

## América Latina: el crecimiento depende cada vez más de los avances en las reformas estructurales<sup>1</sup>

Cuadro N° 1: Proyecciones Macroeconómicas Globales 2013 - 2014

### Contexto general

En el transcurso de 2013 las economías de los países avanzados se han venido fortaleciendo en forma gradual, aunque a un ritmo bastante lento. Paralelamente, las economías emergentes han mostrado una clara desaceleración en sus tasas de crecimiento (Cuadro N°1).

En adición al lento crecimiento del comercio internacional, dos eventos han adquirido importancia creciente como factores que están, y continuarán, incidiendo negativamente sobre las perspectivas económicas globales del conjunto de las economías en desarrollo: la convicción dominante en los mercados de un viraje inminente en la política monetaria conducida por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos y la desaceleración de la tasa de crecimiento de China, inducida por las decisiones de política económica de las autoridades de ese país.

La situación para las economías emergentes en 2014 podría ser un poco mejor. A diferencia de los últimos años, cuando han sido las economías menos desarrolladas quienes han explicado la expansión del comercio internacional, el año próximo la tasa de expansión del nivel de actividad estará marcada por el avance de las economías avanzadas debido a: la recuperación de la economía norteamericana, la atenuación del ritmo de consolidación fiscal en la periferia europea y el avance en el combate de la deflación en Japón<sup>2</sup>.

Región/País	Variación PIB (%)		Tasa de Inflación (%)		Déficit en Cuenta Corriente (1)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Mundo	2,9	3,5	3,1	3,5	-	-
Estados Unidos	1,7	2,6	1,5	1,9	-2,7	-2,8
Zona Euro	-0,5	0,9	1,5	1,5	1,8	1,9
Japón	1,9	1,7	0,2	1,8	1,2	1,7
China	7,7	7,3	2,6	3,1	2,5	2,7
Economías Emergentes	4,5	5,1	-	-	-	-
Europa	2,3	2,7	4,1	3,5	-4,4	-4,5
Asia	5,9	6,2	4,4	4,4	2,0	2,1
América Latina y Caribe	2,7	3,1	6,7	6,5	-2,4	-2,4

(1): porcentaje del PIB

Fuente: Fondo Monetario Internacional (october, 2013). *Perspectivas de la Economía Mundial*. Washington, DC. Latin Focus Consensus Forecast (november, 2013). Barcelona, España  
The Economist Intelligence Unit (november, 2013). *Global Forecast*. London.

En el caso específico de los Estados Unidos, hay que destacar que la demanda privada ha seguido creciendo en forma sostenida, a pesar de los efectos negativos de la excesiva contracción fiscal provocada por los desacuerdos políticos internos. El desempeño favorable del sector inmobiliario, las mejores perspectivas de ingreso y riqueza de los consumidores y la expansión tanto de la oferta como de la demanda de crédito, compensaron con creces la incertidumbre política con relación a la evolución del gasto y el endeudamiento fiscal.

Por su parte, a medida que se ha avanzado en el 2013, se han ido consolidando los indicadores que señalan que la Zona Euro muy probablemente mostrará, por primera vez en los últimos tres años, un crecimiento positivo. Naturalmente, el ritmo de expansión será muy pequeño,

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Ver: The Economist Intelligence Unit (november, 2013). *Global Forecast*. London.



ya que los avances en los niveles de competitividad, especialmente en la llamada periferia, han sido hasta ahora muy escasos y la demanda interna continúa estando deprimida. El sistema bancario europeo sigue mostrando problemas en la calidad de los balances, el crédito se mantiene estancado y los niveles de endeudamiento en las empresas continúan representando un importante factor de riesgo que amenaza la anémica recuperación. La baja tasa de crecimiento, los problemas estructurales y, en general, la incertidumbre sobre la capacidad de expansión sostenida de la Comunidad Europea siguen afectando el comportamiento de la inversión y el consumo final. En este contexto, se espera que las tasas de desempleo se mantengan a niveles muy elevados en los diferentes países de la región, especialmente los periféricos. Un riesgo que genera una preocupación creciente es el bajo nivel de inflación, que incluso hace temer que los países más negativamente afectados podrían entrar en territorio deflacionario.

