



## Se atenúa el crecimiento y aumentan los riesgos<sup>1</sup>

*Por: Luis Zambrano Sequín*

Casi cinco años después de iniciarse la “Gran Recesión”, todavía no puede decirse que la economía mundial ha dejado atrás la crisis. Hay ciertamente señales de mejoras en el comercio internacional y en los índices que suelen medir la confianza de los agentes en importantes regiones, pero se observa un acentuado desequilibrio en la evolución del desempeño económico. Mientras en Estados Unidos y Japón el crecimiento, aunque leve, parece recuperarse sostenidamente, en Europa, después de comenzar el año esperanzadoramente, la crisis ha empeorado, afectada por la consolidación fiscal, el desapalancamiento de los bancos y el desgaste político interno. Por otra parte, la economía china generó preocupaciones al mostrar evidencias de estarse desacelerando en el primer trimestre y los países productores de petróleo han acumulado importantes superávits externos como consecuencia de la

fortaleza de los precios durante los primeros meses del año.

Las últimas proyecciones disponibles dan así cuenta de algunos cambios importantes. El ritmo de actividad ha sido ajustado al alza para Estados Unidos y Japón, mientras que en el caso de China, Brasil y la India se han reducido levemente las expectativas de crecimiento. En la Zona Euro, los ajustes más importantes a la baja se han concentrado en España y las economías emergentes europeas. En América Latina las modificaciones han sido menores, manteniéndose en promedio la expectativa de crecimiento de 3,6% en el PIB de la región, aunque inferior a la expansión de 4,2% que se experimentó el año pasado.

La evolución de la situación europea claramente se ha reflejado en un incremento de la aversión al riesgo en los mercados financieros, lo cual afectó los flujos de capitales hacia las economías emergentes y ha incidido en la apreciación del dólar con respecto a la mayoría de las otras monedas. Por otra parte, el anclaje de las expectativas inflacionarias y el exceso de capacidad ociosa en las economías avanzadas han permitido que las políticas monetarias en esos países tengan un sesgo expansivo, fenómeno que seguramente se mantendrá por un largo período. El mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias permitirá que sigan prevaleciendo condiciones financieras favorables para las economías emergentes.

---

<sup>1</sup> Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional “La 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](http://www.desafiandolascrisis.org)). Luis Zambrano es Doctor en Economía de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB) e Individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas ([lzambranos@gmail.com](mailto:lzambranos@gmail.com)).

### Proyecciones Macroeconómicas

| Región         | Crecimiento del PIB (%)  |      |      | Inflación (%)          |      |      | Desempleo (%)        |      |      |
|----------------|--------------------------|------|------|------------------------|------|------|----------------------|------|------|
|                | 2011                     | '12  | '13  | 2011                   | '12  | '13  | 2011                 | '12  | '13  |
| Estados Unidos | 1,7                      | 2,4  | 2,6  | 2,5                    | 2,0  | 1,8  | 8,9                  | 8,1  | 7,6  |
| Japón          | -0,7                     | 2,0  | 1,5  | -0,3                   | -0,2 | -0,2 | 4,6                  | 4,5  | 4,4  |
| Zona Euro      | 1,5                      | -0,1 | 0,9  | 2,7                    | 2,4  | 1,9  | 10,0                 | 10,8 | 11,1 |
| OCDE           | 1,8                      | 1,6  | 2,2  | 2,5                    | 2,2  | 1,9  | 8,0                  | 8,0  | 7,9  |
| China          | 9,2                      | 8,3  | 8,7  | 5,4                    | 3,5  | 3,8  | 4,0                  | 4,0  | 4,0  |
| América latina | 4,2                      | 3,6  | 4,1  | 6,9                    | 6,0  | 6,3  | 6,4                  | 6,6  | 6,2  |
| Región         | Cuenta Corriente (% PIB) |      |      | Balance Fiscal (% PIB) |      |      | Tasas de interés (%) |      |      |
| Estados Unidos | -3,1                     | -3,7 | -4,3 | -0,7                   | -8,3 | -6,5 | 0,4                  | 0,4  | 0,3  |
| Japón          | 2,1                      | 1,6  | 1,9  | -9,5                   | -9,9 | 10,1 | 0,1                  | 0,3  | 0,3  |
| Zona Euro      | 0,5                      | 1,0  | 1,5  | -4,1                   | -3,0 | -2,0 | 1,4                  | 0,6  | 0,3  |
| OCDE           | -0,6                     | -0,8 | -0,8 | -6,3                   | -5,3 | -4,2 | -                    | -    | -    |
| China          | 2,8                      | 2,3  | 2,6  | -                      | -    | -    | -                    | -    | -    |
| América latina | -1,2                     | -1,5 | -1,5 | -2,0                   | -2,2 | -1,9 | 8,9                  | 7,9  | 8,8  |

