



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

La economía mundial se recupera lenta pero en forma sostenida¹

Por: Luis Zambrano Sequín

Contexto Global

Según los más recientes estimados, la economía mundial terminará creciendo 2.6% en 2012, una tasa menor que la registrada en 2010 (4,4%) y 2011 (3,1%). Teniendo en cuenta el crecimiento acumulado, le ha tomado a las economías más avanzadas, en promedio, cuatro años para retornar al nivel que la demanda agregada tenía cuando comenzó la última recesión, un período sustancialmente mayor que el registrado en los procesos recesivos previos². Las causas principales que explican tan lento desempeño, como ya es conocido, han sido: la pérdida de la confianza, la consolidación fiscal y, particularmente, la crisis europea.

¹ Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional "La Economía del Mañana: Justa y Sustentable" 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 Sequín 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)

² Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD). (2012). *Perspectivas Económicas de América Latina 2013*. Paris: OECD Publications.

Si bien el ritmo de crecimiento experimentó una desaceleración en todas las regiones durante la mayor parte de este año, la lenta recuperación ha seguido su curso afectada por una notable fragilidad. Aunque debe acotarse que los indicadores de opinión más recientes sugieren que el clima económico se estabilizó a comienzos del cuarto trimestre, y la visión que tiende a prevalecer hoy es que la actividad se fortalecerá gradualmente en el corto plazo³.

En Estados Unidos, el PIB real registró una aceleración en el tercer y cuarto trimestre de 2012. El incremento estuvo determinado por el comportamiento favorable del gasto en consumo personal, la inversión residencial y por el incremento del gasto público, que registró la tasa de crecimiento más alta de los tres últimos años.

El empleo está creciendo, los bancos están prestando de nuevo, los precios de los inmuebles han comenzado a subir y ha mejorado la situación fiscal de los estados y municipios. En síntesis, lo peor de la crisis parece haberse dejado atrás. Sin embargo, la sostenibilidad de la recuperación se sigue percibiendo como débil y la capacidad anticíclica de la política macroeconómica muy reducida, máxime si no se supera rápida y eficazmente la problemática fiscal inmediata (el llamado "abismo fiscal", que de no resolverse implicaría un ajuste equivalente, al menos, a 5% del PIB). Con tan poco espacio para la política monetaria convencional, los multiplicadores de los recortes fiscales pueden ser muy elevados, amenazando de nuevo la estabilidad y el crecimiento económico mundial.

³ The Economist Intelligence Unit. (2012). *Latest Economic Developments*. London: The Economist.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

Claramente, la demanda externa no va a ayudar mucho a la economía norteamericana, aunque el 2013 luce un poco mejor que este año. Será entonces la recuperación de la demanda interna la clave para sostener el crecimiento, más específicamente la inversión residencial y el consumo final.

La Zona Euro está lejos de regresar a los niveles de crecimiento económico necesarios para hacer más manejable su deuda y lograr que millones de desempleados vuelvan a trabajar. Los progresos alcanzados al permitirle al Banco Central Europeo (BCE) intervenir ilimitadamente en el mercado de bonos y el acuerdo firme entre los países miembros de constituir un regulador bancario único para el 2013, han permitido un mejoramiento en la confianza y se han estabilizado los mercados financieros, en comparación a la difícil situación que se confrontó durante los dos primeros trimestres de este año.

En este sentido, también, lo peor parece haberse superado en Europa. La turbulencia financiera que amenazaba al euro ha disminuido considerablemente, pero la tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado ha seguido descendiendo, reflejando las bajas expectativas de crecimiento económico en la zona, así como la mayor aversión al riesgo y el aún no concluido ajuste en las hojas de balance de las empresas y los hogares.

La Comisión Económica Europea, al igual que otras agencias seguidoras de los mercados, está pronosticando una contracción del 0,4% para la Zona Euro durante el 2012 y un crecimiento de apenas un 0,1% en el 2013⁴. La

recesión ha alcanzado incluso a la economía alemana; según el Bundesbank el sector privado se está contrayendo, los índices que miden la confianza se han deteriorado, el desempleo está creciendo y el producto estancado⁵.

Conjuntamente con la recesión, las brechas entre los países de la comunidad se siguen ampliando. Mientras Alemania se debilita, pero aún crece un 0.8%, el PIB en España se reduce en 1,5% y padece una tasa de desempleo de 27%, y Grecia continua contrayéndose después de seis años y se espera que siga haciéndolo en 2013 (-4%). Fuera de la Zona Euro, la situación también es dramática. Con la excepción de Suecia y Polonia, que no les está yendo tan mal, Gran Bretaña y los llamados países de Europa del Este, han sido bastante afectados por la recesión en su más relevante mercado y fuente de fondos de inversión. En estos países, la demanda interna no puede, ni podrá en el corto plazo, revertir las restricciones externas al crecimiento.