Un cambio notable en la evolución reciente de los escenarios internacionales ha sido la recuperación que ha venido mostrando la economía de Japón. Hasta ahora parece que la llamada "Abeconomía", basada en una muy agresiva política monetaria expansiva, ha tenido importantes logros. Sin embargo, aún está por verse si estos logros pueden sostenerse en el tiempo, sobre todo ante el impacto que puedan tener los anunciados ajustes fiscales programados para 2014. El gobierno enfrenta un importante dilema que puede afectar la credibilidad de la política económica y/o la sostenibilidad del crecimiento: debe avanzar en la consolidación fiscal para dar señales claras de resolución de los desequilibrios financieros del gobierno, pero las medidas de aumento en la presión tributaria pueden debilitar la tímida expansión del nivel de actividad alcanzado hasta ahora. En todo caso, es la opinión de consenso que Japón está aún lejos de eliminar los riesgos de la prolongación de la situación deflacionaria; los pronósticos más optimistas señalan que, en el mejor de los casos, si la actual política económica es plenamente exitosa, la tasa de inflación alcanzaría, en forma sostenida, el ansiado 2% recién en el 2017<sup>3</sup>. Ahora la previsión es que la tasa de crecimiento en 2014 sería menor que la experimentada este año, debido a los

efectos recesivos del incremento anunciado en el impuesto al consumo. Mientras tanto, los mercados siguen esperando el anuncio de un conjunto de medidas que apunten a profundas y creíbles reformas estructurales que permitan generar un crecimiento sostenible en el tiempo, y más específicamente que prueben que el país puede resolver a mediano y largo plazo los importantes desequilibrios fiscales y los retos que significan las tendencias demográficas.

Si bien los temores de un "aterrizaje forzoso" en China se han disipado significativamente, se ha consolidado la tendencia a una reducción de la tasa de crecimiento de esta economía a mediano y largo plazo. Las autoridades han dejado claramente establecido su deseo de reducir los estímulos con el objeto de atenuar los riesgos de agudizar los problemas de ineficiencia, inestabilidad financiera, caída en la calidad de los activos e inestabilidad social y política interna. Las medidas de desaceleración están dirigidas en lo esencial a la reducción de los desequilibrios entre la inversión, el consumo y la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si estas medidas de enfriamiento tienen éxito deberían traducirse en una menor, pero más estable, tasa de crecimiento económico. El consenso apunta a esperar a mediano plazo tasas de crecimiento de la economía China entre 7% y 7,5%, muy inferiores al 9% que por décadas caracterizó a este país.

### **Perspectivas para América Latina y el Caribe**

Al igual que para otras economías emergentes, el crecimiento económico en la región ha descendido más allá de lo inicialmente previsto<sup>4</sup>. Es evidente que los factores que permitieron las altas tasas de expansión de la actividad económica en la última década han mermado en lo que va de 2013 y, muy probablemente, no se vuelvan a manifestar con la misma intensidad ni en el mediano ni en el largo plazo. En especial nos referimos a los elevados precios de las materias primas y la significativa expansión de los mercados financieros, que caracterizaron el período de boom antes de la Gran Recesión. También, como ya se mencionó, las altas tasas

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional. (2013). *Perspectivas de la Economía Mundial: Transiciones y Tensiones*. Washington, DC.

<sup>4</sup> Ver: Ildis. (2013). *Desafiando la Crisis. Boletines N° 16 y 17*. Fundación Friedrich Ebert. Caracas.



de crecimiento de los llamados BRICS y las políticas monetarias sobre-expansivas en las principales economías avanzadas parecen estar debilitándose ante los cambios en la orientación de la política económica en esos países.

En adición a las modificaciones en el contexto externo, hay que agregar el debilitamiento de la demanda interna en las principales economías latinoamericanas, factor que en buena medida fue responsable de la dinámica favorable en estos países en la fase posterior a la crisis financiera que comenzó a mediados del 2008.

A las preocupaciones relacionadas con el comportamiento cíclico se le agregan las referidas a los problemas estructurales. Las profundas reformas macroeconómicas de finales de los noventa y comienzos de este siglo generaron frutos muy importantes en aquellos países que lograron avanzar en ellas, pero sus positivos retornos parecen estar agotándose. Hay indicadores suficientes que apuntan a que las economías más relevantes han agotado la fase de “crecimiento fácil” y están operando a niveles muy cercanos a sus productos potenciales. Si esto termina confirmándose, la sostenibilidad y nivel de la tasa de crecimiento futura dependerá no tanto de la evolución del ciclo sino de la expansión del producto potencial, pero esto último no se puede alcanzar sin profundizar las reformas bastante más allá de los aspectos macroeconómicos. Las modificaciones en el marco institucional, en la eficiencia operativa de los mercados, el desarrollo de la infraestructura básica, la tecnología y la capacidad gerencial y empresarial, son acciones que implican inversiones y cambios en las estructuras internas bastante más exigentes que las reformas que mejoraron ostensiblemente la gerencia de las políticas macroeconómicas y fortalecieron a los bancos centrales.