Fuente: OCDE, Consensus Forecast, LatinFocus, FMI

Más allá de estas tendencias de corto plazo, los problemas estructurales en las economías avanzadas siguen siendo los mismos. Poco se ha adelantado en la reforma del sistema financiero, especialmente en aspectos claves como el tratamiento a las instituciones financieras grandes y complejas, la banca paralela y la coordinación global de los reguladores nacionales. Si bien, todo el mundo está de acuerdo en que se requiere de una consolidación fiscal para recuperar la confianza en la sostenibilidad del crecimiento, aún no se

ha concebido una manera de avanzar en este objetivo sin afectar sensiblemente al empleo, el bienestar social y, en última instancia, el respaldo político al proceso de ajuste. Además, se tiene el tema de las reformas estructurales para estimular el crecimiento del producto potencial y la competitividad en los países más afectados por la crisis. En todo caso, no habrá salida si no mejoran los balances de los hogares, especialmente en lo que se refiere a los activos y pasivos inmobiliarios, sin lo cual no podrán incrementarse los niveles de consumo en las economías de la OCDE<sup>2</sup>.

En lo que resta del año, los factores que podrían amenazar el ritmo de actividad económica mundial son, principalmente, la profundización de la crisis europea, una importante desaceleración del crecimiento en China, la India y Brasil, y que se ralentice el débil incremento de la actividad en Estados Unidos. A continuación se examinan estos factores y sus posibles efectos sobre América Latina.

### Crisis Europea

La crisis europea ha empeorado en el último trimestre, con la agudización de los problemas de la banca española y la posibilidad de que Grecia termine abandonando el euro y contagiando a otras economías en la región. El empeoramiento del ambiente económico europeo es hoy, sin duda, el factor que más amenaza la estabilidad de la economía global.

Debido a que Alemania, sorpresivamente, creció más de lo esperado en el primer trimestre (0,5% en lugar de 0,2%), las cifras

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2012). *Perspectivas de la Economía Mundial: reanudación del crecimiento, peligros persistentes*. Washington, DC: Publicaciones del FMI.

para el agregado de la Eurozona no terminaran mostrando una contracción; aunque Grecia, España, Portugal e Italia, países que experimentan elevados déficits fiscales, son economías que claramente están en recesión. Todos estos casos son víctimas de un círculo vicioso caracterizado por elevadas deudas soberanas, sistemas bancarios debilitados, fuerte consolidación fiscal y un bajo o negativo crecimiento económico que hace imposible adelantar las reformas estructurales. Es obvio que mientras más se demoren las medidas que estimulen la demanda y aquellas políticas que puedan incrementar el producto potencial, el ajuste fiscal exigido será aún mayor.

Naturalmente, lo deseable sería que la política económica se centrara en equilibrar los efectos negativos de los ajustes a corto plazo con los positivos a largo plazo de la consolidación fiscal y el desapalancamiento de los bancos, pero aún se está lejos de encontrar una fórmula eficaz y convincente<sup>3</sup>.

