

Resumen ejecutivo

Las perspectivas económicas para Asia y el Pacífico continúan siendo favorables, y se proyecta que la región siga siendo el motor principal del crecimiento mundial a mediano plazo. Si bien el ritmo de expansión se ha moderado desde la crisis financiera mundial, el robusto crecimiento del consumo ayudó a amortiguar el golpe asestado por el debilitamiento de la demanda externa. Al ser una región de países importadores de petróleo y de participantes en las cadenas de suministro, se prevé que Asia se beneficie del reciente descenso de los precios mundiales del petróleo y de la recuperación en curso en las economías avanzadas. Sin embargo, las volatilidades reales y financieras podrían ensombrecer este panorama favorable, y los atrasos persistentes en la aplicación de reformas estructurales podrían frenar el crecimiento. Así pues, las políticas deberían seguir centrándose en afianzar la resiliencia y mejorar la capacidad productiva.

Se prevé que el crecimiento en la región de Asia y el Pacífico se mantenga estable en el 5,6% en 2015 y disminuya ligeramente hasta el 5,5% en 2016. Según las proyecciones, la demanda interna continuará impulsando el crecimiento, respaldada por un aumento extraordinario de los ingresos reales generado por el abaratamiento del petróleo y las sólidas condiciones del mercado laboral. Se espera que estos factores contrarresten el efecto del deterioro de las condiciones financieras derivado de los cambios de sentido de los flujos de capitales causados en parte por la perspectiva de que la Reserva Federal de Estados Unidos endurezca su política monetaria. También se prevé que las exportaciones netas contribuyan solamente de manera marginal al crecimiento. En toda la región, el descenso de los precios del petróleo presionará temporalmente a la baja de la inflación general y, dado que se espera que se ahorren gran parte de los ingresos extraordinarios, los saldos en cuenta corriente aumentarán.

Sin embargo, se observa una considerable heterogeneidad en la región. En China, el ritmo de crecimiento está descendiendo a un nivel más sostenible; en Japón, se prevé un repunte del crecimiento después de un año de estancamiento; los exportadores de materias primas no petroleras cuyos precios han disminuido drásticamente (Australia, Indonesia, Malasia y Nueva Zelandia) se verán negativamente afectados por el deterioro de los términos de intercambio; en los demás países, sin embargo, se prevé que el crecimiento se estabilice o aumente. Además, los tipos de cambio efectivos han mostrado una evolución desigual de un país a otro de la región, debido a varios factores: i) en un contexto de políticas monetarias asincrónicas en las principales economías avanzadas, incluido Japón, algunas monedas se han mantenido más estrechamente vinculadas al dólar de EE.UU., mientras que otras han permitido más flexibilidad; ii) el impacto diferenciado de las fuertes variaciones de los términos de intercambio en los importadores y

exportadores netos de materias primas, y iii) el capital está afluyendo hacia algunos países pero está saliendo de otros. Esta diversidad regional podría dar lugar a una mayor volatilidad.

Si bien las perspectivas para Asia y el Pacífico siguen siendo sólidas, la balanza de riesgos se inclina a la baja. En primer lugar, el crecimiento considerablemente más lento de lo esperado en China o Japón afectará al resto de la región y al mundo dados el importante tamaño y las profundas vinculaciones comerciales y financieras de estas economías. Se prevé que los países con fuertes vinculaciones en las cadenas de suministro, así como los países exportadores de materias primas hacia estas economías grandes, se vean especialmente afectados. En segundo lugar, el persistente fortalecimiento del dólar de EE.UU. frente al euro y el yen probablemente causará de manera autónoma un deterioro de las condiciones financieras internas en la región e impondrá mayores costos del servicio de la deuda para las empresas con un volumen sustancial de deuda denominada en dólares de EE.UU. Además, un dólar más fuerte en relación con otras monedas principales podría erosionar la cuota de participación en los mercados de exportación de las economías cuya moneda muestra una flexibilidad limitada frente al dólar de EE.UU. Tercero, la rápida acumulación de deuda en la región podría intensificar la sensibilidad del crecimiento a las condiciones financieras mundiales y de inflación. El endurecimiento de las condiciones financieras en Estados Unidos elevará los costos de endeudamiento interno, mientras que la menor inflación mundial —si se importa a Asia— elevará el nivel de la deuda real. El aumento resultante del costo de la deuda podría afectar al gasto interno, mientras que el mayor nivel de deuda podría debilitar el canal del crédito de la política monetaria.

