

**NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE LA DESACELERACIÓN DE LOS
FLUJOS DE CAPITAL HACIA LOS MERCADOS EMERGENTES**
Perspectivas de la economía mundial, abril de 2016

Preparada por Rudolfs Bems y Luis Catão

Observaciones fundamentales

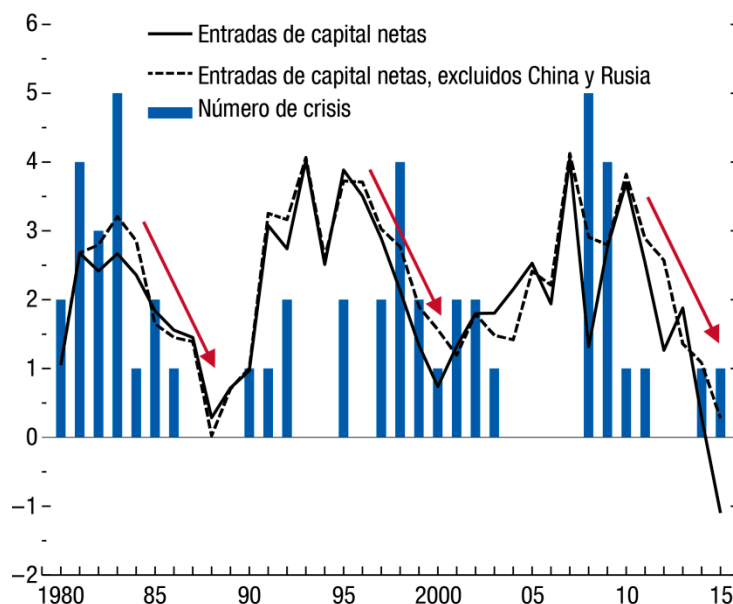
- Según los datos disponibles más recientes (cuarto trimestre de 2015), los flujos de capital a las economías de mercados emergentes siguen siendo moderados, tras cinco años en que han disminuido de manera sostenida.
- Esto es motivo de preocupación en materia de política económica por dos razones: 1) los flujos de capital pueden alentar la inversión y el crecimiento internos y 2) las fases descendentes prolongadas de los ciclos de flujos internacionales de capital en las décadas de 1980 y 1990 estuvieron vinculadas a un elevado número de crisis de deuda.
- Por lo tanto, es importante comprender los factores que han determinado la desaceleración de los flujos de capital desde 2010, y las razones por las que en la actual desaceleración los efectos han sido menos adversos que en las décadas de 1980 y 1990.
- En este capítulo se llega a la conclusión de que buena parte de la actual desaceleración es atribuible a la contracción del diferencial previsto entre el crecimiento de las economías de mercados emergentes y el de las economías avanzadas.
- Los efectos macroeconómicos menos adversos también pueden atribuirse al refuerzo de los marcos de política, principalmente mediante mayores reservas de divisas, menores proporciones de deuda denominada en moneda extranjera (es decir, menos “pecado original”) y mayor flexibilidad cambiaria.
- En particular, los países que presentan una mayor flexibilidad cambiaria esta vez han logrado protegerse mejor del ciclo de los flujos mundiales de capitales que en anteriores desaceleraciones.

Análisis ampliado

- Los flujos de capital netos hacia el conjunto de las economías de mercados emergentes se redujeron drásticamente en 2015, pero la desaceleración en realidad empezó poco después de 2010, fecha que no se ha debidamente reconocido en estudios anteriores.
- El fenómeno afectó a todas las regiones y a la mayoría de las economías de mercados emergentes, sin importar su tamaño; es decir, no se limitó a China, Rusia o el grupo BRICS.

- Este tipo de desaceleración prolongada no es un hecho sin precedentes: la desaceleración de 2010–15 es en general comparable, en términos de magnitud y duración, con las principales desaceleraciones registradas en la década de 1980 y finales de la década de 1990 (gráfico 1).

Gráfico 1. Flujos de capital netos a mercados emergentes y crisis de deuda
(1980-2015:T3, porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)



- Como se ha señalado, la desaceleración de 2010–15 *no* estuvo vinculada a un elevado número de crisis externas como en el pasado (como lo denotan las barras verticales en el gráfico).