Esto no quiere decir que no haya habido, en los últimos meses, avances significativos orientados, por lo menos, a aliviar los efectos de la crisis a corto plazo. En este sentido pueden citarse: la restructuración de la deuda soberana griega; la ampliación de la capacidad de préstamos en € 500.000 MM del Mecanismo de Estabilización Europeo (ESM), con lo cual se redujo el riesgo de liquidez de los bancos; el llamado "Pacto Fiscal", sujeto a aprobación nacional, que supone el compromiso por parte de los gobiernos nacionales de no incurrir en déficit fiscales estructurales superiores a 0,5% del PIB; la garantía, por parte del Mecanismo de Estabilidad Europeo de auxilio financiero directo, rompiendo el vínculo gobierno-banco, a las instituciones financieras españolas hasta

por € 100.000 MM; y el aumento en los recursos del FMI en € 330.000 MM, parte importante de los cuales estará disponible para ser utilizados en Europa.

Como ya se mencionó, estos "cortafuegos" por si solos no pueden resolver los problemas institucionales, fiscales, de competitividad y de crecimiento que están en el fondo de la crisis europea y en la debilidad en el valor de los activos del sistema financiero en numerosos países de la zona. Es por ello que, por ejemplo, las generosas intervenciones del Banco Central Europeo, con el objeto de proveer suficiente liquidez, no terminan consolidando por mucho tiempo la confianza en los mercados y la severa consolidación fiscal, al castigar el crecimiento de la demanda, sigue sin ganar credibilidad a mediano y largo plazo<sup>4</sup>.

Es evidente que en la zona euro ya no bastan las garantías soberanas, se requieren garantías "eurosoberanas", pero aún se está lejos de poder emitir las. Ante esta ausencia, un conjunto de nuevas medidas están siendo consideradas, entre las cuales vale citar: la emisión de bonos soberanos, conjuntamente garantizados por los gobiernos del euro, con el objeto de recapitalizar los bancos y aumentar la disponibilidad de crédito; el fortalecimiento conjunto del Banco de Inversiones Europeo con el objeto de apoyar las reformas estructurales en los países con problemas de competitividad; y la emisión de bonos soberanos respaldados por el conjunto de todos los gobiernos de región. Sin embargo, todas estas medidas también suponen concesiones importantes de soberanía, aspecto frente al cual hay importantes resistencias políticas al interior de los países más importantes.

<sup>3</sup> Zoellick, R. (1 de junio de 2012). Europa debe preparar un plan de emergencia. *Financial Times*.

<sup>4</sup> OECD. (2012). *Confidence, Recovery and the Euro: is it different this time?* Paris.



Finalmente debe destacarse que, conociendo los resultados de las últimas elecciones en Grecia, se ha atenuado el riesgo de una profundización de la crisis ante una salida de ese país de la Eurozona. Sin embargo tal eventualidad no puede ser del todo excluida. Si se produjese una caótica salida de Grecia, ese país se vería en la necesidad de declarar una moratoria en los pagos de su deuda y, seguramente, apelar al financiamiento monetario del déficit fiscal. Tales medidas afectarían profundamente al sistema financiero griego y provocarían fuertes pérdidas a los bancos europeos y norteamericanos, estimulando la salida de capitales y la búsqueda de activos de refugio emitidos por los gobiernos considerados más solventes. La reducción del crédito se haría sentir con fuerza en países como España, Portugal e Italia, provocando una profunda recesión en Europa y, al menos, en los Estados Unidos.

### **Enfriamiento en China**

La economía China, la segunda en importancia mundial, ha dado muestras inequívocas de debilitamiento en el segundo trimestre de 2012. Una importante disminución en el consumo de electricidad y en la producción industrial son importantes indicadores que han despertado la posibilidad de un temido “aterrizaje forzoso”, aunque pocos ven probable una tasa de crecimiento por debajo de 8% para este año<sup>5</sup>.

Es evidente que la reducción en la demanda global ha afectado negativamente las exportaciones chinas, especialmente las dirigidas a Europa, su principal mercado. Por otra parte, el auge de la construcción se ha

detenido, afectando negativamente la demanda interna y al sistema financiero local.