En el caso del Japón, todos los indicadores económicos están señalando que su nivel actividad se está deteriorando. La desaceleración de la demanda mundial, las tensiones en las relaciones con China y la finalización del proceso de recuperación de los efectos del tsunami del 2011, son factores que han contribuido al decaimiento de la economía japonesa. La cuenta comercial de la balanza de pagos mostró un retroceso significativo en los últimos trimestres, arrojando el mayor déficit contabilizado hasta el presente. Además, la deflación en curso dificulta en mucho la recuperación de la inversión y el consumo interno. Para enfrentar estos problemas, el

⁴ European Commission. (2012). *European Economic Forecast Autumn 2012*. Bruselas: European Commission Publications, Economic and Financial Affairs.

⁵ Deutsche Bundesbank. (2012). *Monthly Report November 2012*. Frankfurt : Bundesbank Publications.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

Banco de Japón ha decidido incrementar significativamente la compra de títulos y otras medidas financieras con el objeto de incrementar la muy débil demanda de créditos bancarios, pero hasta ahora tales acciones han tenido poco éxito.

En cuanto a China, su situación ha mejorado en los últimos dos trimestres, en comparación al primer semestre de este año. Según estimaciones del BCE, el crecimiento en el tercer trimestre se vio respaldado, principalmente, por la demanda interna (el consumo y la inversión contribuyeron casi en igual medida), mientras que los aportes de la demanda externa fueron muy reducidos⁶.

Con respecto al resto de los países asiáticos, la debilidad del mercado global, pero sobre todo la desaceleración de la demanda en China e India, afectaron negativamente a la zona al tener que ajustarse ante una reducción en el crecimiento de sus exportaciones.

El crecimiento de Latinoamérica ha vuelto a reducirse por segundo año consecutivo, alcanzando 2.9% (ver cuadro). Naturalmente la recesión europea, la debilidad del crecimiento norteamericano y la desaceleración en China han terminado afectando a la Región, y más específicamente a su principal economía: Brasil, cuya tasa de crecimiento en 2012 apenas ascenderá a 1,2%.

Sin embargo, la percepción generalizada es que esta desaceleración regional es más un fenómeno cíclico que estructural, por lo que se estima una importante recuperación en casi todos los países latinoamericanos en el 2013, siendo Argentina y Venezuela las más notables excepciones. Esta tendencia se explicaría, básicamente, por la continuación de una buena

gestión macroeconómica, la recuperación más acelerada de muchas de las economías avanzadas no europeas y una importante expansión de los mercados locales. En todo caso, el desempeño de la Región ha sido más que aceptable en comparación a la situación mundial.

Este año se profundizó la importancia del consumo interno como sostén del aumento del producto, fenómeno que se explica por los cambios demográficos, la inclusión y mayor progresividad en la distribución del ingreso, que ha convertido a millones de personas en importantes demandantes de bienes y servicios, y el incremento sustancial de las inversiones en infraestructura con miras a fortalecer el crecimiento a largo plazo y el cada vez mayor grado de urbanización.

Durante el 2012 también continuó el proceso de interacción creciente entre Asia y la mayoría de las economías suramericanas. El intercambio con Asia ya representa una quinta parte del comercio exterior de la Región, la mitad del cual se realiza específicamente con China. Aunque en este comercio predominan las exportaciones de minerales, energía y metales, se han ido incorporando otras áreas que potencialmente podrían ser la base para promover la producción y exportación de bienes y servicios con mayor contenido manufacturero y valor agregado. Chile sigue siendo, en términos relativos, el principal socio latinoamericano de China. Aproximadamente, 20% de las exportaciones de Chile se concentran en China y un 15% de sus importaciones provienen de ese país asiático.

Las inversiones extranjeras en América Latina continuaron expandiéndose, se calcula que en el primer semestre crecieron en un 8%. Brasil, México y Chile han sido los principales polos de atracción. Aunque Perú y Colombia han comenzado a despuntar como destino de

⁶ Banco Central Europeo. (2012). *Boletín Mensual Noviembre 2012*. Frankfurt: Publicaciones del BCE.

inversiones foráneas, a pesar de ser países que aún no han erradicado completamente los riesgos de inestabilidad política interna. Tan sólo en El Salvador, Nicaragua, Venezuela y México, las inversiones extranjeras se contrajeron en 2012⁷.

