

Se recuperan los países desarrollados y se debilitan los emergentes¹

Perspectiva global

En términos generales las perspectivas de crecimiento de la economía global mejoraron en el segundo trimestre con relación a la visión que predominó a finales del primer trimestre de 2013. Esta perspectiva un poco más optimista estuvo marcada por las mejores noticias que se generaron en la economía norteamericana, Japón e incluso en los países más importantes de la Comunidad Económica Europea, que experimentaron una leve recuperación, mayor a lo inicialmente esperado.

En contraste, las llamadas economías emergentes, y en especial los países que integran el grupo de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), han venido consolidando una tendencia a reducir significativamente sus tasas de crecimiento económico e incrementar las presiones inflacionarias internas. La tesis que postulaba una desvinculación de los ritmos de crecimiento en estas economías con respecto a las desarrolladas parece haber perdido atractivo; además, son cada vez más evidentes las señales de que la fase de “crecimiento fácil” en estas economías aún no desarrolladas ha llegado a su fin. La baja productividad factorial y la necesidad de incrementar las tasas de inversión, elementos que exigen profundas reformas estructurales, parecieran ser obstáculos significativos que no permitirán, en el corto ni en el mediano plazo, regresar a las altas tasas de crecimiento que caracterizaron a la década previa a la Gran Recesión.

Como puede observarse en el Cuadro N° 1, las tasas de crecimiento esperadas para 2013 y 2014 han sido ajustadas significativamente a la baja en todas las regiones y países considerados, con la excepción notable de Japón.

Cuadro N° 1:
Crecimiento Económico 2013-2014 (% PIB)
Evolución de las Proyecciones

Región /País	ene-13		sep-13	
	2013	2014	2013	2014
Mundo	2,8	3,5	2,5	3,3
EEUU	2,0	2,8	1,7	2,7
Zona Euro	-0,1	1,1	-0,5	0,9
Japón	0,8	1,2	1,7	1,6
China	8,2	8,0	7,5	7,5
América Latina	3,6	4,0	2,8	3,2
Argentina	3,3	2,9	3,7	2,5
Brasil	3,3	3,8	2,4	2,5
Colombia	4,3	4,9	3,9	4,5
Chile	4,8	4,8	4,3	4,4
México	3,5	4,0	2,1	3,7
Perú	6,0	6,1	5,6	5,8
Venezuela	1,3	2,5	0,1	1,8
Centro América	4,2	4,2	4,1	4,2

Fuente: Focuseconomics, LatinFocus Consensus

Forecast: january – september 2013.

En contraste, las tasas de inflación esperadas en las principales economías latinoamericanas han sido corregidas al alza (ver Cuadro N° 2).

Simultáneamente se han venido deteriorando las balanzas en cuenta corriente, como consecuencia de la caída de los ingresos por exportaciones y el incremento de los egresos por importaciones. El deterioro de los términos de intercambio, el lento crecimiento del mundo desarrollado y la desaceleración en China, así como el movimiento de los tipos de cambio son las causas fundamentales que explican este resultado (ver Cuadro N° 3).

¹ Este boletín constituye un producto de la línea de trabajo regional “La Economía del Mañana: Justa y Sustentable” de la Fundación Friedrich Ebert. Fue elaborado por el Economista Luis Zambrano Sequín, Profesor de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB- Venezuela).

Cuadro N° 2: Inflación (%)
Evolución de las Proyecciones

Región /País	ago-12		sep-13	
	2013	2014	2013	2014
América Latina	6,8	6,3	7,5	6,8
Argentina	9,7	9,5	10,5	11,5
Brasil	5,4	5,1	6,0	5,9
Colombia	3,2	3,2	2,6	3,1
Chile	3,0	3,0	2,4	2,9
México	3,6	3,5	3,6	3,7
Perú	2,7	2,4	2,9	2,5
Venezuela	31,3	27,0	42,1	31,0

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast: august 2012, september 2013.