Sin embargo, la economía podría repuntar en el segundo semestre como consecuencia del viraje en la política fiscal y monetaria, que se están tornando más expansivas, en un intento de las autoridades para evitar una desaceleración brusca en el nivel de actividad económica. Adicionalmente, y tratando de proteger las exportaciones, las autoridades han comenzado a depreciar el yuan.

El riesgo de una reducción brusca en China afectaría en primer término al conjunto de economías asiáticas cuyos modelos de crecimiento están basados en las exportaciones y también a las principales economías suramericanas que han estrechado los lazos comerciales con China en los últimos años.

Debe acotarse, como factores atenuantes, que el crecimiento en Japón y Tailandia se ha venido recuperando, después de los desastres naturales sufridos por estas dos economías y de la aplicación de políticas económicas muy acomodaticias.

### **Mejor desempeño de los Estados Unidos**

Los indicadores económicos dados a conocer en el transcurso del primer trimestre sorprendieron a la mayoría de los analistas, al dar cuenta de un crecimiento más elevado que el inicialmente esperado. El mercado de trabajo se fortaleció y la confianza de consumidores y empresas se elevó.

Si bien la consolidación fiscal ha continuado, ésta no parece haber tenido un mayor efecto. La prórroga en la reducción de los impuestos de nómina y de las prestaciones por desempleo, claramente, ayudaron a evitar una reducción en el nivel de actividad. Otro factor que incidió positivamente fue el anuncio de la

---

<sup>5</sup> Banco Mundial. (2012). *Perspectivas Económicas Mundiales*. Washington, DC: Publicaciones del Banco Mundial.



Reserva Federal de mantener una política monetaria expansiva hasta por lo menos el 2014.

Los riesgos siguen estando en el frente fiscal. De hecho se espera una mayor restricción en 2013, factor que podría afectar el desempeño económico en el segundo semestre de este año, conjuntamente con la percepción de una profundización de la crisis europea. Los indicadores más recientes difundidos en mayo y junio han vuelto a despertar expectativas pesimistas en torno a la debilidad del crecimiento norteamericano.

Por último, es de destacar que la recuperación del mercado de la vivienda es un elemento clave para estimular el consumo de los hogares y aún no está claro que ese mercado esté mejorando en forma sostenida.

### **América Latina**

La reducción en la tasa de crecimiento de la economía mundial, como es natural, ha afectado negativamente las exportaciones de bienes y servicios de Latinoamérica. Por su parte, la mayor consolidación fiscal y, sobre todo, la incertidumbre financiera y el desapalancamiento bancario en las economías avanzadas, ha generado una mayor volatilidad en los flujos de capital.

En cuanto a la crisis europea, si ésta no se profundiza mucho más, los efectos de contagios en la región, en promedio, serían reducidos. Mucho más importante son los efectos que esa crisis puede generar vía precios de las materias primas, especialmente si los problemas europeos terminan afectando el crecimiento de China y los Estados Unidos.

En todo caso, hay que diferenciar por países específicos los eventuales impactos de un

empeoramiento de la situación de la Eurozona, el principal riesgo que hoy amenaza a la economía mundial. Chile, Perú y Bolivia, son las tres economías con mayor exposición a una interrupción del flujo comercial con Europa. Venezuela y Ecuador, dada su dependencia de las exportaciones de petróleo, son también vulnerables a las típicas caídas en los precios de la energía que normalmente se asocian a la reducción del nivel de actividad económica en las economías avanzadas. Argentina y Colombia, pero también Perú y Bolivia, dependen mucho de cómo la crisis europea afecte a China, un importante socio comercial e inversionista. Si el empeoramiento de la crisis conduce a un cambio abrupto en el flujo de capitales, Brasil, Colombia y Perú serían muy vulnerables con un gran impacto en los mercados inmobiliarios internos. En el ámbito estrictamente bancario, México, Perú, Uruguay, Chile y Argentina son las economías con mayores nexos con los bancos europeos, especialmente españoles.

