



Consejo Económico y Social

Distr. general
20 de abril de 2015
Español
Original: inglés

Período de sesiones de 2015

21 de julio de 2014 a 22 de julio de 2015

Tema 15 del programa

Cooperación regional

Situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes), 2014-2015

Nota del Secretario General

El Secretario General tiene el honor de transmitir adjunto un informe sobre la situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes) en el período 2014-2015.



Situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes), 2014-2015

Resumen

Los resultados económicos en la región de la Comisión Económica para Europa (CEPE) mejoraron ligeramente en 2014, pues su PIB creció del 1,2% registrado en 2013 al 1,8%. Sin embargo, hubo diferencias notables entre las distintas subregiones. La caída de los precios del petróleo estaba contribuyendo a la recuperación de la economía en todos los países del mundo, entre ellos, la mayoría de los países de la región de la CEPE. Sin embargo, para algunas de las economías exportadoras de energía de la Comunidad de Estados Independientes, especialmente la Federación de Rusia, este hecho supuso un importante revés.

La reanudación del crecimiento en la zona del euro, que registró un aumento modesto del 0,8% del PIB, es el principal motivo de esta aceleración general. Después de años de austeridad, la política fiscal estaba empezando a dejar de ser un lastre para la actividad económica. Sin embargo, las tasas de crecimiento en la zona del euro fueron muy distintas y, a pesar de algunos avances, la fragmentación financiera continuó. La expansión de la actividad económica fue más rápida en los países de la Unión Europea que no pertenecen a la zona del euro, especialmente en el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, que contribuyó de manera destacada al crecimiento global en la Unión Europea. Los mejores resultados económicos en los nuevos Estados miembros de la Unión Europea de Europa Central fueron consecuencia del nuevo dinamismo observado en la zona del euro, la mayor demanda interna y el uso de los fondos estructurales de la Unión Europea. Mientras que la producción en la zona del euro siguió estando muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis, la recuperación en los Estados Unidos pareció cobrar un nuevo impulso, pues se registró un aumento del 2,4% del PIB y se creó un número considerable de empleos. Las expectativas divergentes en cuanto a las perspectivas económicas y el futuro de las tasas de interés llevaron a la apreciación constante del dólar de los Estados Unidos frente al euro, que se aceleró a principios de 2015. En la zona del euro y en algunos países europeos avanzados, las autoridades monetarias introdujeron tasas de interés negativas para hacer frente a las presiones deflacionarias.

Los países de economía en transición sufrieron una desaceleración en 2014. En Europa Meridional y Oriental, este hecho obedeció a los efectos de grandes desastres naturales. En la Comunidad de Estados Independientes, el conflicto de Ucrania y las tensiones geopolíticas conexas contribuyeron a que el crecimiento del PIB descendiera del 2,0% al 0,7%. Las sanciones contra la Federación de Rusia incrementaron los costos de financiación y socavaron la confianza, pero la caída de los precios del petróleo fue el principal factor que afectó a los resultados económicos. Las menores perspectivas económicas de la Federación de Rusia incidieron negativamente en otros países de la Comunidad de Estados Independientes a través de los canales comerciales, de inversión y de envío de remesas de efectivo. Las monedas de la Comunidad se debilitaron considerablemente a finales de 2014 y principios de 2015, como consecuencia del descenso de los precios de la energía, las salidas de capital y la transmisión de las perturbaciones en la subregión.

Las perspectivas económicas para 2015 en la región de la CEPE eran contradictorias. Se esperaba que la actividad siguiera aumentando en los países avanzados. Por el contrario, era probable que la producción se contrajese en la Comunidad de Estados Independientes, a medida que el efecto de la bajada de los precios del petróleo se dejase sentir más plenamente. Siguen existiendo problemas importantes. Los países avanzados deben hacer frente a las repercusiones de las tendencias adversas en el crecimiento de la productividad y el envejecimiento. La recuperación sigue siendo frágil en la zona del euro y la crisis griega podría amenazar la estabilidad. Las tensiones geopolíticas persisten en la Comunidad de Estados Independientes, lo que agudiza la precariedad creada por una diversificación económica insuficiente.