Estos hechos plantean las siguientes cuestiones, que se abordan en el capítulo:

- ¿En qué medida la desaceleración actual obedece a una reducción de las entradas de capital o a un aumento de las salidas de capital?
- ¿Qué factores están determinando estos flujos?
- Concretamente, ¿en qué medida la situación se debe al deterioro de las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes, el menor apetito de riesgo a escala mundial o el descenso de los precios de las materias primas?
- ¿Qué ha cambiado esta vez para que las economías de mercados emergentes ahora hayan resistido mejor las grandes crisis financieras y de deuda, relacionadas en el pasado con las desaceleraciones?
- Más específicamente, ¿han incidido de alguna manera las reformas de los marcos de política económica? Por ejemplo, ¿han desempeñado una función importante la flexibilidad del tipo de cambio, las mayores reservas de divisas y la menor exposición a deuda denominada en moneda extranjera?

Para dar respuestas a estas preguntas se analizaron datos de más de 40 economías de mercados emergentes, y las conclusiones fueron las siguientes:

- Tanto las menores entradas brutas como las mayores salidas brutas (en relación con el PIB) contribuyeron a la desaceleración neta en 2010–15.
- La principal explicación es el deterioro de las perspectivas de crecimiento en las economías de mercados emergentes.
- Sin embargo, factores estructurales y de políticas internas determinan en gran medida el grado en que se vieron afectados los diferentes países.
- Una fuente importante de la capacidad de resistencia de la mayoría de los mercados emergentes durante la desaceleración de 2010–15 fue la mayor integración financiera a escala internacional, reflejada en el aumento de los activos externos (incluidas las reservas internacionales) y en una mayor cantidad de deuda externa denominada en moneda nacional (menos pecado original), lo cual atenúa el grado en que la disminución de los flujos de capital afecta el riesgo país.
- En muchas economías de mercados emergentes la capacidad de resistencia también fue producto de la flexibilización de los tipos de cambio: las depreciaciones elevan el costo de las salidas y ayudan a atraer nuevas entradas.
- Al mismo tiempo, las depreciaciones del tipo de cambio —cuando son ordenadas y no representan ajustes bruscos, como sucedió en varias crisis pasadas— pueden amortiguar más eficazmente el impacto en el consumo y el empleo, lo cual mitiga las desaceleraciones del crecimiento y el riesgo de crisis de deuda.
- En general, el análisis econométrico presentado en el capítulo indica que la importancia de los factores mundiales (“de empuje”) que determinan los flujos de capital fue menor en las economías de mercados emergentes con niveles más bajos de deuda pública, mayores reservas de divisas y mayor flexibilidad del tipo de cambio.

Las *principales implicaciones para las políticas* son las siguientes:

- Los países no son meros observadores pasivos del ciclo financiero mundial.
- Concretamente, las *políticas fiscales prudentes* (que ayudan a reducir la deuda pública), las *políticas macroprudenciales* (que ayudan a limitar los descalces de monedas), la *flexibilidad cambiaria* (que puede actuar como amortiguador) y una *gestión prudente de las reservas de divisas* (que puede ayudar a atenuar los episodios de aversión al riesgo entre los inversionistas) contribuyen a mitigar la fase contractiva y los efectos de contagio internos del ciclo de los flujos mundiales de capital en las economías de mercados emergentes a escala individual.
- Es decir, los efectos macroeconómicos de la reciente desaceleración de los flujos mundiales de capital han sido menos drásticos que en anteriores desaceleraciones gracias al *fortalecimiento de los marcos de política*, si bien todavía queda mucho por hacer para seguir reforzándolos.

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3: ¿ES HORA DE ESTIMULAR LA OFERTA? LOS EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LAS REFORMAS DE LOS MERCADOS DE TRABAJO Y DE PRODUCTOS EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2016

Preparada por Romain Duval y Davide Furceri

Observaciones fundamentales

- En muchas economías avanzadas ahora es un momento oportuno para impulsar nuevas reformas de los mercados de productos y de trabajo: la necesidad de reformar es intensa y el margen para la aplicación de reformas es amplio, el entorno político es propicio, y dichas reformas pueden elevar los niveles del producto potencial y el empleo a mediano plazo.
- Las reformas del mercado de productos rinden fruto a corto plazo, en tanto que el impacto de las reformas del mercado del trabajo varía según el tipo de reforma y depende de las condiciones económicas. Las reducciones de los impuestos laborales y los incrementos del gasto en políticas activas en el mercado laboral son más eficaces durante períodos de capacidad económica ociosa, en tanto que las reformas de los mecanismos de protección del empleo y los sistemas de prestaciones de desempleo son beneficiosas durante períodos de prosperidad económica, pero pueden tener efectos perjudiciales cuando la economía es débil.
- Para elevar al máximo el rendimiento a corto plazo de las reformas en el actual entorno de persistente capacidad económica ociosa en la mayoría de las economías avanzadas, es necesario establecer con cuidado un orden de prioridad y una secuencia de ejecución de las reformas, así como adoptar políticas macroeconómicas de apoyo. Las reformas más valiosas serán las que incluyan medidas de estímulo fiscal, como la reducción de las cuñas fiscales y el incremento del gasto público en políticas activas en el mercado laboral. También se deben priorizar las reformas del mercado de productos.