Hay que advertir que la capacidad de reacción en la región, ante una crisis severa, es bastante más limitada en comparación a la que se disponía en 2008. La posibilidad de responder con políticas fiscales anticíclicas es mucho menor ya que no se han podido reponer los fondos de estabilización, además los niveles de gasto son elevados al no haberse podido ajustarlos en 2011 a la velocidad requerida. En cuanto a la política monetaria, las tasas de interés ya son muy bajas en la mayoría de los países y en algunos hay riesgo de que se aceleren las presiones inflacionarias o la inflación está reprimida, como es el caso de Argentina y Venezuela. Por otro lado, los tipos de cambio en varios países se han apreciado y sólo podría utilizarse parcialmente la política cambiaria como mecanismo de ajuste. Otro factor, esta vez positivo, es que los niveles de reservas internacionales, excepto en el caso notable de Venezuela, son en promedio lo

suficientemente altos como para absorber choques externos negativos de magnitud, siempre que no sean muy duraderos.

Con respecto a los riesgos asociados al comportamiento de los precios petroleros, que hasta marzo mostraron una gran fortaleza y parecían amenazar el débil crecimiento económico mundial y dificultar la recuperación en los países importadores de hidrocarburos, estos han disminuido abruptamente desde abril, afectados por la incertidumbre sobre la situación de Europa, el comportamiento de la demanda china, la atenuación de los conflictos geopolíticos asociados a las sanciones a Irán y el fortalecimiento del dólar<sup>6</sup>. Esta situación se ha reflejado en la misma dirección en los precios de los metales. Así mismo, los precios de otras materias primas y los alimentos también han comenzado a caer de nuevo.

Un efecto positivo ha sido que la desaceleración de la economía mundial, la atenuación en el flujo de capitales y la aplicación de políticas económicas internas más restrictivas, hasta hace poco, ayudaron a reducir el recalentamiento en las economías, especialmente en los países exportadores de materias primas.

A pesar de que predominan los riesgos a la baja, aún se prevé para el 2012 que en las principales economías de la región la actividad económica seguirá siendo sólida<sup>7</sup>. De hecho la proyección de crecimiento para América Latina y el Caribe se ha modificado muy poco en este segundo trimestre. En términos de países, de las principales economías de la región, 4 casos (Chile, México, Perú y Venezuela) han sido ajustados al alza en sus tasas de crecimiento y 3 (Brasil, Argentina y Colombia) a la baja.

<sup>6</sup> The Economist. (4 de mayo de 2012). Oil prices: keeping it to themselves.

<sup>7</sup> Consensus Economics Inc. (2012). *Latin American Consensus Forecasts May 2012*. London.

