

El 2012 comenzó con vientos favorables

El comienzo de 2012 fue positivo. La percepción de los mercados mejoró notablemente y los países en desarrollo moderaron su política monetaria, lo que se reflejó en un repunte de la actividad económica en general. Tanto la producción industrial como el comercio y la venta de bienes de capital consiguieron resultados positivos, saliendo así del letargo del último trimestre de 2011. Una vez más, los países en desarrollo lideraron la recuperación y ayudaron a la zona del euro a alcanzar un crecimiento marginalmente positivo en los primeros tres meses del año.

No obstante, desde comienzos de mayo, gran parte de este avance ha quedado en entredicho con el resurgimiento del nerviosismo en la zona del euro, que se propagó a los mercados financieros de todo el mundo. Las tasas de permuta de coberturas por impago (CDS, por sus siglas en inglés) de las economías de la zona del euro se han disparado a niveles históricos, mientras que las de otros países de ingreso alto también aumentaron considerablemente.

Hasta ahora, la mayoría de los países en desarrollo está en mejores condiciones que en el segundo semestre de 2011. Fuera de Europa y Asia central y Oriente Medio y Norte de África, el nivel de las tasas de CDS se mantiene más bajo que en el último trimestre de 2011. Sin embargo, desde el 1 de mayo los mercados bursátiles de los países en desarrollo y de ingreso alto han perdido alrededor de 7%, cediendo con ello dos terceras partes de lo alcanzado en los cuatro meses anteriores. La mayoría de los precios de los productos básicos industriales se redujo, con caídas de 19% y 14% en el crudo y el cobre, respectivamente; mientras las monedas de los países en desarrollo han perdido valor frente al dólar estadounidense a causa de la huida del capital internacional hacia activos más seguros, como los bonos soberanos de Alemania y Estados Unidos.

Esta nueva incertidumbre se suma a las turbulencias ya existentes

El resurgimiento de las tensiones en la zona del euro es un recordatorio de que los efectos de la crisis de 2008-09 no se han disipado del todo. La incertidumbre en los mercados financieros y la consolidación fiscal asociada a los altos niveles de déficit y deuda de los países de ingreso alto serán, con seguridad, fuentes recurrentes de volatilidad en el futuro cercano. Se requieren varios años de medidas políticas y económicas conjuntas antes de que la relación deuda pública/PIB de Estados Unidos, de Japón y de las economías de la zona del euro alcance niveles sostenibles.

Si bien los países en desarrollo tienen menos deuda pública, varios (como Jordania, India y Pakistán) deben reducir sus saldos presupuestarios estructurales a fin de reducir la deuda al 40% del PIB en 2020 (o evitar que ésta aumente más).

El desapalancamiento de la banca ha frenado el crecimiento y cortado el flujo de capitales hacia países en desarrollo

Incluso antes del último brote de aversión al riesgo, la presión para que los bancos europeos redujeran su deuda ya se había intensificado en el segundo semestre de 2011. Ante el aumento del costo del financiamiento, más evaluaciones de riesgo de contrapartes, el deterioro de la calidad de los activos bancarios y la creciente inquietud sobre la idoneidad de su capitalización, los bancos europeos comenzaron a reducir su cartera crediticia en la segunda mitad de 2011.

Por el momento, los datos no permiten dar cuenta a cabalidad de los efectos de propagación en los países en desarrollo. Sin embargo, la cantidad de préstamos bancarios sindicados a estos países, organizados y

junio de 2012

dirigidos por bancos europeos (sin incluir préstamos interbancarios y bilaterales), cayó en casi 40% durante los seis meses anteriores a marzo de 2012, comparado con el mismo período del año anterior. Casi todas las regiones en desarrollo se vieron afectadas, especialmente los proyectos en Asia meridional (con una baja de 72%), que en parte refleja el empeoramiento de las condiciones de inversión en India. El crédito europeo a Rusia y Turquía también se desplomó en 50% y 56%, respectivamente.

El financiamiento al comercio, otorgado por bancos europeos (actores principales de este mercado), también bajó en el cuarto trimestre de 2011, de un máximo previo a la crisis de 2,8% de las exportaciones de los países en desarrollo a 1,4% en los primeros tres meses de 2012. Si bien se espera una disminución en el ritmo del desapalancamiento, las condiciones para otorgar fondos seguirán siendo estrictas en los próximos años, principalmente debido a que los mercados exigirán tipos de interés más altos según un nivel determinado de riesgo, pero también debido al endurecimiento de las regulaciones.

El agotamiento de la capacidad puede convertirse en una limitación grave para las principales economías en desarrollo

Los países en desarrollo han sido impulsores importantes del crecimiento mundial después de la crisis, generando alrededor del 50% del aumento en la demanda global de bienes importados y en el crecimiento del PIB. Si bien es probable que mantengan su relevancia, muchas de las economías más grandes y de crecimiento más rápido están prontas a alcanzar o a superar su potencial, lo que implica que no podrán impulsar el crecimiento mundial como antes.