Concentrando la atención en el más corto plazo, las modificaciones en el entorno externo (lento crecimiento en las economías avanzadas, deterioro en los precios de las materias primas y las expectativas de un cambio en el signo e intensidad de la política monetaria en los Estados Unidos) se han expresado en alzas de las tasas de interés, caída en el precio de las acciones y tendencia a que las monedas locales se deprecien. Igualmente, se está consolidando el temor de que un cambio muy rápido en las políticas monetarias de las economías avanzadas podría revertir el flujo de capitales, especialmente en las

economías latinoamericanas que presentan mayores debilidades fiscales y tasas de inflación más elevadas.

Sin embargo, debe destacarse que en las principales economías de la región las condiciones macroeconómicas prevalecientes reducen significativamente la vulnerabilidad a una reversión súbita en el flujo de capitales. La presencia de regímenes cambiarios más flexibles, niveles de deuda pública mucho más manejables, menores tasas de inflación y un mejor manejo de las políticas fiscales y monetarias en la mayoría de los países más importantes, con las claras excepciones de Argentina y Venezuela, son garantía de una mayor capacidad para lidiar con los efectos negativos de un cambio importante en el entorno externo.

Argentina y Venezuela seguirán siendo las únicas economías con tasas de inflación de dos dígitos en la región. En el resto de los países si bien se espera que las presiones inflacionarias pudieran incrementarse como consecuencia de las depreciaciones cambiarias y los efectos de las presiones de políticas expansivas, éstas podrían contrarrestarse con la reducción en el precio de las materias primas y la propia atenuación en las tasas de crecimiento ya comentada.

En todo caso es de notar que los efectos regionales del debilitamiento de los precios de las materias primas son bien diferentes entre los países de la región. Como es conocido, los grandes exportadores de materias primas se concentran en América del Sur, los países centroamericanos y buena parte de los que integran el Caribe son más bien importadores netos.

Los precios de las materias primas se han venido reduciendo en los últimos meses como consecuencia de incrementos en la oferta y el debilitamiento de la demanda de las economías emergentes más importantes, en especial China e India. Los rubros que más se han visto afectados son: los metales y, en menor medida, los alimentos. En relación al petróleo, se ha atenuado la demanda, particularmente en el mercado de Asia, pero paralelamente factores de índole geopolítica han presionado en dirección contraria a los precios. Por otro lado, las cotizaciones del carbón y el gas se han venido reduciendo sostenidamente.

La desaceleración de China es, sin duda, un elemento determinante de la tendencia en los precios de los



“commodities”. Los países en la región más expuestos a los efectos negativos de la reducción del crecimiento en China, vía exportaciones de materias primas, son: Chile (cobre), Venezuela (petróleo), Brasil (hierro) y Colombia (petróleo y carbón).

A mediano y largo plazo otro factor de preocupación, por su potencial incidencia sobre los precios de la energía, es el auge que se está generando en la producción de gas natural y de petróleo en los Estados Unidos. En los últimos cinco años la producción de gas natural aumentó el 25% y la de petróleo 30%. Esto ha reducido sensiblemente las importaciones norteamericanas de energéticos que han descendido casi un 40%. Eventualmente los Estados Unidos podrían convertirse en un exportador neto de gas natural en algún momento en los próximos seis años<sup>5</sup>.

Todos los argumentos expuestos han conducido a una revisión a la baja en las expectativas de crecimiento de América Latina y el Caribe en el 2013 y, aunque el 2014 luce un poco mejor, las estimaciones de crecimiento económico son inferiores a las que prevalecían en 2010 y 2011 (ver Cuadro N° 2). Es de destacar que los últimos ajustes a la baja han sido consecuencia de las revisiones más negativas en los casos de Argentina, Chile, Uruguay y Venezuela.