### Proyecciones Macroeconómicas Latinoamérica

| País      | Crecimiento del PIB (%)          |      |      | Inflación (%)          |      |      | Desempleo (%)        |      |      |
|-----------|----------------------------------|------|------|------------------------|------|------|----------------------|------|------|
|           | 2011                             | 2012 | 2013 | 2011                   | 2012 | 2013 | 2011                 | 2012 | 2013 |
| Argentina | 8,9                              | 3,3  | 3,3  | 9,5                    | 9,9  | 10,1 | 0,0                  | 0,3  | 0,2  |
| Brasil    | 2,7                              | 3,0  | 4,3  | 6,5                    | 5,1  | 5,4  | 6,0                  | 5,9  | 5,8  |
| Chile     | 6,0                              | 4,6  | 4,9  | 4,4                    | 3,3  | 3,1  | 7,2                  | 7,1  | 7,1  |
| Colombia  | 5,9                              | 5,1  | 4,8  | 3,7                    | 3,3  | 3,3  | 9,8                  | 9,9  | 9,5  |
| México    | 3,9                              | 3,7  | 3,5  | 3,8                    | 3,7  | 3,7  | 5,2                  | 4,9  | 4,7  |
| Perú      | 6,9                              | 5,7  | 6,3  | 4,7                    | 3,1  | 2,7  | 7,9                  | 7,8  | 8,4  |
| Venezuela | 4,2                              | 4,3  | 2,6  | 29,0                   | 25,6 | 30,3 | 8,2                  | 7,8  | 8,4  |
|           | Balance Cuenta Corriente (% PIB) |      |      | Balance Fiscal (% PIB) |      |      | Tasas de interés (%) |      |      |
|           | 2011                             | 2012 | 2013 | 2011                   | 2012 | 2013 | 2011                 | 2012 | 2013 |
| Argentina | 0,0                              | 0,3  | 0,2  | -0,1                   | -1,7 | -1,5 | 13,3                 | 14,6 | 15,5 |
| Brasil    | -2,1                             | -2,5 | -2,7 | -2,6                   | -2,1 | -2,0 | 11,0                 | 8,3  | 9,5  |
| Chile     | -1,3                             | -2,4 | -2,6 | 1,5                    | 0,5  | 0,5  | 5,3                  | 5,1  | 5,4  |
| Colombia  | -3,1                             | -2,7 | -2,7 | -2,1                   | -2,0 | -1,7 | 4,8                  | 5,4  | 5,8  |
| México    | -0,8                             | -1,0 | -1,2 | -2,5                   | -2,5 | -2,3 | 4,5                  | 4,4  | 4,8  |
| Perú      | -1,3                             | -1,8 | -2,1 | 1,9                    | 0,8  | 0,7  | 4,3                  | 4,1  | 4,3  |
| Venezuela | 8,5                              | 5,9  | 6,0  | -4,0                   | -5,9 | -4,0 | 14,5                 | 15,5 | 17,1 |

Fuente: OCDE, Consensus Forecast, LatinFocus, FMI

Los países centroamericanos y caribeños siguen estando negativamente afectados por sus altos niveles de endeudamiento y los débiles flujos de remesas y turismo, con la clara excepción de Panamá que muestra un crecimiento robusto como consecuencia de la continuación del proyecto de ampliación del canal, la construcción del sistema de transporte subterráneo y una fuerte expansión del consumo privado interno. La mejora en las perspectivas de crecimiento en los Estados Unidos debería impactar positivamente, sobre todo, a México, Costa Rica, El Salvador y Haití.

Los procesos inflacionarios parecieran estar bajo control en toda la región, con la excepción



de los casos de Venezuela y Argentina<sup>8</sup>. La atenuación de los precios petroleros y el fortalecimiento del dólar incidirán positivamente sobre la evolución de los precios nominales. Por el contrario, la reanudación de los flujos de capitales en las economías más integradas a los mercados financieros presionará sobre los mercados internos de activos, estimulando las burbujas especulativas.

Por otro lado, las cuentas corrientes, especialmente en Suramérica, se han continuado deteriorando, a pesar de los elevados términos de intercambio, consecuencia del fuerte incremento que ha tenido la demanda interna en estos países.

Con relación a Brasil, la principal economía de la región, su economía mostró debilidad en el primer semestre, especialmente en el sector manufacturero, muy afectado por la caída en la demanda externa y la apreciación del real. La agricultura se vio también afectada por las malas condiciones climáticas, especialmente el estratégico sector de la producción de soja. Estos problemas incidieron negativamente sobre la inversión y el crecimiento de las exportaciones. El consumo y el gasto del gobierno, por el contrario, continuaron expandiéndose y presionando el déficit de la cuenta corriente.

La reducción del crecimiento en Brasil ha afectado a sus principales socios comerciales en la región: Argentina, Paraguay y Uruguay. El gobierno brasileño ha reaccionado recientemente relajando la política monetaria y reintroduciendo la política de incentivos que utilizó en 2009 (recorte de impuestos y subsidios en algunos sectores), pero estas medidas ahora son bastante menos efectivas

debido al mayor endeudamiento de los consumidores y el incierto ambiente internacional. Los problemas estructurales de la economía brasileña siguen siendo los mismos: baja productividad y baja competitividad del sector industrial, asuntos que no están siendo eficazmente atacados.