Fuera de Europa y Asia central y de Oriente Medio y Norte de África –dos regiones duramente azotadas por las crisis y el descontento social– cerca de la mitad de los países en desarrollo, para los que se cuenta con datos, ya están operando en el límite o por sobre su potencial. En algunos, las limitaciones en materia de capacidades ya han comenzado a generar presiones inflacionarias (ya sea en los mercados de bienes y activos) o a aumentar el desequilibrio en cuenta corriente. Además, las tensiones internas parecen ser particularmente graves en países como Turquía e India, donde tanto la inflación como el déficit fiscal y en cuenta corriente son altos.

Las proyecciones indican que el crecimiento se ralentizará en 2012 pero luego comenzará a repuntar lentamente

Hasta ahora, se espera que las tensiones reduzcan el crecimiento de la zona del euro en aproximadamente 0,2 puntos porcentuales en 2012. El efecto directo en el crecimiento de los países en desarrollo será menos profundo (en parte debido al menor contagio), pero factores como el nerviosismo de los mercados, el menor flujo de capital y la consolidación fiscal y de la banca en los países de ingreso alto contribuirán a un débil crecimiento en 2012.

- Las proyecciones apuntan a una expansión de 5,3% del PIB en los países en desarrollo en 2012. La débil demanda de los países de ingreso alto, los altos precios del petróleo, el menor flujo de capitales, los mayores costos de capital y las restricciones de capacidad en varios países grandes de ingreso mediano conspirarán para que el crecimiento no pase del 6% en 2013 y 2014.
- En los países de ingreso alto, se espera que el PIB aumente solo 1,4% este año, frenado por el nerviosismo del mercado, el desapalancamiento de la banca y la consolidación fiscal actualmente en curso. A medida que se relajan las presiones, se prevé que el crecimiento se afirme en torno a un todavía modesto 1,9% y 2,3% en 2013 y 2014, respectivamente. En la zona del euro, por su parte, las previsiones apuntan a una contracción de 0,3% este año, para pasar a recuperar los números positivos en 2013 y 2014 con un tímido 0,7% y 1,4%, respectivamente.
- En general, se prevé que el PIB mundial aumentará 2,5% en 2012, y que se acelerará a 3% y 3,3% en 2013 y 2014, respectivamente.

Se agotaron las medidas macroeconómicas de mitigación, con lo que aumenta la vulnerabilidad de los países en desarrollo

- Si bien el desenlace más probable será la disminución de las tensiones en la economía mundial, todavía no es posible descartar que las condiciones se deterioren aún más. Si esto ocurre, las economías en desarrollo no lograrán recuperarse tan rápidamente como lo hicieron en 2008-09, porque habrán entrado a la crisis desde una posición macroeconómica debilitada. Por ejemplo, el déficit presupuestario promedio de los países en desarrollo es hoy 2,5% superior a lo que era en 2007. Esto implica menos espacio de maniobra para responder con estímulos fiscales en caso de una crisis grave.
- Su vulnerabilidad externa también se ha agudizado. Actualmente, el déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo se ha deteriorado en promedio 2,8% del PIB. Gran parte de este empeoramiento tuvo lugar entre los importadores de petróleo y los exportadores de productos distintos al petróleo. Si, en caso de crisis, no fluyeran suficientes fondos internacionales, la falta de inversión extranjera podría forzar a muchos países a recortar el gasto público y (o) las importaciones.
- Además, la rápida expansión del crédito de los últimos años en algunos países puede haber agravado su vulnerabilidad, ya sea a las condiciones internacionales más estrictas o a crisis internas. Por ejemplo, en Brasil, China y Nigeria, la relación préstamos-PIB aumentó en más de 10 puntos porcentuales entre 2005 y 2010. El desempeño de los préstamos se podría deteriorar notoriamente en estos países, de cara a la ralentización del crecimiento, la mayor aversión al riesgo y el acceso más restringido a financiamiento.

En caso de crisis, todos los países en desarrollo se verán afectados

En el futuro inmediato, las nuevas tensiones suponen un grave riesgo para los países en desarrollo, especialmente para aquellos que dependen en mayor medida de las remesas, el turismo y los productos básicos así como para aquellos con un alto nivel de deuda a corto plazo o con necesidad de financiamiento a mediano plazo.

- El flujo de remesas hacia los países en desarrollo se podría reducir en 5% o más, lo que representa una caída de 3% o más en el PIB de los países que más dependen de ellas.
- El turismo, especialmente el proveniente de los países europeos de ingreso alto, se vería afectado con graves consecuencias para los países del Norte de África y las economías insulares del Caribe.
- Si se congelaran las finanzas mundiales, los países con altos niveles de deuda a corto plazo podrían verse obligados a recortar duramente el gasto público.
- En caso de recesión grave, los precios de los productos básicos podría caer precipitadamente, lo que mermaría el saldo presupuestario (en 1,8% del PIB o más) y el ingreso de los exportadores de petróleo y metales, pero ayudaría a amortiguar el golpe entre las economías importadoras de crudo.
- El desenlace desordenado de la crisis de la deuda soberana podría acelerar el proceso de desapalancamiento de la banca europea, lo que afectaría principalmente a las economías de Europa y Asia central y, en menor grado, a las de América Latina.