Cuadro N° 3:
Balanza en Cuenta Corriente (% PIB)

Evolución de las Proyecciones

Región /País	ago-12		sep-13	
	2013	2014	2013	2014
América Latina	-1,6	-1,7	-2,3	-2,2
Argentina	0,5	-0,5	-0,2	-0,3
Brasil	-2,8	-2,7	-3,4	-3,2
Colombia	-2,5	-2,5	-3,4	-3,3
Chile	-2,3	-1,3	-1,3	-1,4
México	-1,1	-1,3	-1,3	-1,4
Perú	-2,6	-2,4	-4,6	-4,4
Venezuela	6,0	5,8	3,9	3,5

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast: august 2012, september 2013.

Economías desarrolladas

Los Estados Unidos han dado signos de recuperación sostenida en los últimos trimestres, aunque en julio y agosto se resintieron algunos indicadores claves al

difundirse los temores de nuevas tensiones en el ámbito fiscal y la inminencia de recortes significativos (*tapering*) en la política monetaria expansiva (*quantitative easing*) que la FED ha venido instrumentando desde que se inició la denominada Gran Recesión².

El mero anuncio del retiro gradual del programa de estímulos por parte de la FED generó impactos negativos en los mercados bursátiles globales y en las primas de riesgo de casi todos los países, especialmente las economías emergentes, donde, además, se presentaron fuertes presiones que depreciaron las tasas de cambio frente al dólar.

En cuanto a la Comunidad Económica Europea, se declaró oficialmente el término de la recesión, dado el crecimiento de la región reportado entre abril y junio. El crédito bancario ha comenzado a fluir y las políticas fiscales disminuyeron su sesgo contractivo, en la mayor parte de los países que integran la comunidad. Así mismo, el comercio exterior ha dado signos de incrementarse. Todo ello ha contribuido a mejorar las expectativas de crecimiento de la Zona Euro tanto para el segundo semestre del 2013 como para el 2014, en comparación a las perspectivas que se tenían al cierre del primer trimestre del año. Aún así, las tasas de crecimiento esperadas siguen estando por debajo de las predichas a finales del 2012. Evidentemente, el respaldo del Banco Central Europeo (BCE) para facilitar los ajustes fiscales en las economías con mayores dificultades ha influido positivamente sobre las previsiones de crecimiento de la zona.

Igualmente, ha sido bien recibido el anuncio del BCE de reducir la tasa de interés y su intención de mantenerla baja por un período largo. Aún así en los mercados se reconoce que el impacto de tales decisiones de política puede no ser significativo en las economías de la llamada "periferia europea", donde el costo y el racionamiento del crédito siguen siendo elevados. Países como Italia, España y Holanda continúan en recesión pero mostrando tasas de contracción inferiores a las inicialmente esperadas; en contraste, Portugal parece,

²El Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, anunció en junio el posible fin de la política de estímulos monetarios para mediados de 2014, cuando se espera que la tasa de desempleo alcance 6,5%.

definitivamente, haber pasado a la zona de crecimiento económico positivo.

En todo caso, no se esperan cambios notables en la tendencia del crecimiento europeo, la cual continuará siendo relativamente baja, dada la persistencia de elevados niveles de desempleo, las políticas de consolidación fiscal y las restricciones crediticias que aún continuarán afectando a los países con mayores problemas estructurales. El lento avance en los cambios institucionales, requeridos para mejorar la calidad del sistema bancario, y en los acuerdos regionales destinados a la coordinación en el ámbito fiscal, son también factores que impedirán un cambio notable favorable en la variación del nivel de actividad económica.

La economía japonesa ha dado signos claros de recuperación, después de la puesta en práctica del nuevo set de políticas macroeconómicas por parte de la administración del Primer Ministro Shinzo Abe. La depreciación del yen y el crecimiento de la producción manufacturera, claramente han contribuido para que las exportaciones se incrementen. Aún así, las expectativas negativas en cuanto a la recuperación de la demanda agregada interna a mediano y largo plazo siguen estando marcadas por los problemas de sostenibilidad de la deuda pública, dados los elevados déficits fiscales, y el creciente envejecimiento de la población.

La debilidad de los mercados de materias primas

El mejor perfil del desempeño de las economías avanzadas no ha conllevado a un fortalecimiento de los mercados de materias primas, a diferencia de lo que solía acontecer en el pasado. Esto se corrobora al comparar el ritmo de crecimiento del ingreso por exportaciones de América Latina que en 2010 y 2011 superó el 20%, mientras que en 2013 se espera que sólo crezca 4%³.