Los problemas que afectan al sector industrial y el deterioro de las condiciones externas impiden una recuperación fuerte de la inversión en Brasil, haciendo poco probable que este país pueda ayudar a compensar significativamente los efectos adversos que una profundización de la crisis europea pueda tener sobre la región.

La economía mexicana, por el contrario, se ha ido reanimando en línea con el mejor desempeño de la economía de los Estados Unidos. Además, las autoridades han venido relajando las condiciones monetarias, en un contexto donde las expectativas inflacionarias parecen estar bien ancladas. Por ello, se espera un efecto derrame positivo sobre los países Centroamericanos y del Caribe más vinculados comercialmente a México.

El desempeño de Argentina ha decaído significativamente, provocando el mayor ajuste a la baja en las expectativas de crecimiento de la región para 2012. Los índices de confianza y, por tanto, la inversión se han visto muy afectados por la política de estatizaciones y el incremento de los controles cambiarios y al movimiento de capitales. La inflación también sigue siendo muy elevada, alimentada por una fuerte expansión del crédito interno, a pesar de que no se están recibiendo fuertes flujos de capital externo.

La importante caída del precio del cobre, afectado por la desaceleración en China, ha deteriorado los ingresos externos de Chile, país que ha visto reducir la tasa de crecimiento del PIB de más de 6% en 2011 a 4,6% en 2012.

---

<sup>8</sup> FocusEconomics. (2012). *LatinFocus Consensus Forecast May 2012*. Barcelona, España.



Aunque se han reducido las presiones inflacionarias, problemas crecientes en el mercado de trabajo han estado presionando al alza los salarios. El banco central y las autoridades fiscales anunciaron medidas con el objeto de impedir una caída adicional en la tasa de crecimiento, haciendo uso de políticas más acomodaticias y los recursos acumulados con fines de estabilización. La calidad de los arreglos institucionales y una gerencia técnica de la política económica seguirá caracterizando a Chile como el país más estable de la región.

Colombia y Perú serán los países que mostrarán las mayores tasas de crecimiento económico este año y, probablemente, en 2013. En el caso de Colombia, la producción industrial se ha mantenido creciendo, así como las exportaciones, especialmente petróleo y minería. Aunque se prevé que el consumo interno y la inversión se desaceleren durante el segundo semestre, reflejando restricciones crecientes de capacidad, la economía podría terminar expandiéndose en 5%. La inflación ha cedido y el peso se ha venido apreciando, a pesar de las frecuentes intervenciones del banco central en el mercado de divisas.

Un proceso parecido está viviendo Perú, economía que da muestras de un sólido crecimiento económico, acompañado de altos índices de confianza tanto de consumidores como de inversionistas. El gobierno ha hecho público un programa de estímulos, especialmente dirigido al sector manufacturero y con el objetivo explícito de promover las exportaciones de productos metálicos.

Finalmente, la tasa de crecimiento del PIB en Venezuela se ha ido ajustando al alza, apuntalada por una significativa expansión del gasto público y el crédito interno, en un entorno donde los precios petroleros aumentaron significativamente desde 2011 hasta finales de abril de 2012, después de lo

cual se han debilitado. La expansión fiscal, una política monetaria abiertamente acomodaticia, el mayor suministro de divisas y la expansión crediticia persiguen como objetivo final impulsar la demanda interna en medio de un proceso electoral crucial. Las presiones inflacionarias no han cedido, manteniéndose Venezuela, por mucho, como la economía con el mayor registro de inflación en la región. Dada la imposibilidad de sostener la expansión del gasto y la acumulación de importantes desequilibrios macroeconómicos, incluyendo una importante apreciación de los tipos de cambio oficiales, se espera que en 2003 la tasa de crecimiento se reduzca sensiblemente, la inflación vuelva a repuntar y se incremente la tasa de desempleo.