Gestionar el crecimiento en un mundo volátil

Incluso en ausencia de una crisis de grandes proporciones, el alto nivel de deuda y déficit fiscal de los países de ingreso alto y las laxas políticas monetarias que están aplicando sugieren que, en el futuro cercano, el contexto externo de las economías en desarrollo seguirá caracterizado por flujos de capital volátiles y gran incertidumbre entre los inversionistas.

Como resultado, los cambios bruscos en el ánimo inversor y en las condiciones financieras seguirán complicando la aplicación de políticas macroeconómicas en estos países. En este contexto, los países en desarrollo deben centrarse en aplicar políticas que respondan más a factores de mediano plazo que a las fluctuaciones inmediatas. Esto significa que volver a políticas macroeconómicas más neutrales podría servir para reducir su vulnerabilidad ante golpes externos, ya que contribuye a recuperar espacio fiscal, reducir la exposición de la deuda a corto plazo y reactivar las medidas de amortiguación que les permitieron sortear la crisis de 2008-09.

Cuadro 1. Resumen de perspectivas mundiales
 (variación porcentual respecto al año anterior, salvo tasas de interés y precio del petróleo)

	2010	2011	2012e	2013p	2014p
Condiciones mundiales					
Volumen del comercio mundial (GNFS)	13.0	6.1	5.3	7.0	7.7
Precios de los productos básicos (en US\$)					
Productos básicos distintos al petróleo	22.5	20.7	-8.5	-2.2	-3.1
Precio del petróleo (US\$ por barril) ¹	79.0	104.0	106.6	103.0	102.4
Precio del petróleo (US\$ por barril)	28.0	31.6	2.5	-3.4	-0.6
Manufactures unit export value ²	3.3	8.9	0.9	1.2	1.5
Tasa de interés					
\$, 6-meses (por ciento)	0.5	0.5	0.7	0.8	1.1
€, 6-meses (por ciento)	1.0	1.6	1.0	1.1	1.4
Flujos de capital internacional hacia los países en desarrollo (% del PIB)					
Países en desarrollo					
Afluencias netas privadas y oficiales	5.8	4.6	3.3	3.6	3.8
Afluencias netas privadas (capital + deuda)	5.4	4.4	3.1	3.4	3.7
Asia oriental y el Pacífico	5.9	4.9	3.3	3.4	3.5
Europa y Asia central	4.9	4.4	2.6	3.7	3.9
América Latina y el Caribe	6.1	4.8	3.9	3.9	4.0
Oriente Medio y Norte de África	2.3	0.0	1.0	1.7	2.2
Asia meridional	5.2	3.7	2.8	3.0	3.5
África al sur del Sahara	3.6	3.4	2.6	3.3	4.3
Crecimiento real del PIB ³					
Total mundial	4.1	2.7	2.5	3.0	3.3
Partida pro memoria: Mundo (ponderaciones PPA) ⁴	5.1	3.7	3.3	3.9	4.2
Ingreso alto	3.0	1.6	1.4	1.9	2.3
Zona euro	1.8	1.6	-0.3	0.7	1.4
Japón	4.5	-0.7	2.4	1.5	1.5
Estados Unidos	3.0	1.7	2.1	2.4	2.8
Países en desarrollo	7.4	6.1	5.3	5.9	6.0
Asia oriental y el Pacífico	9.7	8.3	7.6	8.1	7.9
Europa y Asia central	5.4	5.6	3.3	4.1	4.4
América Latina y el Caribe	6.1	4.3	3.5	4.1	4.0
Oriente Medio y Norte de África	3.8	1.0	0.6	2.2	3.4
Asia meridional	8.6	7.1	6.4	6.5	6.7
África al sur del Sahara	5.0	4.7	5.0	5.3	5.2
Partida pro memoria					
Países en desarrollo					
excluyendo de los países en transición	7.8	6.4	5.5	6.1	6.2
excluyendo a China e India	5.6	4.4	3.6	4.3	4.5

Fuente: Banco Mundial.

Notas: PPA = paridad del poder adquisitivo; e = estimación; f = proyección.

1. Promedio simple de los precios del petróleo Dubai, Brent y West Texas Intermediate.

2. Índice de valor unitario de las exportaciones de manufacturas de las principales economías, expresado en dólares.

3. Tasas de crecimiento agregado calculadas usando ponderaciones del PIB en dólares constantes de 2005.

4. Calculado usando ponderaciones de la PPA de 2005.