Si pasamos a considerar el caso de la economía más grande de la región, Brasil, hay que destacar la reciente tendencia en 2013 a la recuperación, después de la importante desaceleración experimentada desde mediados del 2011 hasta comienzos de este año, consecuencia de la reducción de la demanda por exportaciones y el deterioro de los precios de las materias primas. Aunque hay serias dudas sobre la capacidad potencial de crecimiento a mediano y largo plazo, la profundización de las medidas de política económica destinadas a estimular la inversión y el consumo, así como la depreciación de la unidad monetaria (el Real) podrían garantizar que la economía siga creciendo pero a tasas bastante moderadas. La caída en la tasa esperada de crecimiento a largo plazo es consecuencia de las restricciones estructurales que afectan la ampliación del producto potencial y de la desaceleración en el crecimiento de la demanda interna como consecuencia de

la más lenta evolución de los salarios reales y el empleo. Las limitaciones para expandir la capacidad de producción, a su vez, han alertado sobre las implicaciones inflacionarias que pueden tener las políticas expansivas fiscales y monetarias.

Paralelamente, México, después de la no esperada desaceleración del crecimiento durante la primera mitad de 2013, se está finalmente beneficiando de la recuperación de los Estados Unidos y el incremento en los niveles de gasto público. El sector externo luce cada vez más sólido y el gobierno sigue muy comprometido con el programa de reformas estructurales. De hecho la reforma fiscal, que parecía difícil, ha terminado pasando sin mayores dificultades ni modificaciones sustanciales; le toca el turno ahora a la importante reforma del sector energético. Si se siguen adelantando las reformas y la economía norteamericana continua fortaleciéndose, la tasa de crecimiento en 2014 podría incluso acercarse a 3.5%.

Chile ha venido perdiendo lustre, aunque sigue mostrando tasas de crecimiento superiores al 4% anual, significativamente por encima del promedio regional. Todo parece indicar que Michelle Bachelet implementará un programa de gasto público centrado en la educación y la reducción de las desigualdades. El Banco Central de Chile, al igual que en México y Perú, ha venido recortando las tasas de interés como medida contracíclica, en un contexto de expectativas inflacionarias que lucen bastante bien ancladas. La confianza de los consumidores se ha venido reduciendo, pero aún se mantienen en la zona de optimismo, según los indicadores liberados en octubre.

Al igual que en Chile, la tasa de crecimiento en Colombia se ha venido ajustando a la baja en lo que va de 2013. Para 2014 es probable que seguirá expandiéndose a una tasa superior al 4% y con una tasa de inflación por debajo de la mitad de lo que se estima como promedio regional.

Perú, junto con Panamá, será la economía que se expandirá más en 2014. Recientemente fue elevada la calificación de riesgo del país a BBB+, la más alta en la región después de Chile. Además del buen desempeño en materia de crecimiento, Perú será el país latinoamericano con la menor tasa de inflación, situación que le ha permitido al Banco Central reducir las tasas de interés por

<sup>5</sup> Fondo Monetario Internacional, *op.cit.*

primera vez en dos años; medida que persigue contrarrestar los efectos recesivos del ciclo.

Argentina y, sobre todo, Paraguay se están beneficiando de las mejores condiciones climáticas que han incidido muy positivamente sobre la producción y las exportaciones agrícolas. Las recientes elecciones en Argentina, cuyos resultados parecen haber acabado con las posibilidades de reelección de la actual mandataria, plantean un factor de nueva incertidumbre política que podría afectar el desempeño económico. La visión de consenso pronostica una importante desaceleración del crecimiento en 2014 y una tasa de inflación acelerándose, pudiendo llegar según estimaciones no oficiales a 28%<sup>6</sup>.

Venezuela sigue siendo, entre las economías más importantes de la región, el país que muestra el peor desempeño. La elevada inflación, que superó el 55% en 2013, las restricciones de divisas y la escasez de insumos y bienes finales que afecta de manera generalizada a la mayoría de los sectores de la economía son factores que implican grandes obstáculos al crecimiento económico en cualquier horizonte. Las políticas fiscales y monetarias expansivas han venido agravando aún más la situación, en un contexto de baja credibilidad y creciente deterioro de la calidad institucional.