La continua debilidad del crecimiento y el cada vez más reducido margen de maniobra de la política macroeconómica en muchas economías avanzadas han llevado a las autoridades a concentrarse en las reformas estructurales. Entre las reformas más destacadas, cabe mencionar las encaminadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de productos y de trabajo, y que, dependiendo de las circunstancias específicas de los países, se enfocan en reducir las barreras de ingreso a los sectores de servicios, reforzar las políticas activas en el mercado laboral y revisar las disposiciones sobre prestaciones de desempleo, simplificando y armonizando las leyes de protección del empleo para los trabajadores permanentes y temporales, reduciendo los impuestos laborales y adoptando políticas focalizadas para incentivar la participación de los jóvenes, la mujer y los trabajadores de mayor edad en el mercado laboral.

Estas reformas de los mercados de productos y de trabajo tienen el potencial de estimular el crecimiento y el empleo en muchas economías avanzadas a mediano plazo. Es por esto que justifican un mayor esfuerzo. Pero sus contribuciones a corto plazo tenderán a ser moderadas dado que los beneficios demoran en materializarse, sobre todo si el entorno económico sigue siendo débil.

Las reformas del mercado de productos tienen cierto efecto expansivo a corto plazo, que no depende marcadamente de las condiciones económicas generales. Por ejemplo, la amplia liberalización del transporte aéreo y las telecomunicaciones en muchas economías avanzadas, principalmente durante la década de 1990, dio lugar a considerables aumentos del producto, la productividad y la calidad de los servicios.

En cambio, el impacto de las reformas del mercado de trabajo depende de las condiciones económicas generales:

- Las reformas fiscales estructurales en el mercado de trabajo, como la reducción de los impuestos laborales y el aumento del gasto público en políticas laborales activas, surten mayor efecto cuando las condiciones macroeconómicas están deprimidas, en parte porque suelen implicar cierto grado de estímulo fiscal.
- En cambio, las reformas de los mecanismos de protección del empleo y los sistemas de prestaciones de desempleo tienen efectos positivos en los períodos de prosperidad, pero pueden debilitar la demanda agregada y tornarse contractivas durante los períodos de recesión.

Cuadro 3.1. Efecto de las reformas de los mercados de productos y de trabajo en los resultados macroeconómicos

Los efectos de las reformas estructurales dependen del tipo de reforma, las condiciones económicas generales y el horizonte previsto.

Ámbitos de reforma	Condiciones económicas normales		Condiciones económicas débiles		Condiciones económicas sólidas	
	Corto plazo	Mediano plazo	Corto plazo	Mediano plazo	Corto plazo	Mediano plazo
Mercado de productos	+	++		+	+	++
Leyes de protección del empleo			-	--	+	++
Prestaciones de desempleo	+	++	-		+	++
Impuestos laborales	++	++	++	++		
Políticas activas en el mercado laboral	++	++	++	++		

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados macroeconómicos son producto y/o empleo; el signo + (-) denota efecto positivo (negativo); la cantidad de signos "+" (" -") denota la intensidad del efecto. El impacto de los recortes de los impuestos laborales y los aumentos del gasto en políticas activas en el mercado laboral es más reducido pero sigue siendo positivo si se implementan de tal manera que su efecto en el presupuesto sea neutro.

Las políticas complementarias pueden potenciar los beneficios a corto plazo de las reformas estructurales. Las políticas macroeconómicas de apoyo —como un estímulo fiscal, cuando se dispone del margen de maniobra necesario, y la adopción de un sólido

marco fiscal a mediano plazo— pueden compensar los costos a corto plazo de algunas reformas del mercado laboral. Una forma de lograr que la liberalización del mercado de productos tenga un mayor impacto en la inversión privada es redoblando los esfuerzos para subsanar las deficiencias en los balances de los bancos y las empresas.

Otra manera de potenciar el impacto de las reformas en el actual entorno de persistente capacidad económica ociosa en la mayoría de las economías avanzadas es estableciendo prioridades y una secuencia de ejecución. Las reformas más útiles serán las que incluyan medidas de estímulo fiscal, como la reducción de las cuñas fiscales y el incremento del gasto público en políticas activas en el mercado laboral. Las reformas del mercado de productos también deberían priorizarse dado que estimulan el producto indistintamente de las condiciones económicas generales.