

## Artículos<sup>1</sup>

# La desaceleración de las economías emergentes y sus implicaciones para la economía mundial

*En el siglo XXI, las economías emergentes han sido un importante motor del crecimiento mundial y de la demanda externa de la zona del euro. Sin embargo, desde 2010, su crecimiento ha seguido una tendencia a la baja. Esta moderación obedece, en parte, a factores estructurales como una acumulación de capital, unas ganancias de productividad y una integración del comercio internacional cada vez menores. Otros factores adversos son la atonía de la recuperación de las economías avanzadas –que ha frenado la demanda externa–, los descensos acusados de los precios de las materias primas –que han afectado especialmente al crecimiento de las economías exportadoras de estas materias–, y el endurecimiento gradual de las condiciones de financiación a escala global desde 2013. Además, tras un período de políticas monetarias muy acomodaticias y de aumento de la deuda del sector privado, el margen de maniobra de estas políticas se ha reducido y las vulnerabilidades macroeconómicas han aumentado. La desaceleración de las economías emergentes ya ha frenado el crecimiento mundial y ha tenido un efecto adverso, aunque moderado, sobre las exportaciones de la zona del euro. Sin embargo, esta evolución se ha visto compensada en cierta medida por el impulso proporcionado a la renta disponible de los hogares por las caídas de los precios de las materias primas. De cara al futuro, los riesgos para las perspectivas de las economías emergentes continúan situados a la baja. Una nueva desaceleración pronunciada y de carácter generalizado de estas economías podría tener un impacto negativo considerable en las perspectivas económicas mundiales.*

## Introducción

**El menor crecimiento observado en las economías emergentes en los últimos años ha sorprendido a muchos expertos en previsión económica.** Esta

desaceleración ha sido pronunciada y ha afectado a numerosos países, aunque las causas subyacentes varían de unos a otros. Los obstáculos estructurales que lastran el crecimiento y los desequilibrios macroeconómicos limitan cada vez más el crecimiento potencial en algunos países, al tiempo que otros se están adaptando al descenso de los precios de las materias primas y al endurecimiento de las condiciones de financiación externa.

---

<sup>1</sup> En la versión en español solo se traduce una parte de los artículos.

**Las economías emergentes están desempeñando un papel cada vez más importante en la economía mundial.** Estas economías suponen casi dos terceras partes del PIB mundial en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA). En consecuencia, una desaceleración generalizada de las economías emergentes podría representar un lastre significativo para el crecimiento a escala global.

**En este artículo se analizan las causas de la desaceleración de las economías emergentes y se realiza una valoración de las perspectivas económicas y de las implicaciones para la economía mundial y la zona del euro.** En la siguiente sección se presentan los factores adversos que han dificultado el avance de las economías emergentes en los últimos años. En la sección 3 se examinan los riesgos para las perspectivas económicas, con especial atención a la posible vulnerabilidad de estas economías ante un endurecimiento brusco de las condiciones de financiación externa en un contexto de creciente endeudamiento. En la última sección se aborda el papel de las economías emergentes en la economía mundial y se consideran los canales de transmisión a la zona del euro en caso de registrarse una desaceleración más pronunciada en dichas economías.

## Conclusiones

**De cara al futuro, es probable que el aumento de la incertidumbre en torno a las perspectivas de las economías emergentes siga representando un riesgo fundamental para la economía mundial.** El crecimiento potencial se ha debilitado en un contexto de acumulación de capital y ganancias de productividad cada vez menores, así como de tendencias demográficas desfavorables. Otros factores han tenido efectos negativos adicionales que se han traducido en la atonía de la demanda externa, en precios más bajos de las materias primas (que han afectado especialmente a los países exportadores de estas materias) y en el endurecimiento de las condiciones de financiación a escala global. Muchas economías emergentes se están adaptando a una nueva realidad. En varias de ellas, la desaceleración ha puesto de manifiesto problemas estructurales que limitan cada vez más el potencial de crecimiento; en otras, ha agudizado los desequilibrios macroeconómicos existentes. Es improbable que algunos de estos retos se superen rápidamente. El actual proceso de reajuste es necesario para garantizar un crecimiento sostenible a medio plazo, aunque posiblemente la senda de transición sea accidentada y los riesgos tenderán a situarse a la baja.

**La desaceleración de las economías emergentes ya ha tenido un importante efecto moderador sobre el crecimiento mundial y un impacto adverso – aunque modesto– sobre la actividad de la zona del euro.** La mayor debilidad de la demanda en las economías emergentes ha afectado negativamente a las exportaciones de la zona del euro. Sin embargo, los efectos adversos de la ralentización de estas economías se han visto compensados, en parte, por el impulso proporcionado a la renta real disponible por los descensos de los precios de las materias primas. De cara al futuro, los riesgos para las perspectivas

económicas de las economías emergentes siguen situados a la baja. Una nueva desaceleración pronunciada y de carácter generalizado de estas economías podría tener un impacto negativo considerable en las perspectivas económicas mundiales.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

# Estrategias de reducción de la deuda pública en la zona del euro

**En este artículo se analizan los factores económicos e institucionales que contribuyen a la reducción de los ratios de deuda pública en relación con el PIB desde los elevados niveles registrados en la zona del euro.** A tal fin, se examinan episodios anteriores de reducción de la deuda y se realiza una valoración de la regla sobre la deuda recogida en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) reformado, como un ejemplo de estrategia de reducción de la deuda pública puesta en práctica.