I. Introducción

1. La región de la Comisión Económica para Europa comprende 56 Estados Miembros con niveles de desarrollo y situaciones económicas muy diferentes. En esta región se encuentra la mayoría de los países avanzados del mundo, además de algunas economías de ingresos bajos y medianos bajos de los países de economía en transición de Europa y Asia Central. A efectos de análisis, en el presente informe se dividirá este amplio y diverso grupo de países en diferentes subregiones y en dos categorías principales: economías avanzadas y economías emergentes. Entre las economías avanzadas figuran América del Norte, integrada por el Canadá y los Estados Unidos de América; los países que forman parte de la zona del euro; y otras economías europeas avanzadas. Entre las economías emergentes figuran los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que aún no forman parte de la zona de la moneda única; los países de Europa sudoriental que no forman parte de la Unión Europea, incluida Turquía; y los países pertenecientes a la Comunidad de Estados Independientes y Georgia.

II. América del Norte

2. En los Estados Unidos, los resultados económicos mejoraron ligeramente en 2014. El ritmo de expansión fue cobrando impulso a lo largo del año tras un inicio débil, debido a un invierno especialmente riguroso y a la inversión de la anterior tendencia de acumulación de inventarios. El PIB aumentó en un 2,4%, frente al 2,2% registrado en 2013. El consumo, que fue pujante, se incrementó en el último trimestre de 2014 a una tasa anual desestacionalizada del 4,2% y del 2,5% para todo el año. El gasto aumentó debido a la menor inflación, la creación de empleo y, en el último trimestre, la bajada de los precios de la energía. El incremento del patrimonio neto de los hogares, como consecuencia del precio más elevado de los activos y la reducción de los niveles de deuda, dará un nuevo impulso al gasto de consumo. A diferencia de lo que ocurre en la zona del euro, donde el endeudamiento de los hogares siguió siendo importante, las amortizaciones y reestructuraciones facilitaron el desapalancamiento, lo que ha mejorado la situación financiera de los hogares. La inversión también experimentó un fuerte crecimiento y la inversión privada en capital fijo se incrementó en un 5,2%. Sin embargo, se trata aún de un porcentaje relativamente bajo para una fase de expansión. Es probable que el ritmo de la inversión se acelere, a medida que la actividad económica vaya cobrando impulso y las expectativas empresariales vayan mejorando.

3. La dinámica del mercado de trabajo fue sumamente positiva. La tasa de desempleo cayó al 5,6% a finales de 2014, en un contexto de rápida creación de empleo. La caída de la tasa de desempleo de 1,2 puntos porcentuales fue la más rápida desde 1984. El promedio mensual de contratación no agrícola aumentó a 246.000 personas, frente a 194.000 en 2013. Alrededor de dos terceras partes de la bajada del desempleo global se debió a la disminución del desempleo de largo plazo. A pesar del rápido crecimiento del empleo, hubo poca presión sobre los salarios, lo que parece indicar que en 2014 siguió habiendo capacidad excedentaria en el mercado de trabajo. Cabe esperar que los sueldos aumenten más rápidamente conforme la recuperación vaya ganando fuerza. Gracias a la recuperación, se estaba incorporando más gente a la fuerza de trabajo, por lo que también aumentó la tasa de participación, que alcanzó el 62,9% en febrero de 2015. Sin embargo, el

envejecimiento de la población constituye una poderosa tendencia a muy largo plazo que ejerce una presión a la baja sobre la tasa de participación.

4. La aceleración de la actividad económica no se tradujo en presiones sobre los precios. La inflación de los precios de consumo cayó al 0,7% a finales de diciembre de 2014, frente al 1,5% registrado en 2013. La mayor parte de esta caída se debió al descenso de los precios de la energía. En febrero de 2015, la inflación global era negativa y los precios perdieron un 0,1% en cifras anuales. El declive de la inflación aumentó el valor real de los salarios, que crecieron lentamente en valores nominales. Sin embargo, si se excluyen los precios de la energía y de los alimentos, no hubo prácticamente ningún cambio respecto al año previo en la inflación global, que se moderó del 1,7% al 1,6% en el transcurso del año hasta diciembre de 2014 y volvió a subir al 1,7% en febrero de 2015.

