

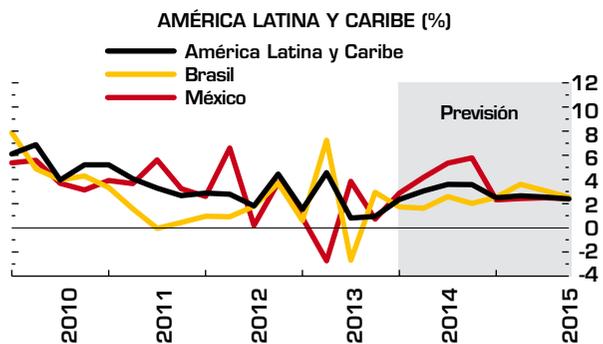
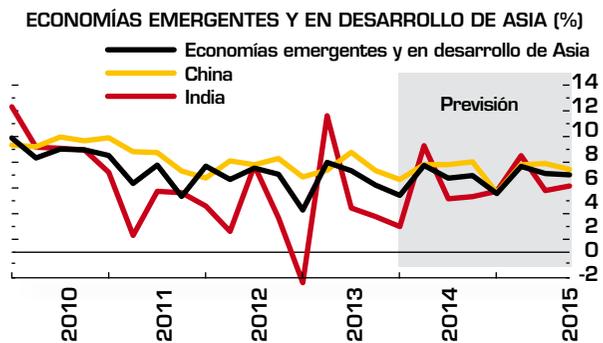
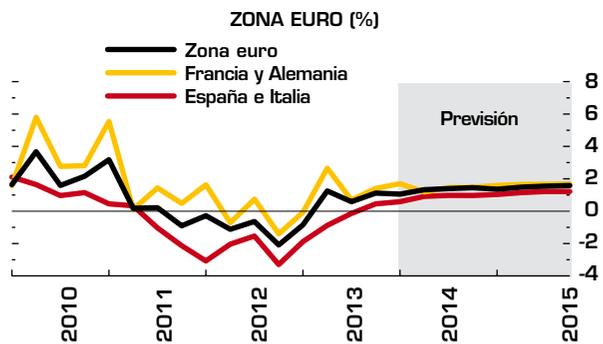
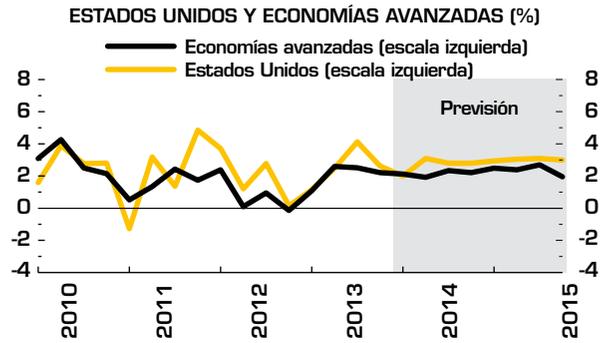
# 2013, el año de la (leve) recuperación desigual

Matthias Matthijs,  
 Profesor ayudante de Economía Política  
 Internacional, Johns Hopkins University-SAIS

## Introducción

El año 2013 fue el cuarto consecutivo de recuperación sostenida –pero desigual– de la economía mundial tras la gran recesión de 2009, resultado de los estragos causados por el pánico generalizado de los mercados internacionales que dio lugar a la crisis financiera global de 2008. Reflejo del aún presente socavón económico son los índices de crecimiento anual de los mercados emergentes del mundo y de las economías en vías de desarrollo, que cayeron en 2009 hasta el 3,1% con respecto a los máximos alcanzados en 2007 (8,7%) y 2008 (5,9%); además, las economías avanzadas tuvieron que hacer frente a un descenso absoluto en sus ingresos de un -3,4% en 2009, tras el estancamiento del año anterior. Con una caída de la producción global de un 0,4% en 2009 se registró la primera contracción global de la economía mundial tras la Segunda Guerra Mundial. El aspecto más singular acerca de la recuperación desde el 2009 es que, en contraste con recesiones anteriores, han sido los mercados emergentes internacionales y las economías en vías de desarrollo, más que las economías avanzadas de Europa y América del Norte, las que encabezan la salida de la recesión global. Mientras que la economía internacional ha experimentado una recuperación constante (un índice de crecimiento anual de un 5,2% en 2010, un 3,9% en 2011, un 3,2% en 2012, y un 3% en 2013), las medias globales enmascaran la divergencia entre el crecimiento relativamente lento de las economías avanzadas (un 3% en 2010, un 1,7% en 2011, un 1,4% en 2012, y un 1,3% en 2013), y de los prósperos mercados emergentes y las economías en vías de desarrollo (7,5% en 2010, 6,3% en 2011, 5% en 2012, y 4,7% en 2013)<sup>1</sup>.

**GRÁFICO I. CAÍDA Y RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL TRAS LA CRISIS FINANCIERA DE 2008**  
 (total, emergentes y desarrollados)



World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven (2014) a partir de datos del FMI.  
 Elaboración: CIDOB

Sin embargo, acotando el análisis al segundo semestre de 2013, la recuperación de la economía mundial parece dar signos de un mayor equilibrio, y más sostenible, en el que tanto los países desarrollados como los países en vías de desarrollo tuvieron participación, poniendo fin provisionalmente a la teoría –tan en boga– del “desacoplamiento” de los mercados emergentes respecto al conjunto de la OCDE. Por un lado, la expansión económica de Estados Unidos empezó a coger impulso, al tiempo que la economía registró unos niveles cada vez menores de paro y obtuvo unos beneficios sin precedentes en el mercado bursátil en 2013, incrementando aún más la confianza de consumidores e inversores. Durante el segundo trimestre de 2013, la eurozona también empezó a salir renqueante de la larga recesión, aunque vio aumentar la brecha entre las rentas del creciente y próspero Norte europeo y la periferia meridional y occidental, más estancada, con una elevada deuda pública y unos niveles altísimos de desempleo. La economía del Reino Unido empezó a crecer de nuevo después de un período de recesión, en gran parte autoinfligida, a raíz de las severas medidas de austeridad implementadas por el gobierno

Cameron en verano de 2010. Por su parte, Japón –bajo el nuevo y enérgico liderazgo del primer ministro Shinzo Abe– emergió lentamente de dos décadas de deflación y de un crecimiento muy lento con la introducción por parte de Abe de dos de las tres “flechas” de su plan de reactivación económica, conocido como *Abenomics*<sup>2</sup>. También en 2013

### “Los mercados emergentes y las economías en vías de desarrollo siguen siendo los motores esenciales del crecimiento económico mundial”

China registró su índice de crecimiento más lento en veintitrés años, mientras que los otros grandes mercados emergentes de Asia y América Latina –especialmente India, Indonesia y Brasil– sufrieron grandes flujos de salida de capitales y desaceleración del crecimiento, especialmente a partir de mayo de 2013 tras el anuncio por parte de Ben Bernanke, presidente de la junta de gobernadores de la Reserva Federal norteamericana, del “comienzo del fin” de sus poco convencionales programas de compra de obligaciones y bonos del estado (*tapering*).

