados de activos y financieros. Como consecuencia, en las principales economías de la región se ha estado recuperando la capacidad para llevar a cabo una política monetaria más activa orientada a proteger el crecimiento de las demandas internas, Brasil es quizás el caso más emblemático. En general puede decirse que el énfasis de la política económica ha girado de nuevo hacia el fomento del crecimiento, alejándose de los objetivos antiinflacionarios y el combate a la apreciación cambiaria.

Naturalmente, la región puede verse afectada si la situación europea se agravara más. Los riesgos en este sentido están directamente asociados al hecho de que los bancos europeos concentran, en promedio, una cuarta parte de los activos bancarios totales en Latinoamérica y la mayoría de estos bancos están reduciendo su actividad crediticia con el objeto de proteger sus balances frente a eventuales problemas que podrían surgir en sus casas matrices o con el acceso a las líneas de crédito externas. La restricción del crédito podría afectar la inversión, el consumo y, en general, la confianza y por estas vías incidir negativamente sobre el nivel de la actividad económica local. El otro canal mediante el cual el empeoramiento de la crisis europea puede tener impacto es el del deterioro de los precios de las materias primas. Ambos efectos, operando simultáneamente, tendrían una incidencia muy negativa; los países que hoy lucen más vulnerables a estos riesgos son, en primer término, México y Chile, seguidos por Uruguay, Perú, Brasil y Colombia.

Sin embargo hay que destacar que, en la mayoría de los países relevantes, la situación económica y financiera es bastante sólida. Los sistemas bancarios están funcionando bien, las reservas internacionales son elevadas, las instituciones económicas y monetarias gozan de credibilidad y las finanzas públicas muestran solidez. La excepción más notable, que se aleja por mucho de estas circunstancias, es Venezuela.

Hasta ahora las principales economías de la región parecen estar resistiendo bien la volatilidad de los flujos de capital. Incluso Brasil, un país con déficit en su cuenta corriente, ha logrado acumular un importante stock de reservas internacionales, lo que le ha permitido lidiar exitosamente con las implicaciones de los fuertes ingresos de capitales que ha afrontado. La combinación de

elevadas reservas internacionales y la adopción de regímenes cambiarios más flexibles es, sin duda, uno de los mayores aciertos de la nueva política económica que prevalece en la mayoría de las economías latinoamericanas.

Además, hay que anotar que la estructura de los flujos de capital ha cambiado sustancialmente con respecto a lo que era típico en América Latina. Hoy en vez de deuda, los pasivos externos primordialmente son una combinación de inversión extranjera directa e inversiones de cartera, denominaciones que explican en más de un 60% el incremento de los pasivos en la región. Este cambio en la estructura de los pasivos también modifica los grados de vulnerabilidad ante los retiros súbitos de capital, reduciendo significativamente la exposición de las economías latinoamericanas a este tipo de riesgo y ampliando los grados de libertad de la política económica⁶.

La presión inflacionaria también ha cedido en casi todos los países de la región. Las excepciones son Argentina y Venezuela, países donde se han estado produciendo fuertes expansiones de gasto público. Los efectos de la caída en los precios de los alimentos, las apreciaciones cambiarias y la desaceleración en el crecimiento de las demandas internas, son los factores que explican este cambio en las tendencias inflacionarias.

Por último, la dinámica de América Central y el Caribe (incluyendo a México), sigue siendo muy

distinta a la que tiende a prevalecer en América del Sur. Estos países mantienen fuertes lazos y dependen del desempeño de la economía de los Estados Unidos y de los países europeos, que constituyen las principales fuentes de remesas y son, a la vez, los principales demandantes de sus exportaciones. Por otra parte, los altos índices de violencia y los elevados niveles de inseguridad son un factor importante que afecta negativamente la inversión y el crecimiento económico en esta sub-región. Los casos más afectados por este último factor siguen siendo: Guatemala, El Salvador y Honduras.

América Latina
Tasas de inflación proyectadas (%)

País	2011	2012	2013
Latinoamérica	7,0	6,2	6,3
Argentina	9,5	9,8	10,8
Brasil	6,5	5,3	5,1
Chile	4,4	3,1	3,1
Colombia	3,7	3,4	3,3
México	3,8	3,7	3,6
Perú	4,7	2,8	2,7
Venezuela	29,0	29,4	31,2

Fuentes: Latin American Consensus Forecast, Latin Focus Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional

⁶ Para un análisis de las implicaciones de los cambios estructurales en los flujos de capital hacia América Latina puede consultarse: Frenkel, R. and M. Rapetti (2011), *Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?*, serie Macroeconomía del desarrollo, N° 116 (LC/L.3423), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), noviembre.

Comentarios finales

Dadas las circunstancias señaladas, es evidente que reanudar la recuperación de la economía mundial será ahora más difícil. Además de los anhelados planes integrados de consolidación fiscal, hay que atender eficientemente los problemas de la iliquidez bancaria y la

reticencia en la oferta de créditos a la economía real.

Las noticias referidas a las últimas semanas de enero y lo que va de febrero parecieran dar cuenta de un cambio en el sombrío panorama europeo, que se mostró con bastante crudeza durante el cuarto trimestre de 2011. Los temores sobre la inminencia de un colapso del euro se han ido disipando y hay indicadores que muestran un resurgir de la propensión a asumir riesgos. Sin embargo, la recuperación de la economía de Europa depende de reformas estructurales que aún no se vislumbran con claridad: el progreso en la unificación fiscal, la creación de un verdadero sistema bancario europeo y la transformación de los países periféricos en economías competitivas. Sin avances firmes en estos frentes será difícil restaurar la confianza, sin la cual todo logro no será sostenible.

En cuanto a Latinoamérica, las perspectivas de la región siguen siendo muy vulnerables a los factores externos, específicamente a: la crisis europea, la evolución de la problemática fiscal en los Estados Unidos y el ritmo de crecimiento de la economía China. Frente a estas circunstancias, es de esperar que las políticas económicas a corto plazo se concentren en cómo responder tanto a la moderación del crecimiento interno como a la reducción de la demanda externa. A más largo plazo, la crisis ha mostrado lo necesario que es para las economías latinoamericanas el desarrollo de un sistema financiero más extenso y profundo, que permita aprovechar más efectivamente las ganancias del crecimiento económico y reducir la dependencia de los flujos de financieros procedentes de las economías más desarrolladas. Asimismo, sigue pendiente toda una agenda de otras reformas económicas que

permitan a América Latina transitar lo más rápidamente posible el camino del desarrollo⁷.

⁷ Sobre la agenda de reformas económicas pendientes en América Latina puede consultarse: Izquierdo, A. y Talvi, E. (2011), *One Region, Two Speeds?: Challenges of the new global economic order for Latin America and the Caribbean*, Interamerican Development Bank, Washington.