5. Conforme la expansión fue cobrando impulso en los Estados Unidos, las expectativas de una política monetaria restrictiva, en contraste con un crecimiento más débil en otros países, llevaron a la apreciación del dólar. El ritmo de la apreciación, en particular frente al euro, se aceleró a principios de 2015. Se preveía que esta tendencia continuara e incidiera negativamente en la marcha de las exportaciones. Mientras que el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios en valores reales se mantuvo más o menos invariable en un 3,1% en 2014, las importaciones aumentaron en un 3,9%, frente al 1,1% de 2013, como consecuencia de la aceleración de la actividad económica y la pérdida de competitividad debido a la apreciación del dólar. Sin embargo, el déficit por cuenta corriente se mantuvo en el 2,4% del PIB, lo que obedece, en parte, a la mejora de las condiciones comerciales derivada del abaratamiento de los precios de la energía.

6. En los últimos años, los Estados Unidos han realizado un esfuerzo considerable para sanear las finanzas públicas, y la relación entre el déficit federal y el PIB se redujo en 7 puntos porcentuales en los cinco ejercicios fiscales previos. El déficit disminuyó a cerca del 5% del PIB en 2014, ya que la aceleración del crecimiento impulsó los ingresos y se adoptaron otras medidas de ajuste para mejorar las finanzas públicas. Sin embargo, la política fiscal empezó a dejar de ser un lastre para la actividad económica. En los últimos años, la reducción del déficit tuvo una influencia contractiva, en particular en 2013, cuando se eliminaron diversas iniciativas fiscales anticíclicas adoptadas después de la recesión. Se espera que el gasto público aumente en 2015, lo que contribuirá a la aceleración de la actividad económica.

7. La política monetaria siguió siendo muy favorable a la actividad económica a lo largo de 2014, pero hubo un giro hacia la normalización. La Reserva Federal fue reduciendo gradualmente la compra de nuevos valores a largo plazo hasta ponerle fin en octubre de 2014. A pesar de que las nuevas compras se habían suspendido, los títulos acumulados siguen influyendo en las tasas de interés a largo plazo.

8. Las tasas de interés a largo plazo, medidas por el rendimiento de los bonos a 10 años, cayeron al 2,2% en diciembre de 2014, frente a un 3% en 2013, a pesar de la mejora del mercado de trabajo y el fin de la compra de nuevos activos por la Reserva Federal. El rendimiento continuó descendiendo a principios de 2015 y se redujo al 1,9% en abril. La ausencia de presiones inflacionarias indicaba que las tasas de interés se mantendrían bajas durante un período prolongado de tiempo. Estaba previsto que el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal subiese la tasa oficial a finales de 2015, pero este órgano indicó

que la normalización de la política monetaria podía hacerse esperar y que cualquier cambio dependería de los datos económicos futuros. Para los encargados de la formulación de políticas que tratan de apoyar la recuperación y contener, al mismo tiempo, las nuevas presiones sobre los precios será difícil dejar atrás un período de tasas de interés cero.

9. Si bien la expansión de la economía de los Estados Unidos parecía estar cobrando impulso y es probable que la producción siga en aumento en 2015, existen distintos factores de riesgo que podrían socavar los resultados económicos. La apreciación del dólar da lugar a una pérdida de competitividad, que ya ha afectado al crecimiento de las exportaciones. El período de política monetaria ultralaxa está tocando a su fin y la reacción de los mercados financieros puede acarrear nuevas turbulencias y repercusiones negativas para el país. Unas tasas bajas pueden llevar a tomar riesgos excesivos y crear vulnerabilidades que solo se evidencian en condiciones financieras nuevas.

10. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se ven debilitadas por el bajo crecimiento de la productividad. La crisis financiera de 2008-2009 estuvo precedida por la desaceleración de la productividad, que en el sector empresarial no agrícola cayó del 2,6% registrado en 2000-2007 al 1,4% en 2007-2014. El envejecimiento y el correspondiente descenso de la participación en la población activa, así como los menores aumentos de productividad, han reducido la tasa de crecimiento potencial.