En general, las expectativas inflacionarias se han mantenido en niveles moderados y ancladas, a pesar de las alzas en los precios de los alimentos durante buena parte de éste año. Sin embargo, la debilidad y volatilidad del crecimiento mundial incentivaron a los bancos centrales de la Región a ser cautelosos en sus políticas monetarias y, en general, mantuvieron constantes las tasas de interés. Tampoco hubo cambios notables en la dirección de la política fiscal y cambiaria desde el último reporte en octubre de este año.

Evolución Esperada de los Indicadores Macroeconómicos Básicos

Región/ País	% ΔPIB real		Tasa Inflación		Balance Fiscal/PIB		Cuenta Corriente/ PIB	
	Años							
	'12	'13	'12	'13	'12	'13	'12	'13
Estados Unidos	2,2	2,0	2,1	2,0	-7,4	-5,6	-3,1	-3,0
Zona Euro	-0,4	0,1	2,5	1,9	-3,3	-2,7	0,5	0,7
Japón	1,9	0,8	0,0	-0,1	-9,8	-9,1	1,2	1,3
China	7,7	8,1	2,7	3,3	-1,9	-1,7	2,5	2,1
América Latina	2,9	3,7	3,1	6,7	-2,5	-2,1	-1,5	-1,6
Argentina	2,0	3,4	10,1	10,5	-2,2	-2,0	0,5	0,5
Brasil	1,2	3,7	5,4	5,5	-2,4	-2,1	-2,3	-2,7
Chile	5,3	4,6	2,2	3,0	0,4	0,2	-3,4	-3,4
Colombia	4,5	4,6	3,0	3,1	-1,6	-1,5	-3,4	-3,3
México	3,9	3,5	4,1	3,7	-2,4	-2,1	-0,6	-0,9
Perú	6,2	5,9	3,0	2,7	1,4	1,0	-3,3	-3,5
Venezuela	5,1	1,3	18,8	28,7	-7,3	-5,5	4,5	6,2
Centro América	4,4	4,1	4,7	4,8	-3,2	-3,0	-6,6	-6,4

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast, december 2012.

Perspectivas 2013

El escenario más compartido para 2013 se caracteriza por una lenta expansión de la economía mundial, debido a la persistencia de los problemas fiscales, la fragilidad financiera y los altos niveles de desempleo en la zona euro. Adicionalmente, si bien la economía de Estados Unidos crece a tasas más altas que Europa, la recuperación aún es débil y todavía, faltando unas semanas para terminar el 2012, persiste el riesgo de una importante contracción fiscal desde el comienzo del año que viene. Habría que adicionar, también, la creciente problemática geopolítica en el Medio Oriente, en especial la guerra civil en Siria y la profundización de las tensiones por el programa nuclear de Irán, que podrían afectar

⁷ Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2012). *La inversión extranjera: oportunidades para impulsar una relación renovada*. Santiago de Chile: Publicaciones de la Cepal.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

el suministro de petróleo. Igualmente, en Asia Oriental el conflicto territorial entre Japón y China puede afectar negativamente los flujos de comercio internacionales.

En contraste, los efectos del programa de estímulos aplicado en China durante la segunda mitad de este año y las positivas implicaciones de la tercera y cuarta ronda⁸ de una política monetaria expansiva anunciada por la FED en Estados Unidos, actuarán como factores estimulantes del crecimiento global.

En las economías emergentes, se prevé que el incremento en el nivel de actividad siga siendo sólido, en comparación con la situación de las economías avanzadas, lo que supondrá una mayor contribución de estos países al mantenimiento del nivel de actividad.

En todo caso, los problemas estructurales que aquejan a la economía global seguirán sin resolverse en 2013. Las intervenciones de los bancos centrales, si bien son consideradas positivas, claramente no atacan las variables críticas que impiden el retorno a las altas tasas de crecimiento que caracterizaron a la década previa a la Gran Recesión.

Como ya antes se mencionó, las perspectivas de la Comunidad Económica Europea siguen estando sujetas a un grado de incertidumbre considerable y constituyen la amenaza más importante a la recuperación. El Banco Central Europeo anunció en noviembre un recorte en sus proyecciones para Europa, que ahora podría crecer apenas un 0.3%, difiriendo para el 2014 las perspectivas de un viraje a tasas de crecimiento positivas en un rango entre 0,2% y 2,2%.