Mientras que los mercados emergentes y las economías en vías de desarrollo siguen siendo los motores esenciales del crecimiento económico mundial, la recuperación todavía vacilante pero cada vez más robusta en los principales países miembros de la OCDE prepara el terreno para un “crecimiento más sincronizado” en 2014, cuando el FMI espera que el crecimiento global alcance de nuevo un índice del 3,6%<sup>3</sup>.

Así, los hechos más importantes a considerar en una evaluación del estado de la economía mundial en 2013, fueron los siguientes:

- En primer lugar, la ya citada “rabieta del *tapering*” en los mercados financieros internacionales causada por el anuncio en mayo por parte del presidente de la Reserva Federal Bernanke de que se iba a proceder a un *tapering*, lo que llevó a una considerable inversión de los flujos de capital globales desde los mercados emergentes a las economías desarrolladas y ejerció una presión a la baja en el valor de las monedas de los mercados emergentes –principalmente en las denominadas “cinco frágiles”, o sea, en las economías de Brasil, Turquía, India, Indonesia y Sudáfrica– reavivando con ello el temor a la inflación.
- El acuerdo del presupuesto fiscal norteamericano a finales del 2012 y un incremento del techo de la deuda a 17,2 billones de dólares después de un cierre parcial del gobierno de dieciséis días en octubre de 2013, que eliminó una gran fuente de incertidumbre en la economía mundial hasta el 2015.
- La constante e ininterrumpida reducción de los desequilibrios macroeconómicos globales.
- La recuperación provisional en la segunda mitad de 2013 en la eurozona después de la promesa del presidente del BCE Mario Draghi de hacer “lo que fuera necesario” para salvar al euro en el verano de 2012, mientras la consolidación de la deuda continuaba y el FMI y otros muchos analistas empezaban a mostrar su preocupación acerca de una inflación demasiado baja (o *lowflation*) en Europa;
- La ralentización del *Dragón chino* y del *Elefante indio* desde unos índices de crecimiento de dos cifras, así como la recuperación provisional del Japón después de la introducción de la *Abenomics*, la estrategia reflationaria que recibe su nombre del recién reinstalado primer ministro.
- Una victoria excepcional aunque menor del sistema de comercio multilateral durante sus reuniones en Bali en diciembre de 2013, cuando la OMC alcanzó un modesto acuerdo para facilitar las transacciones internacionales y sobre la falta de progreso en la reforma financiera global, con la excepción del establecimiento de herramientas para la supervisión del riesgo por parte del Bank for International Settlements (BIS) –Banco de Pagos Internacionales–, por cuanto la sensación de urgencia de una reforma más radical que prevaleció durante la recesión del 2009 se ha ido evaporando lentamente.

## El crecimiento en 2013

Tanto Estados Unidos como Canadá vieron la consolidación de su recuperación económica en el transcurso de 2013. Con un 1,9%, el índice de crecimiento de la economía norteamericana en 2013 fue inferior al de 2012 (2,8%), aunque el crecimiento norteamericano repuntó significativamente desde un 1,2% en la primera mitad hasta un 3,3% en la segunda mitad de 2013. El lento

arranque de 2013 en Estados Unidos se debió en parte a un incremento en el impuesto sobre la nómina desde un 4,2 a un 6,2%, y al “embargo” del gobierno, que introdujo recortes presupuestarios automáticos en muchos departamentos gubernamentales, lo que a su vez representó un freno para el gasto y la inversión privados. Pero tras la recuperación temporal del mercado de valores norteamericano y con la mejora del mercado inmobiliario, el consumo privado se fue recuperando gradualmente. La economía recibió un nuevo impulso gracias a una actuación relativamente buena de las exportaciones, con la ayuda de un dólar débil y de las políticas monetarias permisivas de la Reserva Federal, así como de un ritmo más rápido en la acumulación del inventario. El paro, que había alcanzado el punto máximo de un 10% en noviembre de 2009, cayó significativamente durante el transcurso del año desde un 7,9% en enero de 2013 a un 6,7% en diciembre. De todos modos, la caída en el índice de participación de la población activa desde un 66% en 2008 hasta poco menos del 63% a finales del 2013 es preocupante. La inflación anual se mantuvo baja en 2013, con un 1,5%, dos décimas por debajo del 1,7% del 2012. La “brecha de producción” norteamericana cayó desde un 4,3% en 2012 hasta un 4,1% en 2013, aunque subrayando que todavía hay margen para el crecimiento, el incremento del empleo y la construcción de capacidad. Por otra parte, La economía canadiense se consolidó aún más en 2013, creciendo un 2% frente al 1,7% del 2012, aunque el FMI mostró su preocupación por el hecho de que esta economía depende todavía demasiado del consumo doméstico y de la construcción de viviendas, más que de las exportaciones o de la inversión empresarial. La inflación se mantuvo muy baja en 2013, con un 1%, desde el 1,5% del 2012, y la brecha de producción se cerró un poco más, desde el 1,5% de 2012 al 1,3% de 2013.

Por lo que respecta a la economía de la eurozona, en 2013, se esforzó por salir de su crisis de la deuda soberana, en la que estaba inmersa desde hacía tres años, registrando un índice de crecimiento total negativo de un -0,5%, solo ligeramente mejor que el -0,7% del 2012. Sin embargo, el índice de crecimiento negativo del conjunto del año disfrazó las cifras de crecimiento de los tres últimos trimestres del año, cuando el anuncio del presidente del BCE Mario Draghi sobre el programa de compra de obligaciones redujo el “riesgo de cola” de una desintegración de la misma eurozona y aparentemente consiguió tranquilizar a los mercados financieros. Pero las grandes diferencias en la eurozona continuaron dificultando la recuperación. Mientras las economías de Alemania y Francia, con un crecimiento de un 0,5 y un 0,3% respectivamente, llevaron a estos dos países a una incipiente recuperación, Italia (-1,9%), España (-1,2%), Portugal (-1,4%) y especialmente Grecia (-3,9%) se mantuvieron en recesión en 2013, aunque los cuatro se espera que registren cifras de crecimiento positivo en 2014. El paro en la eurozona siguió siendo elevado, con un 12% en 2013. El índice de crecimiento en Alemania alcanzó unos mínimos récord de cerca de un 5%, y el paro juvenil cayó por debajo del

8%, mientras que el sur de Europa continuó sufriendo niveles crónicamente altos de desempleo de más de un 25% tanto en España como en Grecia, y un desempleo juvenil de aproximadamente el 60%. La persistencia de las políticas de austeridad, las reformas estructurales y los programas de consolidación de la deuda en la zona euro llevaron a una caída en las cifras de la inflación de un 1,3% en 2013, y que se espera que sigan cayendo en 2014.