Como es conocido el desempeño de las economías emergentes, y en particular las economías Latinoamericanas, está muy condicionado por el comportamiento de los mercados de materias primas. Estos mercados, en promedio, se han visto debilitados desde la segunda mitad del 2012 y lo que va del 2013.

Es más, hay un conjunto de indicadores que parecieran señalar el fin del largo boom en los precios de las principales materias primas exportadas por la región.

Entre los factores que contribuyen a explicar esta situación ocupan un lugar destacado la prolongación de la recesión europea y la reorientación de los fundamentos del crecimiento económico en China, que cada vez descansa más en la expansión del consumo interno, que en el tradicional crecimiento de las exportaciones y la tasa de inversión. Adicionalmente, habría que agregar el sostenido incremento en la oferta mundial de "commodities" que está afectando a un gran número de materias primas importantes para la región.

Si bien Argentina, Brasil, Colombia y Perú han sido las economías más afectadas en lo que va de 2013, el proceso de debilitamiento de los ingresos por exportaciones ha sido un fenómeno generalizado (ver Cuadro N° 4).

Cuadro N° 4
Tasa de Variación de los Ingresos por Exportaciones (%)

País	2010	2011	2012
Argentina	22,5	23,3	-3,7
Brasil	32	26,8	-5,3
Colombia	20,9	44,4	5,7
Chile	28,2	14,6	-3,9
México	29,9	17,1	6,1
Perú	31,9	30,1	-1,4
Venezuela	14,1	41,2	4,9

Fuente: Fondo Monetario Internacional. (2013).

Perspectivas Económicas Globales. Washington

Con la excepción del plomo y el estaño, los precios de los minerales han retrocedido. Los valores de la plata y el níquel cayeron en más de 12% en los últimos doce meses, mientras que en el caso del aluminio el deterioro fue cercano a un 8%. El precio del cobre también se deterioró, aunque en agosto la tendencia se revirtió ante

³ Ver: Cepal. (2013). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Tres décadas de crecimiento económico desigual e inestable*. Naciones Unidas. Santiago de Chile.

el fortalecimiento de la demanda China; en términos anuales, los precios de este mineral habrían disminuido en más de un 4%.

Si bien el precio del hierro ha mostrado recientemente una mejoría, la demanda de acero se ha debilitado marcadamente mientras su oferta ha crecido en forma ostensible. A menos que surjan importantes interrupciones en los suministros mundiales, los precios del acero deberían debilitarse, arrastrando con ellos los del hierro.

En el caso del petróleo, los precios descendieron casi un 8% durante el primer semestre de este año y se han mantenido débiles en lo que va del segundo semestre, a pesar de las tensiones geopolíticas asociadas con la situación en el Medio Oriente y el Norte de África. El incremento de la oferta, las innovaciones tecnológicas (petróleo de esquistos bituminosos) y el débil crecimiento de la demanda hacen prever para el resto del año y el 2014, si no un retroceso, al menos una estabilidad del precio petrolero marcador en torno a los 100 - 105 dólares el barril en promedio. En el marco de un escenario más bien optimista, se predice que la demanda petrolera podría aumentar en el próximo quinquenio tan sólo un 1,6%, crecimiento que dependería casi exclusivamente de la variación en los requerimientos de las economías emergentes⁴.

Considerando en forma agregada, durante el primer semestre de 2013 el precio de los alimentos cayó en 6,5%. Uno de los rubros cuya cotización más se deterioró fue el azúcar (21%), afectando severamente los ingresos que por este concepto perciben los productores en Brasil, principal exportador mundial. El café también perdió 28% de su valor durante la primera mitad de este año. La mejoría en las condiciones climáticas en Argentina y Paraguay, permiten predecir una rápida reversión en la evolución del precio de las oleaginosas, especialmente la soya, que habían mejorado sus cotizaciones durante el primer semestre. En contraste, los cereales, particularmente el trigo y el maíz, vieron fortalecer sus precios favorecidos por las condiciones adversas que afectaron la producción en los Estados Unidos; de no haberse dado esto, el precio promedio de

los alimentos podría haber descendido entre 7% y 8% en lo que va de año⁵.