La situación en los países de la Zona Euro seguirá afectada por el proceso de desendeudamiento de los hogares, la restricción del crédito bancario ocasionada por la recomposición de las carteras y el capital de los bancos, el bajo dinamismo de la demanda interna como consecuencia del desempleo y las expectativas pesimistas, y un impulso fiscal bajo o negativo. Es probable que este escenario de crecimiento económico débil se prolongue durante algunos años más.

Sin embargo, los últimos acontecimientos dan cuenta de una reducción de la tasa de ajuste fiscal y mayores holguras otorgadas a los países con una problemática más aguda, como es el caso de Grecia, Portugal y España. Asimismo, se están logrando progresos evidentes en la reducción de los costos laborales y en los desequilibrios de cuenta corriente, aunque también es claro que se necesitan nuevas medidas para aumentar la flexibilidad en el mercado de trabajo y mejorar la movilidad laboral entre todos los miembros de la Comunidad Europea.

Igualmente, se ha estado avanzando tímidamente en la reforma del sector financiero, no sólo en Europa sino también en otras economías avanzadas, separando cada vez más las operaciones de los bancos que captan los depósitos de aquellas actividades típicamente especulativas. Pero en esencia la estructura del sistema financiero no ha cambiado sustancialmente y muchos de los productos financieros que llevaron a la crisis del 2008 siguen siendo parte esencial de las transacciones a nivel mundial, incluyendo a los paraísos fiscales que siguen operando normalmente.

La economía japonesa se seguirá enfriando en el 2013, en la medida que se vayan reduciendo los efectos de los proyectos asociados a la reconstrucción de los daños ocasionados por el

⁸ El FED anunció a mediados de diciembre de este año un nuevo programa mensual de compra de bonos a largo plazo a partir de enero por un monto de 45.000 millones de dólares.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

tsunami. La debilidad de la demanda externa, el fortalecimiento del yen y los altos precios de la energía, en un país donde se han paralizado sus plantas nucleares, tampoco ayudarán. Consecuencia de todo ello, crecimiento medio esperado del PIB en 2013 es de 0.8%, en medio de una deflación, un importante déficit fiscal y un reducido superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Con respecto a China, sus efectos sobre la demanda global dependerán de cuán acelerado sea el traslado de sus patrones de gasto desde la inversión hacia el consumo interno. Es de notar que, a pesar de los aumentos en el ingreso real de los consumidores durante los últimos años, el multiplicador del consumo es todavía insuficiente para compensar la proyectada caída de la inversión, por lo que el crecimiento como un todo se puede resentir en el corto y mediano plazo, impidiendo un pronto retorno a tasas de incrementos del PIB superiores al 8%. En todo caso, si se produce el anunciado cambio estructural éste no tardará en reflejarse en un incremento en las importaciones de China, afectando muy posiblemente, también, los precios de ciertas materias primas, en especial los metales, que son muy importantes para algunos países de América Latina.

En un entorno caracterizado por: recesión en la Zona Euro, un crecimiento muy moderado en los Estados Unidos y deflación en Japón, es de esperar que las presiones inflacionarias subyacentes deberían seguir siendo bajas a nivel mundial. En este contexto, los bancos centrales de las principales economías no tendrían incentivos para elevar las tasas de interés de política monetaria; podrían más bien estimular mayores tasas de inflación que faciliten licuar parte del endeudamiento público y privado, como medida para ayudar a superar la crisis de deuda.

Dado que muchos de los problemas que padecen las economías avanzadas y los mercados globales requieren de importantes cambios institucionales, las soluciones no se producirán a corto plazo. En el ínterin se producirá mucha inestabilidad que afectará a los mercados financieros y reales, y por esta vía al desenvolvimiento de los países latinoamericanos. Por ello hay que esperar períodos frecuentes con variaciones en el grado de aversión al riesgo y alta volatilidad en los precios de los activos en los mercados emergentes.

Latinoamérica en 2013

En el corto plazo, América Latina crecerá a una tasa relativamente alta (3.7%), en comparación al crecimiento esperado para la economía mundial (2.9%). Además, se estima que en la Región hay, en promedio, suficiente margen para actuar en forma anticíclica en caso de que surja algún choque externo transitorio a nivel global. Pero la escasa diversificación sectorial, la baja productividad y la insuficiencia de las infraestructuras no pueden proteger al área de los efectos de una prolongada fase recesiva en el mundo desarrollado.