Las otras economías avanzadas de Europa que no son miembros de la eurozona, como el Reino Unido, Suecia y Suiza, registraron unos índices de crecimiento más sustanciosos (del 1,8, 1,5 y 2% respectivamente). La economía del Reino Unido se benefició de unas condiciones más favorables para el crédito y de un incremento de la confianza debido a unos precios de la vivienda más elevados, así como a un ligero relajamiento de las políticas de austeridad gubernamentales, aunque las exportaciones y la inversión siguieron siendo lentas en 2013. Suecia se benefició de una demanda exterior mayor, aunque el desempleo siguió siendo alto, mientras que en Suiza una tasa de inflación ligeramente negativa y un franco sobrevalorado no parecieron contener el avance de la economía helvética. La Europa “emergente y en vías de desarrollo”, incluidas la Europa central y oriental, así como Turquía, también consolidaron su recuperación, impulsada sobre todo por una fuerte demanda exterior, con la excepción de Turquía y de los tres estados bálticos, donde el crecimiento se vio estimulado por el consumo privado gracias a los políticas macroeconómicas procíclicas en el caso de Turquía y a unas mejores condiciones en el mercado de trabajo en los países bálticos. La economía turca creció un 4,3% en 2013, dos puntos más que el 2,2% del 2012, con Polonia y Hungría creciendo un 1,6 y un 1,1% respectivamente en 2013. La inflación en la Europa del Este siguió siendo moderada, y se espera que la expectativa de un incremento de fondos de la Unión Europea para las infraestructuras públicas acelere el crecimiento de la región en 2014.

Con la excepción de Japón, Asia continuó siendo el principal motor del crecimiento de la economía mundial en 2013, con una significativa consolidación de la actividad económica durante la segunda mitad del año debida a una mayor demanda de Estados Unidos y de Europa. El Asia emergente y en vías de desarrollo, que no incluye a Japón ni a los cuatro *minidragones* (Corea del Sur, Taiwán, Singapur y Hong Kong) creció una media de un 6,5% en 2013, ligeramente por debajo del 6,7% del 2012, ya que la demanda interior se mantuvo firme y las ventas al por menor crecieron en todo el continente.

En Japón, el primer ministro Abe prometió poner remedio al malestar económico después de llegar al poder en diciembre de 2012 con un plan económico de tres flechas para revitalizar a la tercera economía del mundo. Coloquialmente conocida como *Abenomics*, la estrategia incluye una agresiva atenuación cuantitativa



de las restricciones crediticias por parte del Banco de Japón lanzada en abril de 2013, los estímulos fiscales por parte del gobierno central, e importantes reformas estructurales, incluido un aumento en el impuesto sobre el consumo previsto para el 2014 y el 2015 para abordar el crónico problema de la deuda. Las dos primeras políticas estimularon la demanda en 2013 un 1,8%, lo que tuvo como consecuencia una tasa de crecimiento de un 1,5% para el conjunto del año. Adicionalmente, la *Abeconomics* persigue el objetivo de crear inflación, que ha sido negativa desde hace casi dos décadas. En 2013, la inflación en Japón fue de un -0,6%, pero se espera que suba hasta un 1,6% en 2014, cuando la alza del impuesto sobre el consumo empiece a surtir efectos. Comparado con el 2012, el crecimiento aumentó en los cuatro *minidragones* en 2013, con unos índices del 2,8% en Corea del Sur, 2,1% en Taiwán, 2,9% en Hong Kong, y 4,1% en Singapur. En Australia y Nueva Zelanda, la actividad económica experimentó una cierta desaceleración, desde unos índices de crecimiento del 3,6 y el 2,6% en 2012 respectivamente, hasta un 2,4% en ambas economías el 2013.

La economía china creció un 7,7% en 2013, el índice más bajo de los últimos veinte años, si bien superando por un escaso margen de dos décimas el objetivo general de un 7,5% marcado para este año por el gobierno central de la República Popular. El objetivo a medio plazo del gobierno chino, aprobado en el tercer pleno del décimo octavo Comité Central, es conseguir un “aterrizaje suave” de la economía china, lo que representa una

**“Las reuniones ministeriales de la OMC en Bali vieron la culminación de un pacto multilateral sobre la promoción del comercio”**

renivelación más gradual que abrupta de las exportaciones para estimular el consumo y la demanda internos, lo que ha de poner a China en una senda económica más sostenible. El plan de reforma adoptado por el tercer pleno en 2013, incluye medidas para liberalizar los tipos de interés, para flexibilizar gradualmente los tipos de intercambio del renminbi, para intensificar la transparencia y mejorar la gobernanza empresarial, y para reforzar la regulación y la supervisión del sector financiero. Algunas de estas reformas estaban ya en marcha a finales del 2013.

El índice de crecimiento de India siguió bajando en 2013, desde un máximo de un 10,3% en 2010 a un 6,6% en 2011, un 4,7% en 2012 y un decepcionante 4,4% en 2013. El FMI, sin embargo, espera que el índice de crecimiento se recupere hasta alcanzar un 5,4% en 2014. Los flujos de salida de capital después del anuncio del *tapering* en mayo de 2013 por parte de la Reserva Federal, se han combinado con un persistente déficit por cuenta corriente, una elevada inflación y un debilitamiento de la moneda, manteniendo el crecimiento por

debajo de la tendencia, y resucitando el temor de un retorno al lento índice de crecimiento “hindú” de la India durante las décadas de 1970 y 1980. Indonesia, pese a ser una de las principales víctimas de la “rabie-ta del *tapering*” del 2013, propulsó a la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) con un índice de crecimiento del 5,8% en 2013. El auge de Filipinas fue el mayor de la región, con un 7,2%; Vietnam creció un 5,4%, y Malasia un 4,7%. Tailandia, castigada por la inestabilidad doméstica y la agitación política, experimentó un incremento solo relativamente bajo de un 2,8%. El paro siguió siendo bajo en la mayor parte de Asia, con un 4% en el Asia avanzada, un 4,1% en China y un 6,3% en Indonesia. La inflación también se mantuvo, en líneas generales, bajo control.