## Introducción

**Muchos países de la zona del euro no aprovecharon las condiciones económicas favorables anteriores a la crisis para acumular colchones fiscales en previsión de futuras desaceleraciones.** Esto contribuyó a que la deuda pública aumentara con rapidez hasta alcanzar cotas elevadas tras el estallido de la crisis. Un hecho ampliamente reconocido es que un nivel alto de deuda pública hace que los países sean vulnerables a perturbaciones económicas y pueden frenar el crecimiento de diversas maneras. Por ello, la reducción de los niveles persistentemente elevados de deuda pública continúa siendo uno de los principales objetivos de la política económica. En consecuencia, en 2011 se reforzó el marco de gobernanza fiscal de la UE como una importante enseñanza de la crisis, entre otras acciones mediante la introducción de una regla sobre la deuda. Esta regla hace operativo el criterio de deuda del PEC previsto en el Tratado de Maastricht, que no se había aplicado de manera efectiva hasta entonces.

**La regla sobre la deuda del PEC es un factor limitador principalmente para los países con una deuda pública muy elevada.** Como consecuencia de los bajos niveles de crecimiento y de inflación, algunos de estos países han tenido dificultades recientemente para lograr el ajuste fiscal exigido con el fin de situar la deuda en la senda descendente adecuada, pese a la menor carga derivada de los pagos por intereses. Con este trasfondo, en este artículo se examina la experiencia en episodios anteriores de reducción de la deuda y se analiza la regla sobre la deuda del PEC como un ejemplo de estrategia de reducción de la deuda pública puesta en práctica.

**El artículo se estructura como sigue.** En la sección 2 se reflexiona sobre las ventajas de reducir ratios elevadas de deuda pública y se analizan los principales factores determinantes de experiencias satisfactorias recientes de disminución de la deuda. En la sección 3, en primer lugar se considera el aumento de los ratios de deuda pública hasta niveles elevados durante la crisis, antes de centrarse en la regla sobre la deuda del PEC y en su aplicación como un ejemplo de estrategia de reducción de la deuda puesta en práctica, y en la sección 4 se presentan algunas conclusiones.

## Conclusiones

**La reducción del sobreendeudamiento público de la zona del euro sigue siendo clave en la determinación de las políticas a implementar.** El nivel agregado de deuda continúa siendo superior al 90% del PIB, muy por encima del 60% del PIB establecido como valor de referencia en el Tratado. Los escenarios de deuda que se han presentado en este artículo muestran que un ajuste fiscal acorde con las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento contribuiría, en diez años, a una reducción significativa de la ratio de deuda pública de la zona del euro y la aproximaría al nivel de referencia. Si no se adoptan medidas de este tipo en el ámbito fiscal, el ajuste a la baja de la deuda sería mucho más limitado, debido fundamentalmente a las crecientes presiones sobre el gasto asociado al envejecimiento de la población y al aumento del gasto por intereses.

**A escala de los Estados miembros, la convergencia hacia unas finanzas públicas saneadas y unos niveles sostenibles de deuda será esencial para conformar los colchones fiscales y aumentar la capacidad de resistencia de la economía.** El valor de referencia de reducción de la deuda del PEC —introducido en el contexto de las reformas contempladas en la legislación que conforma el denominado *six-pack* de 2011 para hacer operativo el criterio de deuda— constituye un marco adecuado para encauzar la disminución de unas ratios de deuda que en muchos Estados miembros todavía son muy elevadas. Al tiempo que este valor proporciona un criterio numérico para el ritmo de reducción de la deuda, tiene en cuenta expresamente las condiciones cíclicas y proporciona una flexibilidad adicional mediante la consideración de factores relevantes atenuantes que dificultan el ajuste exigido.

**La regla sobre la deuda del PEC se introdujo como una importante enseñanza de la crisis de la deuda soberana europea y debería aplicarse rigurosamente.** Hasta ahora, las desviaciones significativas de las disposiciones transitorias relativas a la regla sobre la deuda no han llevado a la apertura de procedimientos de déficit excesivo basados en el criterio de deuda porque se han tenido en cuenta factores relevantes atenuantes. De cara al futuro, se debería garantizar que no se produzcan demoras injustificadas en el cumplimiento de las exigencias de reducción de la deuda.

**La aplicación de la regla sobre la deuda ha de basarse en un marco metodológico adecuadamente definido y transparente para garantizar una aplicación homogénea en los distintos países y en el tiempo.** En particular, al evaluar el cumplimiento del criterio de deuda solo se deberían tener en cuenta factores relevantes cuantificables. Una cuantificación adecuada del impacto de los factores relevantes atenuantes y de su contribución a la insuficiencia de los ajustes con respecto a las exigencias de cumplimiento del valor de referencia de reducción de la deuda aumentará la transparencia del análisis subyacente. Esto se traduciría en un menor margen de discrecionalidad en la aplicación de la regla sobre la deuda, lo que favorecería una aplicación más eficaz.

**La experiencia adquirida en episodios anteriores de reducción de la deuda sugiere que la disminución de niveles elevados de deuda pública requiere medidas complementarias.** La política monetaria orientada a la estabilidad de

precios ya favorece la actividad económica, pero debería complementarse con más reformas estructurales eficaces para aumentar el potencial de crecimiento de la zona del euro. Además, los ajustes presupuestarios pueden contribuir de manera decisiva a que los países reduzcan la deuda pública. A tal fin, las políticas presupuestarias deberían seguir cumpliendo las reglas fiscales del PEC. Al mismo tiempo, todos los países deberían procurar que la composición de sus políticas presupuestarias impulse el crecimiento en mayor medida. Mediante la convergencia hacia niveles más bajos de deuda pública y la recomposición de los colchones fiscales, la zona del euro incrementará su capacidad de resistencia y su margen fiscal para hacer frente a perturbaciones económicas potencialmente adversas en el futuro.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)