Depreciación de los tipos de cambio

En este entorno de deterioro de los precios de los productos básicos, debilitamiento de la demanda en China y reducción esperada de la liquidez en los mercados de capitales mundiales, los tipos de cambio en las principales economías de la región se han venido depreciando significativamente, con la excepción del peso mexicano.

Cuadro N° 5: Tipos de Cambio
Tasa de Depreciación Esperada (%)

País	2013	2014
América Latina	10,3	5,3
Argentina	24,2	25,8
Brasil	11,8	3,5
Colombia	8,0	0,6
Chile	7,2	2,1
México	-2,7	-1,9
Perú	8,0	0,2
Venezuela	46,5	37,1

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast: august 2012, september 2013.

En los últimos meses los anuncios referidos a cambios en la política monetaria llevada a cabo por la Reserva Federal han sido, sin duda, el factor que más ha afectado el valor de las monedas locales con respecto al dólar. La apreciación de la moneda norteamericana afectó a los mercados bursátiles y las cotizaciones en los mercados de títulos de renta fija, elevándose, en general, las primas de riesgo que deben pagar por sus emisiones los gobiernos latinoamericanos. Es de esperar que en la medida que se vaya concretando el retiro de los estímulos monetarios por parte de la FED, la volatilidad financiera se incremente y se dificulte el acceso y el costo del

⁴ Ver: The Economist Intelligence Unit. (September, 2013). *Latest Economic Outlook*. The Economist. London.

⁵ Ver: Cepal. (2013). *OP. cit.*

financiamiento externo en la región.

Esta situación no sólo ha afectado a las economías más integradas financieramente (Brasil, Colombia, México, Perú y Chile) sino también al Paraguay el Uruguay.

El peso argentino en el mercado no oficial se debilitó en forma significativa, más como consecuencia de las presiones inflacionarias y el aumento sostenido de los agregados monetarios. En el caso de Venezuela, y a pesar de la importante devaluación del tipo de cambio oficial a comienzos del año (46,5%), se ha producido una muy elevada depreciación del bolívar en el mercado paralelo donde la tasa de cambio es seis veces la tasa oficial; esta amplísima distorsión en el valor de la moneda no es más que el reflejo de la profundización de los desequilibrios estructurales que se han venido acumulando en la economía interna.

Es de notar que las dificultades generadas por la evolución de los tipos de cambio ha provocado una importante reversión en las políticas macroprudenciales, sobre todo en Brasil y Perú, donde se han reducido algunas de las restricciones al ingreso de capitales extranjeros que fueron implementadas para impedir la rápida apreciación cambiaria que afectó a las monedas locales, sobre todo, en 2010, 2011 y 2012.

Principales Economías de la Región

Las perspectivas de crecimiento de Brasil han sido ajustadas repetidamente a la baja en lo que va de 2013. Las masivas protestas que se sintieron en todo el país, especialmente en segundo trimestre del año, pusieron de manifiesto importantes fallas estructurales que afectan la tasa de crecimiento potencial de esta economía. Este año se espera que el PIB termine creciendo sólo 2,4%, un crecimiento bastante más bajo al esperado hace apenas un año. En el 2014 no se prevé un mejor comportamiento, aún tomando en cuenta que el ciclo político electoral y la realización del campeonato mundial de fútbol supondrán un significativo incremento del gasto interno. Por otra parte, la creciente preocupación por el incremento de las presiones inflacionarias y la depreciación del real está induciendo al Banco Central a cambiar su política monetaria; de hecho ya se ha incrementado la tasa de interés marcadora (SELIC) en varias oportunidades en los últimos tres meses.

Si bien México crecerá un poco menos que Brasil este año, la situación podría revertirse en 2014. Aunque los indicadores que miden la confianza de los consumidores se debilitaron en agosto, después de haber estado incrementándose durante el primer semestre del año, los índices referidos a la manufactura se siguen fortaleciendo. Las reformas estructurales que está adelantando la nueva administración de Peña Nieto parecen tener el respaldo necesario para estimular la economía interna. A la reforma del sector energético le sigue ahora la planteada para el área fiscal, dirigida fundamentalmente a modificar el régimen tributario. Esta última reforma ha generado reacciones que alertan sobre lo inconveniente que puede ser aumentar ciertos tributos internos, especialmente el IVA aplicado a las medicinas y los alimentos, ya que podrían detener el incremento de la demanda justo en momentos en que la tasa de crecimiento no es lo suficientemente firme.