Las economías de América Latina y el Caribe tuvieron en 2013 unos resultados por debajo de lo esperado. En conjunto, la región consiguió crecer a un ritmo anual de un 2,7%, muy por debajo del índice de crecimiento del 6% del 2010, del 4,6% del 2011, y del 3,1% del 2012. Una floja inversión y una pobre demanda frenaron la expansión de las principales economías de mercado emergentes de Brasil y México, que vieron cómo su actividad económica bajaba desde un 5,4 y un 3,9% en 2012 a un 4,2 y 1,1% en 2013, respectivamente. Argentina, Colombia, Perú, Bolivia y Chile tuvieron unos índices de crecimiento superiores al 4%, pero esto no fue suficiente para compensar las decepcionantes cifras en este sentido de Brasil y México. La vulnerabilidad de la región a los *shocks* externos y a las paradas súbitas se puso una vez más de manifiesto en el verano de 2013 después del anuncio del *tapering*. De todos modos, los índices de desempleo tanto en México como en Brasil siguieron siendo relativamente bajos, con un 4,9 y un 5,4%, con un incremento del precio de los productos de consumo de un 3,8% en México y de un 6,2% en Brasil en 2013. Las economías del Caribe, que crecieron solo un 2,8% en 2013, siguieron teniendo que hacer frente a un entorno económico difícil debido a un elevado endeudamiento y a una gran fragilidad financiera.

La Comunidad de Estados Independientes (CEI), incluidas la mayoría de las ex repúblicas soviéticas pero excluyendo a los países bálticos, registraron un índice de crecimiento total de un 2,1% en 2013. La economía rusa se expandió a un escaso 1,3% en 2013, debido a una baja inversión doméstica y a una demanda exterior más débil, pese a un fuerte consumo. Los exportadores de energía netos (encabezados por la Federación Rusa) crecieron casi el doble de rápido que los importadores de energía netos de la región, con Ucrania estancándose en 2013. Las tensiones geopolíticas entre Moscú y Kiev, que empezaron a finales del 2013 y continuaron en 2014 culminando con la anexión de Crimea por parte de la Federación Rusa en primavera y con la lucha por el poder actualmente en curso en el este de Ucrania, fueron los principales motivos de la desaceleración del crecimiento y de unas expectativas que siguen siendo inciertas. Con un fuerte crecimiento anual del 6,6% en 2013, la región del Cáucaso y el Asia

Central registró un índice de crecimiento muy superior al del resto de la CEI. La balanza por cuenta corriente para los importadores de energía netos, especialmente en Ucrania, siguió siendo muy elevada, a una media de -8,9% en 2013, ejerciendo una gran presión financiera en sus economías.

La actividad económica en 2013 fue también floja en la región más amplia de Oriente Medio y el Norte de África (MENA). Los bajos niveles de producción de petróleo se combinaron con una floja inversión privada y una prolongada incertidumbre política para neutralizar el incremento en el gasto público. Los países importadores de petróleo, incluidos Egipto, Marruecos y Túnez, crecieron ligeramente más rápido (un 2,7%) comparados con los países exportadores de petróleo, entre los que se incluyen Arabia Saudí, Irak, Irán, EAU y Kuwait, cuyas economías crecieron a una media de un 2% en 2013. Arabia Saudí creció a un ritmo anual de un 3,8%, los EAU a un ritmo de un 4,8%, e Irak a un ritmo de un 4,2% mientras que Irán –sofocada por las sanciones internacionales– vio cómo su economía se contraía un 1,7% en 2013. Los altos índices de desempleo, especialmente entre los jóvenes de la región, la baja competitividad, la debilidad de las finanzas públicas y la poca confianza del consumidor continuaron siendo una pesada carga sobre las perspectivas económicas de la región. Las presiones inflacionistas, sin embargo, estuvieron contenidas en el transcurso de 2013 debido a unos precios de los alimentos más bajos.

Finalmente, uno de las zonas más prometedoras de la economía mundial del 2013 fue el África Subsahariana (ASS), que tuvo un índice de crecimiento en el conjunto de la región de un 4,9%, exactamente el mismo del 2012, aunque estuvo ligeramente por debajo del 5,6% en 2010 y del 5,5% en 2011. Gracias a una mejora en la producción agrícola y a un incremento en la inversión tanto en la infraestructura física como en los recursos naturales, la actuación económica fue fuerte en toda la región. Nigeria lideró a los países exportadores de petróleo en el África Subsahariana con un índice de crecimiento del 6,3%, seguida por Angola con un 4,1%. Sudáfrica, otra víctima de la “rabieta del *tapering*” de la Reserva Federal, tuvo un crecimiento menor, con un índice anual de un 1,9%, y un desempleo persistentemente elevado de un 24,7%, debido principalmente a una divisa y a una posición externa débiles, comparados con el 8,1% de crecimiento anual en Cote d’Ivoire, el 5,4% en Ghana, el 4,6% en Camerún, y el 4% en Senegal. Los países de renta más baja del África subsahariana crecieron a un índice medio de 6,5%, encabezados por Etiopía, que sobrepasó a todo el continente con un asombroso índice de crecimiento anual del 9,7% en 2013. La inflación continuó disminuyendo en la mayoría de los países africanos, con la excepción de Ghana, que vio un incremento de los precios al consumo de un 11,7% en 2013. La mayor parte de los analistas, incluidos los economistas del FMI y del Banco Mundial, esperan que el crecimiento sea aún mayor en 2014.

## El *tapering* de la Reserva Federal, los flujos del capital global y la volatilidad de la moneda

Cuando Jim O’Neill, de Goldman Sachs, acuñó la sigla BRIC (Brasil, Rusia, India y China), no se esperaba que los cuatro países se pusieran realmente de acuerdo para fundar un grupo más formal. Los cuatro se reunieron por vez primera en Nueva York en 2006, y han mantenido reuniones regulares desde entonces, en un esfuerzo por encontrar terreno común y formar un frente unido en aquellos temas económicos de mutuo interés. El año 2010, los BRIC invitaron a Sudáfrica a unirse al grupo, que se convirtió así en el de los cinco BRICS. El año 2011, Fidelity Investments, la empresa de gestión de activos con sede en Boston, inventó el término “MINT” (México, Indonesia, Nigeria y Turquía), a partir de un fondo de inversión que combinaba bonos de los cuatro países emergentes de economía de marcado de crecimiento más rápido. Siguiendo la tónica de agrupar países de un modo aparentemente aleatorio, el año 2013 vio la aparición en la comunidad financiera internacional de los llamados *Fragile Five* (los *cinco frágiles*), que combinaba en una sola cesta financiera a algunos de los BRICS con algunos de los MINT. Los *Cinco frágiles* eran Brasil, Turquía, Indonesia, India y Sudáfrica. Los habían agrupado porque eran las principales víctimas del pánico que afectó inicialmente a los mercados financieros cuando la Reserva Federal anunció su intención de proceder al *tapering* o recorte de su programa de compra de bonos y obligaciones.