Cuadro N° 2: Proyecciones Macroeconómicas América Latina y el Caribe 2013-2014

Región/País	Variación PIB (%)		Tasa de Inflación (%)		Déficit en Cuenta Corriente (1)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<i>América Latina y Caribe</i>	2,7	3,1	6,9	6,4	-2,4	-2,4
<i>Economías con mayor grado de integración financiera</i>						
Brasil	2,5	2,5	5,9	5,8	-3,4	-3,2
Chile	4,4	4,5	2,6	3,0	-4,6	-4,0
Colombia	3,7	4,2	2,4	3,0	-3,2	-3,2
México	1,2	3,0	3,3	3,1	-1,3	-1,5
Perú	5,4	5,7	2,8	2,2	-4,9	-5,1
Uruguay	3,5	3,3	8,9	9,1	-4,9	-4,1
<i>Exportadores de materias primas con menos integración financiera</i>						
Argentina	3,5	2,8	10,8	10,8	-0,8	-0,8
Bolivia	5,3	5,0	4,4	4,2	4,2	3,1
Ecuador	4,0	4,0	2,4	2,6	-1,1	-1,4
Paraguay	12,0	4,6	4,2	5,0	0,5	-0,2
Venezuela	1,0	1,7	46,0	35,0	2,8	2,2
<i>América Central</i>	2,9	3,2	5,0	4,8	-6,8	-6,7
Costa Rica	3,5	3,8	5,0	5,0	-5,5	-5,5
El Salvador	1,6	1,6	2,3	2,6	-5,2	-5,0
Guatemala	3,3	3,4	4,8	4,8	-2,9	-2,9
Honduras	2,8	2,8	5,5	5,0	-9,0	-9,2
Nicaragua	4,2	4,0	7,3	7,0	-13,4	13,0
Panamá	7,5	6,9	4,5	3,9	-8,9	-8,5
<i>El Caribe</i>						
Economías dependientes del turismo	0,9	1,6	3,0	3,0	-15,6	-15,1

<sup>6</sup> Ver: Latin Focus Consensus Forecast (November, 2013). London.

Países exportadores de materias primas	3,5	3,7	3,4	3,9	-4,1	-4,7
--	-----	-----	-----	-----	------	------

(1): porcentaje del PIB

Fuente: Fondo Monetario Internacional (october, 2013).  
 Perspectivas de la Economía Mundial. Washington, DC.  
 Latin Focus Consensus Forecast (november, 2013).  
 Barcelona, España  
 The Economist Intelligence Unit (november, 2013).  
 Global Forecast. London.

La economía boliviana, sin duda, está viviendo un buen momento. Las exportaciones de soya y gas natural están creciendo de manera muy robusta, superando como fuente de ingresos al estaño y la plata. Bolivia, muy probablemente, será uno de los países que crecerá con mayor rapidez en la región en el 2014, en un contexto en el que se generará un importante superávit en la cuenta corriente de su balanza de pagos. .

De manera similar, pero por diferentes razones, Ecuador ha venido mejorando su desempeño. La producción y exportaciones petroleras se han expandido firmemente y se ha avanzado en la mejor gestión fiscal y del sector financiero. Estos avances fueron reconocidos por las firmas evaluadoras de riesgo, las cuales mejoraron recientemente la calificación crediticia del país.

Con respecto a la subregión de América Central, han continuado las dificultades asociadas a la reducida demanda externa, las adversidades climáticas, los escasos márgenes de maniobra fiscal y la debilidad de la demanda interna en todos los países de la subregión. Panamá sigue siendo la excepción, favorecido por la ejecución de las obras de expansión del canal y el crecimiento inmobiliario.

La situación sigue siendo bastante difícil en la subregión del Caribe, especialmente en las economías que dependen en mayor medida del turismo. La problemática fiscal ha empeorado, llegando el endeudamiento a niveles poco sostenibles. A las dificultades fiscales hay que agregarles los desbalances en el sector externo, generados por las rigideces estructurales que impiden contraer las importaciones, dada la poca competitividad de estas economías. La necesidad de avanzar en la consolidación fiscal es evidente, pero no es una tarea fácil debido a las restricciones estructurales, sociales y políticas. Las economías caribeñas que dependen de las

exportaciones de materias primas (Trinidad y Tobago, Guyana, Surinam y Belice) están operando en condiciones más favorables, pero son muy vulnerables a la evolución de los precios internacionales de los “commodities”.

### Riesgos y retos en América Latina y el Caribe

Los problemas en la Zona Euro continuarán siendo un importante factor de riesgo. Los escasos avances en la integración bancaria y fiscal, las implicaciones de haber alcanzado una fase de “fatiga en el ajuste”, que dificulta política y socialmente la continuidad de las políticas de consolidación fiscal, y el lento avance en las reformas estructurales en la periferia europea no permiten despejar las dudas sobre la continuidad de la ya muy débil recuperación económica.