Por el otro lado, el descenso de los precios mundiales del petróleo presenta un importante riesgo al alza para el crecimiento de Asia. A pesar del aumento proyectado del precio mundial a partir de finales del presente año, se prevé a más largo plazo que los precios del petróleo se mantengan muy por debajo del promedio de los últimos años. Podría materializarse un apoyo adicional al crecimiento si la contribución de la oferta al descenso de los precios es mayor o más persistente de lo esperado actualmente, o si la propensión a gastar los ingresos extraordinarios generados por el descenso de los precios del petróleo es mayor de lo previsto actualmente.

Si bien la deuda ha aumentado en gran parte de Asia y el Pacífico, alcanzando altos niveles en algunas economías, el crecimiento sostenido del ingreso y las condiciones financieras favorables han contenido los riesgos en el sector financiero. Sin embargo, los riesgos son evidentes en el sector inmobiliario y aunque las relaciones crédito bancario/PIB se han incrementado a un ritmo más lento en la mayoría de las economías, el rápido crecimiento del crédito registrado anteriormente ha generado sustanciales brechas de crédito positivas en varias economías. A pesar de esta evolución, en general, los balances bancarios se han afianzado en toda la región de Asia y el Pacífico.

De cara al futuro, el ritmo del crecimiento potencial de Asia probablemente se mantendrá por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Coincidiendo con la evolución del crecimiento observado, el crecimiento potencial se ha desacelerado en gran parte de la región. El descenso refleja principalmente una desaceleración de la productividad total de los factores (PTF), aunque otro factor importante en varias economías ha sido el crecimiento más lento de la contribución de la mano de obra debido al envejecimiento de la población. La desaceleración del crecimiento de la PTF podría deberse a los rendimientos decrecientes derivados de participar en las cadenas mundiales de valor (CMV; véase el capítulo 2), lo que podría limitar los aumentos de la productividad si no se implementan reformas estructurales. A mediano plazo, la región también se beneficiará de una integración financiera regional más profunda, la cual ha quedado rezagada con respecto a la integración comercial (capítulo 3). Una integración financiera aún mayor en la región podría contribuir a una asignación más eficiente del ahorro regional para cubrir las grandes necesidades de inversión de la región respaldando al mismo tiempo la inclusión financiera.

¿Cuál es el papel de la política económica en este contexto? La mayoría de los países de Asia y el Pacífico se encuentran en la envidiable posición de disponer de un espacio adecuado de tasas de interés y de política fiscal para aportar un estímulo temporal adicional si es necesario. Sin embargo, tomando como base los pronósticos de crecimiento e inflación, las tasas de interés de política monetaria son adecuadas en toda la región, aunque la inquietud en torno a la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera, así como el riesgo de un recrudecimiento de la volatilidad financiera mundial, puede hacer necesario adoptar una orientación de política monetaria algo más restrictiva en varios países. Además, las autoridades económicas también deberán hacer frente a varias fuerzas compensatorias, entre las cuales están la caída temporal y el subsiguiente aumento del precio de petróleo, la posible volatilidad de los flujos de capital, y el aumento de los precios de los activos. Las políticas macroprudenciales y la intervención cambiaria pueden ayudar a frenar los riesgos para la estabilidad financiera y a abordar unas condiciones esporádicamente desordenadas en el mercado cambiario, pero permitiendo que la flexibilidad del tipo de cambio absorba los shocks. En el ámbito fiscal, la caída de los precios del petróleo y los alimentos brinda la oportunidad de seguir reformando o de eliminar los subsidios, mejorando así la eficiencia del gasto y protegiendo el gasto público ante futuras fluctuaciones de precios de las materias primas. Es conveniente realizar una mayor consolidación fiscal en aquellos países donde la deuda pública sigue siendo elevada. Las reformas estructurales siguen siendo esenciales para impulsar el crecimiento de la productividad en toda la región, inclusive mediante reformas de las empresas estatales y del sector financiero en China, iniciativas para elevar la productividad y la participación de la mano de obra en el sector de servicios en Japón, y medidas para abordar las restricciones de oferta en India, la ASEAN, las economías de frontera y los Estados pequeños.