Como podemos ver ilustrado en el Gráfico 1, los cinco países vieron un debilitamiento importante de su tipo de cambio efectivo real desde mediados de 2013 en adelante. A partir de 2008, el capital internacional había fluido principalmente desde los países desarrollados a los países en vías de desarrollo, por cuanto el dinero a muy bajo interés en Estados Unidos, Europa y Japón llevó a una búsqueda de rendimiento por parte de los inversores internacionales agrupados en fondos de inversión de mercados emergentes de mayor riesgo y rentabilidad<sup>4</sup>. Cinco años más tarde, temiendo el fin del dinero barato después del anuncio de la Reserva Federal de mayo de 2013, el movimiento experimentó una brusca inversión cuando los inversores extranjeros retiraron una porción sustancial de sus fondos de estos cinco países. A medida que los instrumentos financieros de menos riesgo en las economías industriales avanzadas se volvían más atractivos, los mercados financieros intensificaron su escrutinio de la economía doméstica y de la situación política en los “*cinco frágiles*”. Los mercados bursátiles cayeron al principio; la rupia india alcanzó un mínimo histórico, y los cinco países se vieron forzados a subir los tipos de interés para defender sus divisas de la mayor volatilidad del mercado. Sin embargo, cuando empezó realmente el *tapering* en diciembre de 2013, y el presidente Bernanke procedió al recorte del programa de compra de bonos y obligaciones por parte de la Reserva Federal, que pasó de 85.000 millones de dólares mensuales

a 75.000 millones, y anunció nuevos recortes, los mercados de valores norteamericanos experimentaron una fuerte subida y las economías emergentes respondieron sorprendentemente bien. El mero anuncio por parte de la Reserva Federal de que en algún momento no muy distante del futuro se vislumbraba el fin del dinero barato demostró ser suficiente para hacer caer en barrena en mayo a los mercados monetarios. La respuesta del mercado fue mucho más “adulta”, por así decir, cuando finalmente se introdujo el *tapering* en diciembre de 2013, es decir, lo recibieron como una buena noticia y como indicio del retorno, durante mucho tiempo esperado, a la “normalidad”.

La ya tristemente célebre “rabieta del *tapering*” fue un recordatorio de la volatilidad de los mercados financieros en la economía mundial y del potencial de los flujos del capital internacional para las inversiones rápidas y las “interrupciones bruscas”. De todos modos, muchas de las economías emergentes han reforzado sus sistemas financieros y aumentado sus reservas internacionales después de la crisis financiera asiática de 1997 y del efecto contagio en la Federación Rusa y Brasil en 1998. Esto las ha equipado mejor para encarar las secuelas y las ramificaciones de las grandes entradas y salidas de capital. Retrospectivamente, el recalibrado económico

“La regulación financiera internacional, la otra área política de preocupación para la estabilidad de la economía mundial, experimentó muy pocos progresos o nuevas iniciativas en 2013”

global posterior a la intención declarada de la Reserva Federal de volver gradualmente a las condiciones históricamente normales, así como a unas políticas monetarias más convencionales, acabó teniendo un efecto relativamente benigno en 2013. Se evitó en gran parte la repetición de un nuevo pánico financiero.

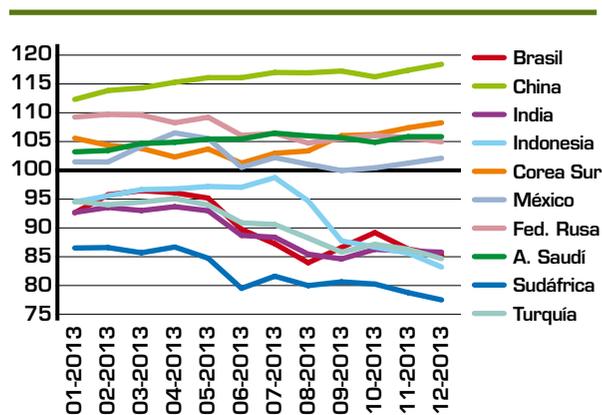
### La extraña muerte de los desequilibrios globales

El año 2013 también marcó el fin de la preocupación de los decisores político-económicos respecto a los desequilibrios macroeconómicos globales. El problema de los desequilibrios globales surgió por primera vez en 2004 cuando países como China, Japón, Alemania, y los principales países exportadores de petróleo, como Arabia Saudí, EAU, Kuwait y Qatar estaban acumulando excedentes de un modo persistente en sus balanzas de pagos por cuenta corriente, causados principalmente por excedentes comerciales estructuralmente grandes y un ahorro interno elevado. La otra cara de la moneda fue para países como Estados Unidos, el Reino Unido y los países de la periferia de la eurozona, incluidos Irlanda, España, Portugal y Grecia, que acumularon unos déficits por cuenta corriente sin precedentes debido a una combinación de un ahorro interior relativamente bajo, un con-

sumo elevado y grandes déficits comerciales. Los países “deficitarios” optaron por echar la culpa de la “sobrea-bundancia de ahorro global” a los países excedentarios, y a la manipulación de la moneda en el caso de China, mientras que los países excedentarios replicaron que los países deficitarios carecían de competitividad y tenían unos déficits presupuestarios persistentes, y que por consiguiente, tenían que poner en orden sus asuntos fiscales y hacer un esfuerzo para reequilibrar sus propios niveles de inversión y ahorro interior.