En este contexto, en la mayoría de los países existe margen para la aplicación de estímulos fiscales dados los bajos niveles de deuda pública y la prevalencia de presupuestos equilibrados. Igualmente, hay margen para políticas monetarias expansivas dadas las bajas expectativas inflacionarias y las tasas de interés nominales bastante alejadas de cero. El riesgo de sobrecalentamiento, que preocupó en 2011 a las autoridades en las principales economías de la zona, hoy parece bajo como consecuencia de las medidas macroprudenciales puestas en práctica y las nuevas regulaciones sobre el sector financiero.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

Otro factor que inmediatamente después de la reciente recesión preocupó fue el relacionado a la vulnerabilidad interna ante la reversión súbita de los flujos de capital extranjeros. Sin embargo, muchos países de la Región han fortalecido su posición al haber incrementado los fondos soberanos y las reservas internacionales, que en promedio se acercan a 20% del PIB. Otro factor con el que hoy se cuenta es la experiencia y nuevos programas financieros, destinados específicamente a lidiar con este tipo de problema, que han diseñado los organismos multilaterales en los últimos tres años.

Naturalmente, la vulnerabilidad a eventuales nuevos choques que se puedan generar en la economía global depende de las características propias de cada país, no tanto por la apertura comercial que se tenga sino por el grado en que se concentran sus exportaciones en términos tanto sectoriales como espaciales. En este sentido, los países más expuestos a choques negativos son aquellos que dependen esencialmente de pocos productos de exportación y cuyos mercados están geográficamente menos diversificados. El caso de Venezuela es quizás uno de los más emblemáticos.

Otro factor que reduce los riesgos frente a los choques negativos externos lo constituye la importancia que tenga el mercado interno en la explicación del crecimiento de la demanda agregada. En este sentido Brasil y Colombia han hecho avances significativos, llegando a representar la demanda de origen externo menos del 20% del PIB total.

En el caso específico de Brasil, la economía comenzó a crecer firmemente a partir de este último trimestre, apoyada en un conjunto de estímulos fiscales y monetarios, que han reducido los costos del endeudamiento en el sector privado. Los índices que miden la

confianza de los inversionistas señalan un incremento relevante, llegando a máximos en los últimos 18 meses. El consumo interno ha comenzado a crecer fundado en un mejoramiento de los salarios reales, el empleo y el crédito al consumo. Estas circunstancias son las que llevan a esperar que la tasa de crecimiento se triplique para el 2013 (de 1.2% a 3.7%).

Con respecto a Colombia, la perspectiva no está del todo clara ya que la producción industrial se ha venido deteriorando, las exportaciones han moderado su crecimiento pero, simultáneamente, ha mejorado la confianza de los consumidores y el nivel de actividad del sector de la construcción, apuntalado por importantes proyectos de infraestructura pública. La recuperación de la demanda mundial, de concretarse, ayudará a estimular las exportaciones y la producción manufacturera, permitiendo mantener la tasa de crecimiento en niveles similares a los de 2012, sin acelerar la tasa de inflación ni deteriorar aún más el equilibrio fiscal y del sector externo.

El caso de México es parecido en términos del comportamiento macro. El crecimiento se resintió en el tercer trimestre de 2012, pero los índices de confianza de los consumidores reflejan un fortalecimiento en el transcurso del actual trimestre. Si la tasa de crecimiento en los Estados Unidos se atenúa, obviamente afectará negativamente, pero si se sigue avanzando en las reformas estructurales, más allá de la reforma laboral recién aprobada, y se pueden concretar cambios relevantes en el frente fiscal y en el sector energético, la economía mexicana podría incrementar sustancialmente sus niveles de crecimiento a mediano y largo plazo. En todo caso, aún hay que esperar a que el nuevo gobierno se consolide en el poder.



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

La economía chilena se prevé que siga mostrando altas tasa de crecimiento relativo, especialmente en los sectores de servicios, minería y comercio. El desempleo se ha venido reduciendo, el salario real aumentando y ello ha permitido que el mercado interno crezca. Los índices de confianza se mantienen en las zonas optimistas y aunque se espera que los precios del cobre puedan ligeramente debilitarse en 2013, la gestión fiscal continuará siendo superavitaria y la cuenta corriente cerraría en niveles relativamente similares a los de este año.