11. El Canadá se benefició de la recuperación económica de los Estados Unidos y de una moneda más débil, y su crecimiento se aceleró del 2,0% en 2013 al 2,5% en 2014. El fuerte consumo de los hogares, que subió un 2,8%, y la sólida demanda externa, con un aumento de las exportaciones del 5,4%, impulsaron la expansión. Por su parte, la inversión fija de las empresas apenas fluctuó, y registró un aumento del 0,9%. La política monetaria ofreció un marco propicio, en ausencia de presiones sobre los precios. El año terminó con una inflación del 1,5% que siguió disminuyendo hasta llegar al 1% en febrero de 2015, gracias, en gran medida, a la caída de los precios de la gasolina. La política de reducción del déficit público ha tenido un efecto limitado en el crecimiento. A pesar de los buenos resultados recientes, sigue habiendo importantes debilidades financieras, en particular, el gran endeudamiento de los hogares y el creciente desequilibrio en parte del mercado de la vivienda. El Canadá es un país exportador neto de petróleo, y el mantenimiento de los bajos precios del petróleo, si bien beneficia a los consumidores, tendrá un efecto negativo general en las perspectivas económicas.

III. Países europeos avanzados

A. Zona del euro

12. A diferencia de otras economías avanzadas, la zona del euro sufrió una recesión en dos tiempos. Tras la crisis económica de 2008-2009 se produjo una breve recuperación en 2010-2011, seguida de una recaída desencadenada por la crisis de la deuda soberana. Después de dos años de contracción, la zona del euro volvió a crecer en 2014. Sin embargo, la expansión económica avanzó tímidamente y el PIB apenas creció un 0,8%. Una recuperación lenta es típica de los casos de desapalancamiento después de una crisis financiera, pero la desaceleración europea ha sido notable. Seis trimestres después del comienzo de la recuperación en el

segundo trimestre de 2013, el PIB en la zona del euro seguía en el 2,2%, por debajo del nivel anterior a la crisis del primer trimestre de 2008. La producción en la periferia de la zona del euro (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal) continúa rondando el 9%, por debajo del nivel anterior a la crisis.

13. Los resultados económicos fueron muy desiguales y las tasas de crecimiento de los países han sido muy dispares. La expansión fue más rápida en los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro, Alemania y algunos países de la periferia, como España e Irlanda. Esta última fue la economía que experimentó un crecimiento más rápido en la zona del euro con un aumento del PIB del 4,8%. La economía italiana siguió contrayéndose por tercer año consecutivo y los resultados en Francia fueron deficientes.

14. Se espera que la actividad económica remonte en 2015, gracias a los precios del petróleo, a una política monetaria más flexible, al ritmo más pausado de la política de reducción del déficit y a la depreciación del euro, que se aceleró a finales de 2014. Las proyecciones para 2015 muestran diferencias notables entre países, ya que se espera un crecimiento más fuerte en Alemania y España, y mucho más débil en Francia e Italia. Sin embargo, la disminución de las perspectivas en los mercados emergentes es un lastre para las exportaciones. Las altas tasas de desempleo en algunos países y el continuo desapalancamiento de empresas y hogares dificultarán la recuperación.

15. El consumo, que registró un aumento general del 1,4% en 2014, fue el principal motor de la expansión de la actividad económica. Sin embargo, en algunas economías el consumo ha tenido una respuesta débil frente a la aceleración del crecimiento de los ingresos. Las tendencias en materia de desigualdad también han sido dispares en la zona del euro. La relación entre el porcentaje de ingresos disponibles del 10% más rico y el 10% más pobre ha aumentado desde 2008 en Austria, España, Grecia, e Italia, pero ha disminuido en Bélgica, Finlandia, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y Portugal.

16. Frente a la tendencia relativamente alcista del consumo, la inversión siguió siendo lenta y la formación bruta de capital fijo registró un aumento del 0,3%. La inversión fija ha decrecido de forma muy acusada desde el comienzo de la crisis financiera mundial, pero ya no es un lastre para el crecimiento económico. La debilidad de las inversiones es superior a la observada después de otras crisis financieras y, a diferencia de la experiencia vivida en otros países avanzados, la recuperación de las inversiones en el período posterior a la crisis sigue siendo lenta. Los factores que dificultan la inversión son numerosos, como la escasa demanda, la baja tasa de utilización de la capacidad, la incertidumbre económica y el proceso de desapalancamiento en curso para anular los excesos de deuda anteriores. Las medidas de austeridad fiscal y el fin de la burbuja inmobiliaria han seguido frenando la inversión. Como consecuencia de esta continua debilidad, la relación inversión/PIB se encuentra unos 2,5 puntos porcentuales por debajo del promedio existente antes de la crisis en el período de 1998 a 2007.