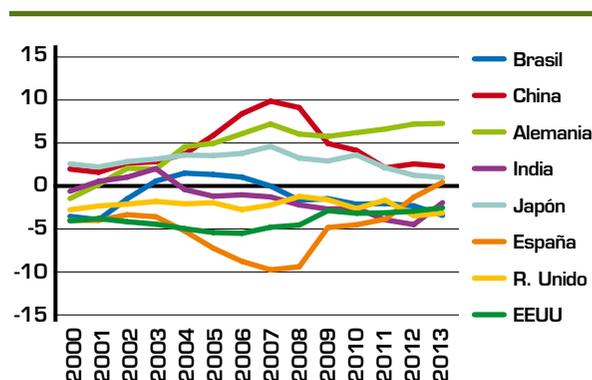
El problema del desequilibrio alcanzó nuevos máximos en 2007, cuando China tuvo un excedente por cuenta corriente de más de un 10% de su PIB, el de Alemania estuvo muy cerca del 7,5%, y el de Japón fue de casi un 5%. Al mismo tiempo, Estados Unidos tuvo un déficit de casi un 5%, España estuvo muy cerca de alcanzar una cifra récord de un 10%, y el Reino Unido estuvo escasamente por debajo del 3% (véase el Gráfico 2). Algunos analistas

GRÁFICO II. TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL EN PAÍSES SELECCIONADOS (2010=100)



Fuente: Bank for International Settlements (2014).  
Elaboración: CIDOB

GRÁFICO III: BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE PAÍSES SELECCIONADOS (% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2014).  
Elaboración: CIDOB

económicos señalaron estos desequilibrios macroeconómicos y la sobreabundancia de ahorro global como una de las principales causas de la crisis financiera global, por cuanto los constantes flujos financieros hacia Estados Unidos ejercieron una presión a la baja en los tipos de interés estadounidenses, echando aún más leña al fuego de la burbuja del crédito en Estados Unidos.

Pero como puede verse en el Gráfico 2, con la excepción de Alemania, el problema de los desequilibrios globales había prácticamente desaparecido en 2013. El déficit por cuenta corriente en EEUU se había reducido a un 2,25% en 2013 y España estaba con superávit, aunque principalmente como consecuencia del colapso en las importaciones debido a las medidas de austeridad impuestas después del estallido de la crisis del euro en 2010. El superávit chino cayó un 2% y el de Japón estuvo por debajo del 1% del PIB. La única excepción fue Alemania, donde el excedente de la balanza por cuenta corriente se mantuvo en un 7,5% debido al auge actual de sus exportaciones. Estas tendencias inspiraron a Barry Eichengreen, economista de la Universidad de California en Berkeley, a escribir “Un réquiem por los desequilibrios globales” en enero de 2014<sup>5</sup>. En su artículo, Eichengreen señalaba que no había sido China la que había causado la crisis financiera exportando sus excedentes de ahorro, sino que las causantes habían sido la poco estricta supervisión y la escasa regulación en Estados Unidos y otros países avanzados. Eichengreen no preveía un retorno al problema de los desequilibrios globales post-crisis, porque la revolución del gas de esquisto en Estados Unidos había traído consigo la promesa de la autarquía energética, y porque un dólar más débil estimularía probablemente las exportaciones estadounidenses, disminuyendo el riesgo de futuros grandes déficits por cuenta corriente. Los países emergentes, por su parte, y en especial China, habían aprendido que el crecimiento por medio de las exportaciones no era una garantía de estabilidad a largo plazo y buscaban reequilibrar sus economías por medio de la inversión y el consumo interior, y gradualmente dejaron flotar sus tipos de cambio. Eichengreen concluía que 2013 podía también haber sido el final de la rápida acumulación de moneda extranjera en los mercados emergentes.

## La desaceleración del dragón y del elefante

Uno de los motivos de que los desequilibrios globales parezcan haberse desvanecido es que China, una de las fuentes de crecimiento más poderosas de la economía mundial, continuó desacelerando considerablemente en 2013. Registrando un crecimiento de un 7,7% en 2013, muy por debajo de los porcentajes de dos cifras de los treinta años anteriores, la segunda mayor economía del mundo entró en una nueva fase de su desarrollo económico. El tercer pleno del décimoctavo Congreso del Partido

en noviembre de 2013 hizo público un ambicioso programa de reformas encaminado a transformar la economía china desde un motor de crecimiento guiado por las exportaciones y basado principalmente en las empresas de titularidad estatal para la asignación de recursos, a una economía más orientada al mercado y a la demanda doméstica. El país también confiaba en desengancharse de la enorme burbuja inmobiliaria que ha dirigido la demanda desde el año 2008, y planeaba iniciar una serie de reformas fiscales y financieras, y también importantes reformas burocráticas. De este modo, los dirigentes chinos parecían empezar a abordar los costos de un crecimiento rápido —incluidos la degradación medioambiental, la ineficiencia del gasto público, la corrupción y la fragilidad financiera— para buscar una tasa de crecimiento más sostenible basada en la demanda interior.

India, el otro gigante asiático emergente, también vio frenado su ímpetu económico con un índice de crecimiento relativamente exiguo de un 4,4% en 2013. La política fiscal redistributiva del primer ministro Manmohan Singh llevó a unos déficits presupuestarios catastróficos y a una balanza por cuenta corriente igualmente deficitaria. Además, su gobierno tuvo que vérselas con una moneda débil especialmente durante la segunda mitad de 2013 lo que tuvo como resultado la subida de precio de los artículos importados. Según Arvind Subramanian, el malestar económico en India se debió a causas profundamente estructurales y fue en gran parte autoinfligido por el gobierno<sup>6</sup>. Mientras que las economías en vías de desarrollo de crecimiento más rápido se han basado en la manufactura para fomentar el crecimiento, India ha sido única en basar su modelo de crecimiento en los servicios, que necesitan una mano de obra muy cualificada relativamente escasa en comparación con la mano de obra menos cualificada, mucho más abundante. Además, las onerosas regulaciones y las inflexibles leyes laborales disuadían a las empresas de contratar más trabajadores, reduciendo de este modo su potencial. El nombramiento del economista de Chicago Raghuram Rajan para dirigir el Banco Central de India en 2013 fue considerado como un paso importante para hacer frente al debilitamiento de la rupia y al riesgo de una mayor inflación, aunque las elecciones generales de 2014 —con la victoria de Narendra Modi, del reformista Bharatiya Janata Party (BJP), el pro-empresarial Partido Popular Indio— determinarán muy probablemente el futuro camino al crecimiento de la India.