Se predice que Perú, en el 2013, seguirá siendo la economía con la mayor tasa de crecimiento de la Región (5,9%), aunque ésta sería ligeramente inferior a la que se registraría al cierre este año (6.2%). Las exportaciones de cobre y oro (45% del total exportado), explican en buena medida este desempeño, aunque en los últimos trimestres se ha debilitado el dinamismo del sector externo, producto de la atenuación de la demanda en los mercados internacionales. Al igual que en los países reseñados anteriormente, la confianza de los consumidores se ha venido fortaleciendo y la tasa de desempleo se ha reducido, estimulando el crecimiento del mercado doméstico, que ha compensado la menor fortaleza de las exportaciones. Al igual que en el caso de Chile, el gobierno seguirá mostrando un superávit fiscal, y el déficit en la cuenta corriente seguirá siendo financiado por las entradas de capital. El creciente interés por desarrollar el sector petrolero y otros recursos energéticos internos podría, por cierto, aumentar las corrientes de capitales foráneos hacia el Perú en los próximos años, dependiendo obviamente de cómo evolucione el marco político institucional que rige el desarrollo del sector.

En el caso específico de Argentina, los controles sobre las importaciones y el tipo cambio, como era de esperar, han afectado

negativamente el panorama económico. La industria manufacturera ha estado decreciendo en todos los sectores, afectada también por la reducción del crecimiento de Brasil y el deterioro global, pero los desequilibrios internos son, sin duda, las variables que más explican este deterioro. Las desavenencias entre el gobierno y los agricultores con relación a la política tributaria han terminado afectando negativamente la producción, aunque las exportaciones de soya y granos se han sostenido. Más recientemente, la decisión judicial en los Estados Unidos que determinó el trato discriminatorio hacia los tenedores de la deuda argentina que no aceptaron los términos del último canje, complicará sustancialmente la gestión de la deuda, ha elevado el riesgo país y tendrá, se espera, serias implicaciones negativas tanto financieras como fiscales. A esto hay que agregar las tensiones políticas crecientes por el descontento interno que ha generado la gestión de las políticas económicas y las pretensiones de reelección de la actual presidenta. La elevada inflación es el otro elemento que está complicando la evolución económica y política; basados en las cifras oficiales la inflación superaría el 10% en 2012 y 2013, pero esta estimación se supone que está subestimada en forma significativa (los estimados del sector privado, al menos, duplican estas cifras). El cuestionamiento de la veracidad de las estadísticas de precios y nivel de actividad económica ha llevado al Fondo Monetario Internacional (FMI) a reiterar un pronunciamiento público crítico, e incluso se han anunciado sanciones si el gobierno no procede a las correcciones sugeridas.

En Venezuela, como consecuencia del extraordinario boom de gasto público y crediticio que acompañó al proceso electoral desde mediados del 2011, se han profundizado los desequilibrios económicos en todas las áreas macro relevantes (fiscal, monetario, financiero y cambiario). La situación se ha



Desafiando las crisis. Boletín Nro. 14, Diciembre 2012 www.desafiandolascrisis.org

complicado aún más con la incertidumbre generada por el agravamiento del estado de salud del Presidente Chávez. La posibilidad de entrar de nuevo a un ciclo electoral presidencial lleno de incertidumbre, está difiriendo la puesta en práctica de un ajuste fiscal y cambiario que se consideraba impostergable. El deterioro de las expectativas y las restricciones de divisas, eventualmente se materializarán en una aceleración de la inflación y una caída en el nivel de actividad, aún si la devaluación oficial de la moneda es diferida o sustancialmente atenuada (ver cuadro). Al igual que en el caso Argentino, hay generalizadas dudas sobre la calidad de la información macroeconómica, especialmente en el área de precios y la gestión financiera del sector público. Las cuentas fiscales son muy poco transparentes, algunos estimados no oficiales del déficit fiscal más que duplican los cálculos del gobierno. Venezuela, con creces, será, de las economías más importantes de la Región, la que mostraría el peor desempeño en 2013, aún si no se deteriora más el ambiente político interno y los precios petroleros se sostienen en los elevados niveles actuales.

Con relación a este último aspecto, la evolución esperada de los precios petroleros es bastante incierta ya que hay importantes factores pujando en diferentes direcciones. Un mayor crecimiento de China, claramente fortalecería los precios, así como la profundización de los conflictos políticos en el Medio Oriente y la continuación de políticas monetarias laxas en las economías más avanzadas. Pero si se cumple el escenario previsto por la Agencia Internacional de la Energía, según el cual la capacidad de producción, específicamente en Estados Unidos e Irak, se incrementaría sustancialmente, los precios podrían terminar debilitándose considerablemente a mediano plazo.