



## OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

*Summary in Spanish*

## Perspectivas económicas de la OCDE: No. 82 – diciembre 2007

*Resumen en español*

### ENFRENTAR LOS RIESGOS

En los últimos años, las economías de la OCDE se han visto afectadas por varios choques: inestabilidad financiera, la caída del mercado inmobiliario y el aumento de los precios de energía y otras materias primas. Afortunadamente, estos eventos han ocurrido en un momento de expansión económica en la que los altos niveles de empleo han impulsado el ingreso y el consumo; en la que los altos márgenes de ganancias en el sector empresarial han promovido las inversiones y la capacidad de recuperación de las empresas; y en la que se ha observado un dinamismo importante del comercio mundial, estimulado por el fuerte crecimiento de las economías emergentes. Así pues, a pesar de que el crecimiento de corto plazo ha sido revisado a la baja en prácticamente todos los países de la OCDE, el escenario base proyectado en este número de Perspectivas Económicas de la OCDE no es tan negativo a la luz de los choques recientes. Esta perspectiva, que resulta ser la más probable en la reciente situación de incertidumbre, incluye una combinación de elementos:

- Ajustes acelerados en el sector inmobiliario de los Estados Unidos que desacelerarán el ritmo de crecimiento en el corto plazo, pero sin provocar una recesión, y que tendrán un impacto leve en los niveles de desempleo. En los próximos dos años, la inflación regresará a niveles más manejables y la reciente reducción del déficit externo se mantendrá – en ambos casos a pesar de los precios elevados del petróleo y de las materias primas.

- La dislocación parcial entre la economía de la zona euro y aquella de los Estados Unidos, que provoque una desaceleración de corto plazo limitada de la tasa subyacente de expansión en momentos en los que las restricciones de capacidad han empezado a ejercer un efecto negativo. Conforme estas condiciones negativas vayan pasando, el crecimiento podría retomar su potencial, mientras que la inflación global debería moderarse y regresar a los niveles deseados.
- Una expansión duradera en Japón, aunque debilitada, que sigue impulsada por un sector externo, misma que eventualmente sacará a la economía de la deflación, anunciando, por ende, un patrón de crecimiento más equilibrado.

El problema es que aún existen probabilidades considerables de que se vuelva a dar una desaceleración económica. Entre los principales riesgos destacan: una caída más pronunciada de lo previsto en los mercados inmobiliarios; turbulencias persistentes en los mercados financieros; y una continua tendencia a la alza en los precios de los bienes primarios.

Frente a esta situación, las políticas económicas deberían prepararse para enfrentar las posibles contingencias. Existen varias áreas donde un conjunto de políticas apropiadas puede ayudar a enfrentar dichos riesgos.

Las expectativas de inflación moderada han permitido que un gran número de bancos centrales pueda responder de manera flexible a la inestabilidad financiera, al inyectar liquidez a los mercados interbancarios y al manejar tasas de interés más reducidas de lo que los mercados pudieron haber previsto. Las expectativas de una inflación baja también favorecen los ajustes a precios más elevados de petróleo y de las materias primas y permiten una reacción por parte de la política monetaria frente al enfriamiento del mercado inmobiliario donde sea necesario. En general, la confianza en la persistencia de los niveles de inflación, construida a través de un largo y a veces algo doloroso proceso de deflación, constituye una gran ventaja para la elaboración de las políticas.

Sin embargo, esta confianza en la persistencia de bajos niveles de inflación no debe darse por hecho. En realidad, los márgenes de maniobra en gran parte de los países de la OCDE se han reducido, hasta llegar a ser pequeños o casi inexistentes –a pesar de que su tamaño exacto sea relativamente incierto. Además, las economías del OCDE se ven afectadas por el alza de los costos: el precio de las materias primas se ha disparado y, en consecuencia, el efecto que ha tenido la importación de productos manufacturados desde China sobre la deflación se ha atenuado. Si surgen señales de un aumento de los niveles de inflación, puede que sea necesario pagar un precio, en términos de una menor actividad económica a corto plazo, para preservar este activo crucial de la política económica.

En lo que se refiere al aspecto fiscal, los resultados en las finanzas públicas han tendido a ser mejores de lo presupuestado recientemente, principalmente gracias al aumento de los ingresos. Es probable que parte de esta bonanza en los ingresos sea temporal, ya que refleja, entre otros

factores, altas ganancias en actividades comerciales relacionadas con las finanzas y el sector inmobiliario (ver capítulo sobre inversión y ahorro corporativo). Adicionalmente, el actual incremento en los ingresos puede ser más de naturaleza cíclica de lo esperado: la experiencia ha demostrado que la tendencia al crecimiento normalmente se sobrestima en momentos de picos cíclicos y por ende el componente cíclico de los impuestos fiscales se subestima.

El ímpetu hacia la búsqueda de una consolidación fiscal parece haber disminuido gracias a estas corrientes favorables.