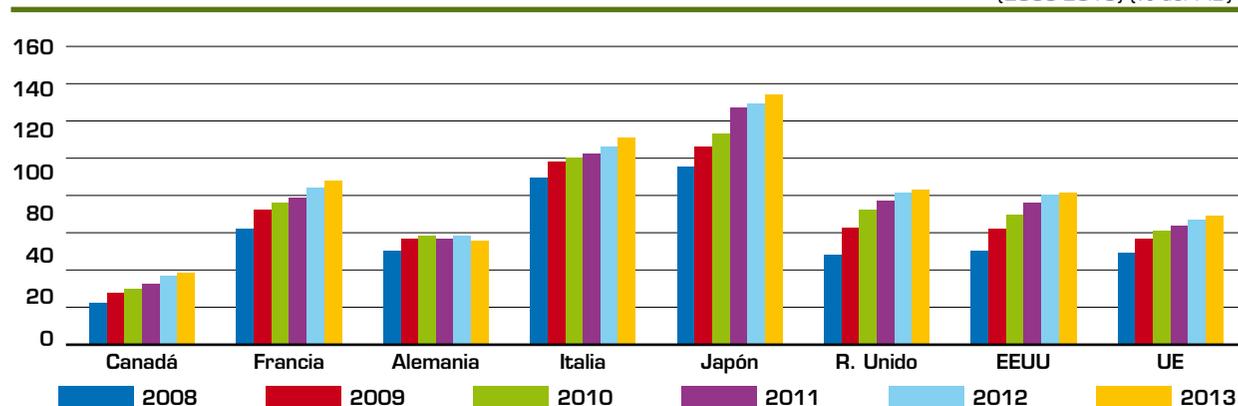
## Austeridad, consolidación de la deuda y el temor a una baja inflación

A medida que las emergentes economías de mercado de crecimiento rápido se recuperaban en 2013 de la “rabieta del *tapering*” y gradualmente reequilibraban sus economías hacia unas pautas de crecimiento más sostenibles, el proceso de consolidación de la deuda en los países industriales



## GRÁFICO IV. DEUDA NETA DE LOS GOBIERNOS

(2008-2013) (% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2014). Elaboración: CIDOB

**“La economía mundial mostró en 2013 signos alentadores de una continua recuperación en las economías avanzadas y una cierta resistencia frente a shocks adversos en países en vías de desarrollo y en mercados emergentes”**

avanzados proseguía a diferentes niveles de velocidad e intensidad. La gran recesión hizo que los niveles generales de deuda ascendieran significativamente en las economías del G-7 (ver Gráfico 3). El alcance internacional de las políticas de austeridad y de reducción del déficit durante la cumbre del G-20 en Toronto

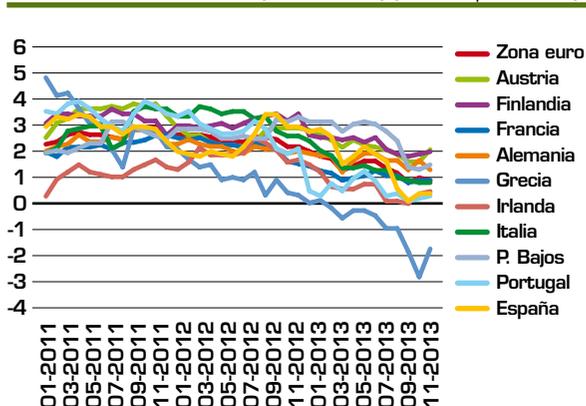
en junio de 2010 habían sido una rémora al crecimiento en la mayor parte del mundo industrial avanzado, excepto en Estados Unidos, donde la política fiscal siguió siendo en líneas generales acomodaticia hasta finales del 2012, cuando la Administración Obama y el Congreso norteamericano aprobaron un proyecto de ley promulgando una serie de subidas de impuestos y de recortes automáticos del gasto (el “embargo”). También el Japón de la *Abenomics* vio un modesto estímulo fiscal en 2013, en combinación con una atenuación cuantitativa de las restricciones crediticias por parte del Banco de Japón en abril de 2013, pero con el declive del gasto de la reconstrucción y la reducción paulatina del estímulo a finales de 2013, la tercera y última “flecha” de la *Abenomics*, es decir, la reforma estructural, todavía ha de dispararse y muy probablemente resultará ser de lejos la más difícil de poner en práctica.

En Europa, tanto el Reino Unido como Alemania continuaron en 2013 encabezando la campaña a favor de la priorización de la reducción de la deuda soberana mediante los recortes del gasto y la subida de impuestos en un esfuerzo por asentar a las finanzas públicas de Europa sobre una base más sólida y sostenible. El impacto ha sido desigual, con un éxito relativo en Alemania, que sigue superando al resto de la Eurozona, mientras que a los países de la Europa Meridional y a Irlanda, la Comisión Europea y el FMI les exigieron implementar unos recortes draconianos, y todos ellos tuvieron unos

índices de crecimiento negativos en 2013<sup>7</sup>. La OCDE espera que su nivel de deuda bruta siga subiendo al menos hasta el 2015, cuando el nivel de la deuda alcanzará el 109% en el caso de España, el 133% en el de Irlanda, el 141% en Portugal, el 147% en Italia, y el 189% en el caso de Grecia<sup>8</sup>.

Otra tendencia que siguió siendo motivo de preocupación para los decisores de la política económica internacional durante el año 2013 fue la caída sostenida en los índices de inflación en toda Europa (ver Gráfico 4). Mientras que la política monetaria del Banco Central Europeo siguió siendo imprecisa de acuerdo con todos los baremos históricos conocidos, los elevados niveles de desempleo, los grandes diferenciales de producción y las políticas fiscales contraccionarias han llevado a unos niveles extraordinariamente bajos de inflación en la eurozona, y directamente a la deflación en Grecia en 2013. El denominado “mecanismo de transmisión monetaria” del BCE permaneció inoperante durante todo el año mientras unos tipos de interés “oficiales” extraordinariamente bajos no se traducían en unos tipos de interés en préstamos más bajos, especialmente en la periferia, donde los bancos se negaron a prestar el dinero por juzgar la perspectiva económica demasiado incierta. Con el riesgo de unas expectativas inflacionarias aún más bajas de cara al futuro, el BCE estuvo considerando nuevos estímulos monetarios y la adopción de unas medidas menos convencionales a finales de 2013 con el objetivo de hacer que los precios subieran más rápidamente en la eurozona. Sin embargo, la imagen de la inflación en la eurozona en 2013 fue muy desigual, con unos índices de inflación significativamente más altos en el Norte que en el Sur. Mientras que los países del Norte tuvieron un índice de inflación del 2,6%, Austria del 2,1% y Alemania del 1,6%, Francia vio una subida de precios de tan solo un 1%, Irlanda de un 0,5%, y Portugal de solo un 0,4%. La situación de la inflación en la eurozona puso una vez más de manifiesto las dificultades del Banco Central Europeo para llevar a cabo una política monetaria “de talla única” en una unión monetaria pluriestatal.