Perú, Colombia y Chile seguirán siendo los países que se espera muestren los mejores comportamientos económicos en 2014. La calificación crediticia del Perú fue mejorada recientemente por la agencia Standard & Poor sobre la base de su creciente fortaleza para administrar eventuales choques externos y su mejor capacidad de crecer a largo plazo; se espera que el año que viene, en un contexto de mejor desempeño de sus contrapartes internacionales, la economía se expanda a una tasa cercana al 6%. La tasa de desempleo ha continuado descendiendo así como la tasa de inflación, que se predice será la más baja en la Región en 2014. En este contexto no se intuyen mayores cambios en la política económica.

Aunque la economía colombiana ha dado señales de debilitamiento en los últimos meses, es bastante probable que termine creciendo cerca de 4% este año, tasa que se espera aumente el año que viene a 4,5%. La tasa de inflación se supone que seguirá estando bajo control y en el orden de 3% anual, lo cual permitirá al Banco Central continuar con su política monetaria que implica bajas tasas de interés que a su vez permiten estimular el consumo y la inversión interna.

En Chile la actividad económica ha continuado expandiéndose este año a tasas anualizadas bastante por encima del 4%, a pesar del lento crecimiento del

comercio mundial. La inflación es bastante baja para los estándares latinoamericanos (cerca del 2,5% anualizado) y aunque se prevén presiones alcistas no se espera que exceda por mucho el 3% en 2014. Las exportaciones crecieron más de 7% en el segundo trimestre, reflejando la mejoría en el precio del cobre y, aunque también las importaciones aumentaron, el saldo en cuenta corriente mejoró recientemente. Los índices de confianza de consumidores y empresas siguen moviéndose en la zona optimista, a pesar de las caídas en los últimos meses.

En claro contraste, Argentina y Venezuela continuarán mostrando un muy pobre desempeño macroeconómico. Bajo crecimiento económico, elevada inflación y crecientes problemas fiscales, monetarios y en el sector externo, caracterizan el presente y las previsiones para el 2014. El panorama en la Argentina se puede complicar adicionalmente, si las decisiones judiciales pendientes en los tribunales norteamericanos terminan favoreciendo a los tenedores de bonos que han rechazado las propuestas de reestructuración de la deuda pública externa; de fallar los tribunales en contra de la posición del gobierno, el país podría encontrarse en una situación de default técnico y con serias dificultades para acceder a los mercados internacionales de capital. Los índices de confianza siguen moviéndose en la zona pesimista, con altibajos, a la par que las previsiones no oficiales ubican la inflación para el año que viene en 30%⁶. La incertidumbre y los efectos perniciosos de una extendida política económica basada en controles de precios y de divisas seguirán afectando negativamente el desempeño a corto y mediano plazo. Por otra parte, el diferimiento de profundas reformas estructurales impedirá el mejoramiento de la tasa de crecimiento potencial.

Venezuela seguirá mostrándose como la economía con peores perspectivas en la Región. Este país exhibirá la tasa de crecimiento más baja, la tasa de inflación más elevada y profundos desequilibrios macroeconómicos, acompañados por una inestabilidad política creciente. Al ya alto déficit fiscal se suman las evidencias de que el país podría enfrentar, también, una crisis de balanza de pagos debido al pobre desempeño del sector petrolero y los cada vez mayores egresos externos por

importaciones, servicio de la deuda y salidas de capital público y privado. De continuar el financiamiento monetario del gasto del sector público⁷ y la caída de las reservas internacionales, se hará inevitable una nueva macro devaluación del tipo de cambio oficial, lo que probablemente ocurrirá una vez termine el proceso electoral para elegir a las autoridades municipales a finales de año.