Los pronósticos de la OCDE, basados en políticas ya legisladas o claramente anunciadas, no reflejan progresos adicionales en la reducción del déficit fiscal subyacente en los países de la OCDE. Esto es lamentable, aún más en vista de futuras presiones en el gasto público. Además, existen riesgos de que se tomen decisiones que impliquen el aumento permanente de gastos o la reducción de impuestos en base a ingresos temporalmente elevados, en países que no pueden permitírselo. Esto implicaría un debilitamiento de la posición presupuestaria subyacente. En caso de que eventualmente se materializaran los riesgos de desaceleración, dichas debilidades probablemente surgirían y podrían obstaculizar el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos, justo en el momento en el que más se necesitarían. Por lo tanto, la política fiscal necesita tomar precauciones a pesar de los ingresos crecientes.

El modelo financiero basado en originación, securización y distribución ha permitido que el crédito fluya hacia ciertos agentes que probablemente no lo hubiesen obtenido de otra manera y que el riesgo se destine a aquellos dispuestos a soportarlo. Sin embargo, el modelo también tiene ciertos defectos que han salido a la luz con el colapso del mercado de los sub-prime en los Estados Unidos. Una de estas deficiencias es la falta de información sobre el punto del sistema donde se ubican los riesgos. Además, la reapreciación de los activos y el reconocimiento de las pérdidas, ahora que la evaluación de riesgos ha cambiado, han demostrado ser algo lentos. La combinación entre la incertidumbre sobre quién está en riesgo y el reconocimiento tardío de las pérdidas, ha causado escasez de liquidez en algunos mercados.

Mientras los procesos de reapreciación y de descubrimiento de pérdidas continúen, es probable que los mercados financieros sigan siendo una fuente de incertidumbre y vulnerabilidad frente a los choques. Por lo tanto, sería útil acelerar estos procesos de reapreciación y de reconocimiento de pérdidas. Al mismo tiempo, los reguladores y supervisores necesitarán matizar el deseo de una restauración rápida de la confianza en los balances generales de instituciones financieras frente al riesgo de provocar una contracción severa de la oferta de crédito. En su debido momento, se tendrán que sacar conclusiones con respecto a la conveniencia y a la forma que debería tomar un cambio en el marco de regulaciones que rodea a este modelo, para así poder prevenir su mal funcionamiento en el futuro.

La inestabilidad financiera y debilidades relacionadas con el mercado inmobiliario han afectado, y seguirán afectando, a los países de diferentes maneras. En dichas circunstancias, la respuesta natural de las economías de mercado incluye la reapreciación de la moneda. Estos movimientos, siempre y cuando no se transformen en una fuente de inestabilidad, tienden a facilitar los procesos de ajuste necesarios, ya que redirigen la demanda hacia los sectores donde ésta ha disminuido. La reciente depreciación del dólar es un buen ejemplo de este caso. Los pronósticos se basan en la suposición de que las tasas de cambio se mantendrán estables; pero en el caso de que los riesgos negativos se manifiesten en diversos grados de diferentes países, se podría dar un ajuste en las tasas de cambio. Esto podría conducir a temores sobre las acciones en los países enfrentados a la apreciación y temores de inflación en países que estén pasando por una depreciación. Sin embargo, dichas presiones no deben servir de excusa para políticas intervencionistas, ya que normalmente pueden ser compensadas en gran parte a través de políticas monetarias. En las circunstancias actuales, una característica impactante en lo relacionado con las tasas de cambio, es la hasta ahora limitada apreciación del renminbi. Dados los síntomas de sobrecalentamiento e inflación doméstica, una apreciación más acelerada debería ser beneficiosa para China. Esto permitiría que se hiciera menos énfasis en las intervenciones directas y en instrumentos reguladores para contener la inflación, generando así efectos positivos para el impulso de la economía y al mismo tiempo, ayudaría a desplazar la demanda hacia otros países en los que el riesgo es actualmente mayor.

Los ajustes oportunos y adecuados de las tasas de cambio también pueden ayudar a aliviar presiones proteccionistas en los países de la OCDE. Estas presiones conforman un riesgo, no sólo para el comercio sino también para las inversiones. Dado el tamaño estimado de los desequilibrios de cuentas corrientes, varios países –aun más los productores de petróleo– reciclarán grandes cantidades de ingresos provenientes de la exportaciones y buscarán aumentar el rendimiento de fondos reciclados por medio de la inversión en Fondos Soberanos o por vías similares. Los rumores proteccionistas, bien sea en el área de comercio o de inversión, no ayudan a generar confianza en los negocios, especialmente en momentos en los que persisten riesgos de desaceleración económica. La mejor respuesta sería progresar a través de la cooperación multilateral – en lo que refiere al comercio en la Ronda de Doha y en lo que refiere a la inversión en varios foros, incluyendo la OCDE.

**La versión completa de la publicación está disponible en [www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)**

© OCDE 2007

**Este resumen no es una traducción oficial de la OCDE.**

Se autoriza la reproducción de este resumen siempre y cuando se mencionen el título de la publicación original y los derechos de la OCDE.

**Los resúmenes multilingües son traducciones de extractos de publicaciones de la OCDE editados originalmente en inglés y en francés.**

**Pueden obtenerse en forma gratuita en la OECD Online Bookshop [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

Si desea más información, comuníquese con la Unidad de Derechos y Traducciones, Dirección de Asuntos Públicos y Comunicación de la OCDE en: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) o por fax: +33 (0)1 45 24 99 30

Unidad de Derechos y Traducciones de la OCDE (PAC)  
2 rue André-Pascal, 75116  
París, Francia

Visite nuestro sitio [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