**GRÁFICO V. LA INFLACIÓN EN EUROPA**  
(2010-2013) (Cambio porcentual)



Fuente: Eurostat (2014). Elaboración: CIDOB

### La liberalización del comercio internacional y la regulación financiera global

En total, el volumen de comercio mundial creció un 3% en 2013, tras una expansión de un 2,8% en 2012 y de un 6,2% en 2011. Las exportaciones en las economías avanzadas se incrementaron un 2,3%, mientras que los países emergentes y los países en vías de desarrollo vieron un incremento en sus exportaciones de un 4,4% en 2013. Por lo que respecta a las importaciones, las de los países avanzados crecieron de una manera más lenta en 2013, a un ritmo de un 1,4%, en comparación con el incremento del 5,6% de las importaciones en las economías de mercado emergentes y en vías de desarrollo. En diciembre de 2013 el sistema de comercio multilateral alcanzó finalmente una victoria muy esperada y necesaria, aunque menor, en Bali. Mientras que la ronda de Doha de la Organización Mundial del Comercio (OMC), que había empezado en Qatar en septiembre de 2001, pareció estar moribunda durante mucho tiempo, las reuniones ministeriales de la OMC en Bali vieron la culminación de un pacto multilateral sobre la promoción del comercio, con todos los países miembros firmando un acuerdo legalmente vinculante para simplificar sus procedimientos aduaneros reduciendo costes y mejorando su velocidad y eficiencia. Según un comunicado de prensa de la propia OMC esta fue una de las reformas más importantes desde que se fundó la institución en 1995<sup>9</sup>. Mientras tanto, las discusiones bilaterales acerca de un Acuerdo Estratégico Trans-Pacífico de Asociación Económica (TPP) y de una Asociación Transatlántica para el Comercio y la Inversión (TTIP) entre Estados Unidos y Asia, y entre Estados Unidos y Europa respectivamente, prosiguieron con la esperanza de concluir estos tratados de libre comercio en 2014 y 2015. Aunque siguen existiendo muchos obstáculos para ello.

La regulación financiera internacional, la otra principal área política de preocupación para la estabilidad de la economía internacional, experimentó muy pocos progresos o nuevas iniciativas en 2013. Una excepción fue el aval por parte del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements) del Coeficiente de Cobertura de Liquidez como parte de los acuerdos Basilea III de enero de 2013<sup>10</sup>. El Coeficiente de Cobertura de Liquidez fue acordado bajo los auspicios de Basilea III para promover la capacidad de recuperación a corto plazo del perfil del riesgo de falta de liquidez de un banco, garantizando que el banco tenga una reserva apropiada de activos líquidos disponibles de alta calidad y libres de gravámenes, que puedan convertirse de manera fácil e inmediata en dinero en efectivo. El Coeficiente de Cobertura de Liquidez fue concebido para mejorar la capacidad del sector bancario para absorber los *shocks* y para reducir el riesgo de desbordamiento desde la economía financiera a la economía real. Si bien el acuerdo Basilea III de 2010 fue un importante paso adelante para la economía mundial, no hubo en 2013 ni parecen vislumbrarse en un próximo futuro reformas importantes, por ejemplo del Fondo Monetario Internacional o del sistema monetario internacional centrado en el dólar.

### Conclusión

La economía mundial mostró en 2013 signos alentadores de una continua recuperación en las economías avanzadas y una cierta resistencia frente a los *shocks* adversos en los países en vías de desarrollo y en los mercados emergentes, pero no desaparecieron todos los riesgos reales. Estados Unidos fue tal vez uno de los lugares más brillantes debido a la mejora de su situación fiscal y al anuncio del comienzo del fin de su extraordinaria política monetaria. La eurozona empezó a salir de su prolongada crisis de la deuda soberana y de la recesión, mientras que la *Abenomics* de Japón pareció dar un nuevo impulso a su economía. La desaceleración del crecimiento en China reflejó su necesidad de reequilibrio desde la exportación al consumo interior, mientras que la actuación de la India resultó decepcionante a la luz de su enorme potencial. Que la economía mundial pueda continuar su quinto año consecutivo de expansión desde la Gran Recesión de 2009 dependerá de hasta qué punto serán capaces los mercados emergentes de hacer frente a los riesgos de un mercado financiero internacional más volátil debido al continuo *tapering* de la Reserva Federal, de si Europa será capaz de mantener su frágil recuperación y de si es posible minimizar la reacción en Japón del final del estímulo fiscal, y de cuál será la gravedad del retorno de los riesgos geopolíticos a la luz del renovado entusiasmo que está mostrando la Federación Rusa por hacer realidad sus sueños de una mayor esfera de influencia regional mediante el uso de la fuerza militar. Pero en general hay más motivos para ser optimista que pesimista respecto a la situación en que se encontrará la economía mundial durante el año 2014.

## Notas

1. Todas las cifras sobre crecimiento, inflación y desempleo se han sacado de IMF, *World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven* (Washington, DC: IMF), abril de 2014. <http://www.imf.org/external/Pubs/ft/weo/2014/01/>

2. Las tres “flechas” de la *Abenomics* son: disminución cuantitativa de los tipos de interés, estímulos fiscales y reforma estructural.

3. Brenda Cronin, “Year in Review: Developed Economics Retake Growth-Engine Role,” *Wall Street Journal*, 30 de diciembre de 2013.

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303773704579266794247822748>

4. Gerlind D. Cohen, “Emerging Markets Taper Tantrum,” *Brookings Institution*, 29 de enero de 2014. <http://www.brookings.edu/blogs/up-front/posts/2014/01/29-emerging-markets-taper-tantrum-cohen>

5. Barry Eichengreen, “A Requiem for Global Imbalances,” *Project Syndicate*, 13 de enero de 2014. <http://www.project-syndicate.org/commentary/barry-eichengreen-notes-that-a-decade-after-external-imbalances-emerged-as-a-supposed-threat-to-the-global-economy--the-problem-has-disappeared>

6. Arvind Subramanian, “Why India’s Economy is Stumbling,” *New York Times*, 30 de agosto de 2013. [http://www.nytimes.com/2013/08/31/opinion/why-indias-economy-is-stumbling.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2013/08/31/opinion/why-indias-economy-is-stumbling.html?_r=0)

7. Matthias Matthijs, “Mediterranean Blues: the Crisis in Southern Europe,” *Journal of Democracy* 25 (1), enero de 2014.

8. Martin Wolf, “Time for Draghi to Open the Sluice,” *Financial Times*, 14 de mayo de 2014.

9. WTO (2014). [http://www.wto.org/english/news\\_e/news13\\_e/mc9sum\\_07dec13\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/news13_e/mc9sum_07dec13_e.htm)

10. BIS (2013). <http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>

## Referencias bibliográficas

- IMF, *World Economic Outlook* (abril de 2014): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>
- Eurostat Database (2014): <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- Trading Economics (2014): <http://www.tradingeconomics.com/>
- Bank for International Settlements (2014): <http://www.bis.org/statistics/index.htm>