Por último, los países Centro Americanos y del Caribe siguen siendo afectados negativamente por el bajo nivel de las remesas procedentes de Europa, aunque las generadas en los Estados Unidos han comenzado a elevarse. Así mismo, los ingresos externos producidos por el turismo siguen estando deprimidos. En contraste, han mejorado los términos de intercambio, no tanto por el incremento de los precios de exportación sino por el abaratamiento de los precios de los alimentos y los energéticos, productos que pesan significativamente en la estructura de las importaciones en esta subregión. En todo caso se prevé que la mayoría de los países en esta área sigan mostrando una alta vulnerabilidad en sus cuentas fiscales, dados los niveles de deuda pública y las dificultades estructurales que impiden mejoras en la recaudación tributaria. Las limitaciones para llevar a cabo políticas macroeconómicas anticíclicas seguirán siendo un factor que deja muy vulnerables a estas economías ante eventuales choques generados externamente.

Riesgos inmediatos que amenazan a la Región

Se supone que el entorno internacional cambiará en 2014 al mejorar las perspectivas de crecimiento en las economías desarrolladas y más específicamente en los Estados Unidos, Japón e incluso Europa. China continuará creciendo pero a tasas más moderadas, inferiores al 8%, y reorientando su modelo de crecimiento más hacia el consumo interno que a las exportaciones y a la inversión.

En cualquier caso, no se esperan cambios súbitos en las tendencias actuales. La tasa de expansión del comercio

⁶ The Economist Intelligence Unit. (September, 2013). *Latest Economic Developments*. The Economist. London

⁷ Para el 2013 se estima que por señoreaje e impuesto inflacionario el gobierno esté recaudando entre 4,5% y 5% del PIB, lo que representa cerca de 15% de los ingresos fiscales totales. Para más detalles ver: Zambrano Sequín., Luis. (2013). *Gestión Fiscal, Señoreaje e Impuesto Inflacionario en Venezuela*. Academia Nacional de Ciencias Económicas. Caracas.

internacional seguirá siendo baja y el ritmo de actividad, en muchas de las economías avanzadas, extremadamente volátil y vulnerable a cambios en el entorno. En el caso de los Estados Unidos los riesgos siguen concentrados en el ámbito de la política fiscal y monetaria, mientras que en la Comunidad Económica Europea la debilidad del sistema financiero, los ajustes fiscales y el elevado desempleo seguirán limitando las posibilidades de mejorar el consumo y la inversión. En cuanto a Japón, las nuevas políticas económicas parecieran estar funcionando, pero existe la posibilidad de una nueva desaceleración si se ponen en práctica los incrementos en la tributación que está planteando la nueva administración; los problemas estructurales que están afectando la tasa de crecimiento potencial a largo plazo en esta economía siguen esencialmente intactos.

En cuanto a China, si bien se ha alejado la posibilidad de un “aterrizaje forzoso”, es evidente que el gobierno está decidido a instrumentar un conjunto de decisiones de política económica que reorienten el crecimiento desde el sector externo y la inversión al consumo, con el objeto de responder más adecuadamente a las exigencias políticas y sociales de los nuevos sectores medios que se han multiplicado en las últimas décadas de crecimiento acelerado. La materialización de este cambio en la estructura del crecimiento chino repercutirá directamente sobre los mercados de materias primas, más específicamente minerales, metales y energéticos. Esto significaría el fin del ya prolongado boom en los precios de los “commodities”, que tanto contribuyeron en la explicación del excepcional desempeño de América Latina en la última década.

Por otra parte, las tensiones en el mundo árabe que amenazaron con desestabilizar los mercados, especialmente los energéticos, han disminuido su importancia.

De todos estos riesgos el que hoy más preocupa se relaciona con las implicaciones asociadas al cambio en la política monetaria llevada a cabo por la FED. Si el retiro de los auxilios monetarios no se realiza adecuadamente, desde la perspectiva de los intereses de las economías de la Región más integradas a los mercados financieros, los efectos sobre la disponibilidad del crédito y la reversión súbita en las corrientes de capital hacia América Latina repercutirían muy negativamente sobre la evolución de la

inversión y el consumo público y privado, frenando el crecimiento. Entre las economías más vulnerables frente a este tipo de riesgo cabría mencionar a: Brasil, México, Chile, Colombia y Perú.