17. La mejora en curso de las condiciones financieras crea mejores perspectivas para la inversión. La confianza en el sector bancario ha aumentado, debido, en parte, a los resultados de la Evaluación Global del Banco Central Europeo, que se publicó en octubre de 2014. A diferencia de lo ocurrido en los Estados Unidos, donde se hizo frente al problema antes y de manera decidida, la situación no resuelta del sector bancario europeo erosionó la confianza. Sin embargo, la evaluación reveló

que los bancos de la zona del euro solo necesitaban pequeñas inyecciones de capital para mantener una cobertura adecuada en circunstancias adversas.

18. No obstante, la situación sigue siendo desigual y presenta riesgos considerables. Los préstamos bancarios al sector privado continuaron descendiendo en 2014, aunque a un ritmo más lento. La contracción del crédito se vio impulsada por los préstamos al sector empresarial no financiero, mientras que el aumento de los préstamos concedidos a los hogares fue positivo. Las tasas de los préstamos han disminuido de forma considerable desde el verano de 2014. Sin embargo, en algunos países los préstamos improductivos siguen siendo elevados, lo que limita la rentabilidad y la concesión de préstamos, y genera vulnerabilidad a las perturbaciones. La fragmentación financiera persiste. El costo de los préstamos para las empresas en la periferia de la zona del euro continúan siendo elevados y, a pesar de cierta convergencia, sigue habiendo una brecha significativa con los países centrales.

19. El impulso de las exportaciones también fue limitado y el efecto de la demanda externa neta en el crecimiento en 2014 fue neutro en líneas generales. La depreciación del euro favorecerá las exportaciones, pero su contribución al crecimiento general será limitada, ya que la zona del euro es una economía relativamente cerrada, en la que las exportaciones solo representan, aproximadamente, una quinta parte de la producción total.

20. El excedente en la cuenta corriente de la zona del euro siguió siendo elevado en 2014 y representaba, aproximadamente, el 2,8% del PIB. A principios de 2015 volvió a aumentar como consecuencia de los efectos de la caída de los precios del petróleo. Sin embargo, la posición de cada país es muy diferente. El excedente de Alemania, que equivale, aproximadamente, a un 8% del PIB del país, representa el grueso del excedente general. Los excedentes de Eslovenia, Irlanda y Luxemburgo se acercaban al 5% del PIB. Por el contrario, Francia, Finlandia y Grecia registraron un déficit que oscilaba entre el -1,0% y el -2%. En 2007-2008 se ha observado una acusada corrección de los desequilibrios en la cuenta corriente de la zona del euro, y los ajustes han recaído en los países deudores de la periferia. La reducción de los desequilibrios en estas economías refleja la repercusión de las políticas de austeridad en la demanda interna, así como las mejoras en competitividad, en particular en Irlanda y España.

21. El desempleo siguió siendo alto (un 11,3% en febrero de 2015, frente al 11,8% en 2014) y las diferencias entre países eran muy pronunciadas. Sin embargo, el repunte en el empleo fue relativamente rápido, habida cuenta de la moderada mejoría de la actividad económica, que podría ser consecuencia de las reformas del mercado de trabajo llevadas a cabo en algunos países. El incremento de los gastos laborales siguió siendo moderado, lo que facilitó la creación de empleo. A finales de 2014, en el sector de la construcción se creó empleo neto por primera vez desde la crisis de 2008-2009.

22. La tasa de desempleo entre los jóvenes, que es más sensible a la situación económica, aumentó significativamente en muchos países durante la crisis reciente y las mejoras observadas en 2014 y principios de 2015 fueron limitadas. Otro de los principales problemas desde la perspectiva normativa es el aumento del desempleo a largo plazo (es decir, las personas que permanecen sin trabajo durante más de 12 meses). El desempleo a largo plazo se asocia a la pérdida de aptitudes y no se absorbe fácilmente cuando repunta la actividad. Pese a la falta de dinamismo

económico en los últimos años, la tasa de participación en la fuerza de trabajo fue al alza en el último decenio. En 2014 se estabilizó aproximadamente en el 64%. Entre los países más grandes de la zona del euro, España experimentó un descenso de la tasa de participación en 2014, lo que en parte reflejó el efecto de la emigración.