Los desacuerdos políticos en Estados Unidos seguirán dificultando los avances en la solución de los problemas fiscales y podrían afectar la capacidad de reacción de la política económica ante eventuales nuevos choques. Esta situación está generando elementos de incertidumbre que eventualmente pueden tener impactos muy negativos sobre el crecimiento económico mundial.

Los previstos cambios en la política monetaria adelantada por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, si no se realizan adecuadamente pueden afectar muy negativamente a las economías de la región más integradas a los mercados financieros internacionales. La elevación de las primas de riesgo, la caída en el precio de los bonos y las acciones, y las presiones sobre los tipos de cambio en las principales economías de la región que se manifestaron durante el tercer trimestre de este año, ante la presunción de que la Reserva Federal comenzaría el ajuste en su política monetaria, son indicadores tempranos de los efectos negativos que una modificación en el sesgo de tal política podrían tener sobre la región de no manejarse este asunto con sumo cuidado.

A estos riesgos, que afectan más bien las perspectivas de corto plazo, hay que agregarles la vulnerabilidad de la recuperación del potencial de crecimiento a largo plazo de las economías avanzadas y de los principales países emergentes.

Ante estos riesgos a la baja, determinados por un contexto externo que luce poco favorable, la capacidad



de reacción y ajuste a choques severos y prolongados varía considerablemente entre los países latinoamericanos. Naturalmente la capacidad de ajuste depende de la situación fiscal, el nivel de las reservas internacionales, la profundidad y solidez del sistema financiero y la capacidad de gestión de la política económica, especialmente de la política cambiaria. Los países que estarían en mejores condiciones para lidiar con los riesgos mencionados serían aquellos que mantienen un bajo nivel de deuda/PIB, elevado stock de activos internacionales en manos del sector público, un sistema bancario bien regulado y supervisado poco vulnerable a cambios súbitos en los flujos de capital y elevada flexibilidad en el tipo de cambio.

Sin embargo, aún las economías mejor posicionadas de la región difícilmente podrán sobreponerse a crisis severas y prolongadas en su sector externo a menos que emprendan profundas reformas económicas de carácter estructural. El tema es aún más relevante si se tiene en cuenta que la mayoría de las economías están ya operando en niveles muy cercanos a sus productos potenciales, y en muchos casos son evidentes las restricciones de oferta que impiden una mayor tasa de crecimiento. Estas restricciones suponen profundos cambios en la estructura del gasto público que prioricen el desarrollo de las infraestructuras básicas y nuevos marcos regulatorios que permitan un funcionamiento más eficiente de los mercados de bienes, servicios y factores, en especial el mercado laboral<sup>7</sup>. Otras medidas necesarias apuntan a mejorar la eficiencia en la prestación de servicios y en la producción de bienes no transables, así como la promoción del crecimiento de la capacidad interna de ahorro<sup>8</sup>.

De no expandirse la capacidad potencial, superando los actuales cuellos de botella que afectan el funcionamiento

eficiente de los mercados de bienes y factores, la capacidad de ajuste mediante la aplicación políticas anticíclicas será muy limitada y potencialmente inflacionaria.

Por supuesto, los países que ya adolecen de problemas fiscales relevantes, tendrán menos holgura para practicar políticas expansivas y defenderse manipulando los tipos de cambio. En estos casos será inevitable la consolidación fiscal, más aún si enfrentan presiones inflacionarias y las autoridades adolecen de baja credibilidad; en otras palabras, en estos países no habrá más opción que adoptar medidas restrictivas en paralelo a la implementación de un programa de reformas económicas estructurales. Esto es particularmente importante para Venezuela, los países Centroamericanos y en la subregión del Caribe.

---

<sup>7</sup> Por ejemplo, en el caso de Brasil los impuestos a la nómina en promedio alcanzan 53% de los salarios erogados, el sistema de pensiones es evidentemente insostenible, los gastos en infraestructura están muy por debajo de los requeridos por una economía de su tipo y tamaño y las instituciones económicas se han venido debilitando como consecuencia del control político excesivo.

<sup>8</sup> Ver: CEPAL. (2012). *Cambio Estructural para la Igualdad: una visión integrada del desarrollo*. Naciones Unidas. Santiago de Chile.