23. La inflación en la zona del euro ha estado muy por debajo del objetivo de estabilidad de precios del Banco Central Europeo (por debajo aunque próxima al 2%) durante un período prolongado. Esta tasa, que había ido en descenso, pasó a ser negativa en diciembre de 2014. La caída de los precios de la energía motivó que disminuyera, pero la inflación básica, que no tiene en cuenta la repercusión de la energía y los alimentos no procesados, también fue muy baja, lo que ponía de manifiesto la persistente atonía. Todavía hay pocos indicios de que la deflación actual esté fomentando las expectativas de que sigan cayendo los precios en el futuro, lo que llevaría a posponer las decisiones de compra. Sin embargo, la deflación sigue siendo uno de los principales problemas en los que deben centrarse las medidas y las perturbaciones adversas podrían afianzar las expectativas de una bajada de los precios. La caída de los precios hace que aumenten las tasas reales de interés y los coeficientes de endeudamiento, ya que contribuyen a un crecimiento más lento en valores nominales. Aunque las tasas nominales han descendido, las tasas reales de interés son más altas en los países con mayor desempleo, debido a los efectos de la deflación, lo que frena la recuperación en los países donde esta es más necesaria. La depreciación del euro, propiciada por la expectativa de que sigan aumentando las diferencias con los Estados Unidos en materia de política monetaria, contribuirá a compensar las tendencias deflacionarias. Por otro lado, las reformas estructurales en el mercado de productos y en el del trabajo pueden fomentar las tendencias deflacionarias a corto plazo al aumentar la competencia y reducir la presión sobre los precios.

24. Después de años de ajuste, en general la política fiscal fue neutra en 2014. Si bien la tendencia apunta a que se seguirán saneando las finanzas públicas, se ha concedido más tiempo a varios países para que cumplan sus metas fiscales. En 2014 se cerraron los procedimientos aplicables en caso de déficit excesivo de seis países, lo que refleja los avances conseguidos en la reducción de sus déficits. El déficit global en la zona del euro cayó al 2,6% del PIB en 2014, frente al 2,9% registrado en 2013, pero la relación deuda/PIB siguió creciendo. La reducción del déficit se ha visto impulsada por la contención del gasto, la disminución de los costos en la financiación de la deuda pública y el aumento de la actividad económica. El rendimiento a largo plazo de los bonos del Estado se redujo drásticamente en 2014 y a principios de 2015. Los diferenciales entre los bonos soberanos en Alemania y otros países se mantuvieron relativamente al margen de las incertidumbres políticas y de los mercados relacionadas con Grecia a finales de 2014 y principios de 2015.

25. Se han puesto en marcha algunas iniciativas que favorecen una mayor flexibilidad en la política fiscal y un aumento del gasto público en apoyo del crecimiento a largo plazo. El plan de inversión de la Unión Europea, que se presentó en noviembre de 2014, tiene por objeto movilizar en el período 2015-2017 una inversión equivalente al 2,5% del PIB de la Unión Europea destinada a proyectos de infraestructura y de las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, los efectos de este plan no se sentirán hasta 2016.

26. A diferencia de los Estados Unidos, donde se ha puesto en marcha una política fiscal más expansionista, la zona del euro ha recurrido a una mezcla de política

monetaria laxa y reformas estructurales para promover la recuperación económica. Dado que la repercusión de las reformas estructurales es limitada a corto plazo, este enfoque hace que recaiga sobre la política monetaria un peso importante para apoyar la demanda. En 2014, el Banco Central Europeo amplió la gama de medidas extraordinarias para luchar contra la deflación. Después de dos recortes, la tasa principal de refinanciación cayó al 0,05% y la tasa marginal de crédito al 0,30%. Desde junio de 2014, el Banco ha aplicado una tasa negativa a su facilidad de depósito (-0,20%).

27. Una de las medidas no convencionales introducidas por el Banco Central Europeo se refiere a las denominadas operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, por las que los bancos pueden tomar en préstamo hasta un billón de euros en condiciones muy ventajosas si cumplen los parámetros fijados por el Banco. Sin embargo, las medidas de política monetaria existentes parecían insuficientes para situar el balance en las cifras que tenía a principios de 2012 (alrededor de -3 billones de euros). Conforme los bancos devolvían los préstamos a largo plazo del Banco Central Europeo solicitados durante la crisis, el balance cayó a poco más de 2.200 millones de euros a finales de 2014. Para hacer frente a esta cuestión, el Banco puso en marcha un programa de flexibilización cuantitativa en enero de 2015, cuyo objetivo era adquirir activos a un ritmo de 60.000 millones de euros por mes.

28. La compra de valores del sector privado no será suficiente para ampliar el balance, dado el predominio de los préstamos bancarios en Europa. Por tanto, este programa ampliado de compra de activos prevé la adquisición de valores del gobierno y otros títulos públicos, además de bonos de titulación de activos privados y bonos garantizados. Esto ha suscitado polémica acerca del carácter de política monetaria de esta iniciativa y su repercusión para que los gobiernos europeos sigan dispuestos a introducir reformas. La mayoría de las compras de activos serán de deuda soberana con grado de inversión, aunque podrían utilizarse algunos criterios adicionales para otros países que no alcancen ese grado pero hayan implantado un programa de reformas convenido.

29. La flexibilización cuantitativa puede actuar como un estímulo por su efecto en la tasa de cambio. También amplía indirectamente el margen fiscal al reducir los costos de financiación a los que hacen frente los gobiernos. La flexibilización cuantitativa también contribuye a elevar los precios de los activos financieros. Sin embargo, el sector privado de la zona del euro depende más de las finanzas bancarias que de los mercados de capital, a diferencia de lo que ocurre en los Estados Unidos y el Reino Unido, por lo que la repercusión en los costos de financiación para las empresas sería más limitada que con iniciativas similares utilizadas en esos países.

30. Aunque la situación económica ha mejorado, existe una serie de riesgos para la zona del euro que oscurece las perspectivas económicas. Parte del efecto que la caída de los precios del petróleo tiene como estímulo fue desapareciendo a principios de 2015, en parte debido a la depreciación del euro. En el mediano plazo, en algunos países habrá que conciliar una política fiscal menos estricta en apoyo de la recuperación con una reducción gradual de la deuda pública. La incertidumbre sobre el futuro programa de apoyo a Grecia ha tenido un efecto limitado en las expectativas económicas y la zona del euro se encuentra en la actualidad en mejores condiciones que en 2012 para hacer frente a cualquier nueva turbulencia en ese país.

Sin embargo, las consecuencias negativas de una situación que pudiera llevar a la salida de Grecia de la zona del euro serían muy importantes.

31. Pese a que se espera cierta aceleración, el crecimiento en 2015 no será suficiente como para incidir de manera significativa en las tasas de desempleo. El aumento del paro estructural reduce el potencial de crecimiento y la cohesión social y, por tanto, exige que se le preste especial atención normativa, entre otras cosas, mediante distintas iniciativas en materia de oferta para hacer frente al desempleo juvenil y de largo plazo. El envejecimiento de la población y la disminución del crecimiento de la productividad exigen reformas estructurales para hacer frente a los problemas de crecimiento a mediano plazo.

32. A pesar de sus problemas recientes, la zona del euro continuó creciendo. Lituania adoptó el euro el 1 de enero de 2015, convirtiéndose así en el 19º miembro de la zona de la moneda única. Lituania tenía su moneda vinculada al euro desde 2002. Esta última ampliación no tendrá un efecto importante en las cifras globales de la zona del euro, ya que el país solo representa alrededor del 0,4% del PIB conjunto.

B. Otros países avanzados

33. El Reino Unido continuó mostrando un mayor dinamismo que la Unión Europea en general y supuso alrededor de una tercera parte del crecimiento de la producción global en 2014, lo que supera con creces su peso en la actividad de la Unión Europea. El PIB aumentó en un 2,8% en 2014, frente al 1,7% registrado en 2013. El crecimiento fue más equilibrado, ya que la aceleración de la inversión de las empresas se añadió a la pujante demanda de los consumidores. La demanda externa neta supuso una modesta traba para la actividad económica. El desempleo cayó al 5,8% en enero de 2015, frente al 7,3% en 2014.

34. A pesar del repunte del crecimiento, la inflación sigue siendo baja, y no se observaron variaciones en los precios en 2014 y hasta febrero de 2015. La apreciación de la libra en 2014, como consecuencia de la aceleración del crecimiento y las expectativas de normalización de la política monetaria, contribuyó a reducir las presiones sobre los precios. Sin embargo, los precios de la vivienda aumentaron en todo el país y resurgió la preocupación sobre si la vivienda resulta asequible y los riesgos que ello conlleva para la estabilidad financiera. El endeudamiento neto del sector público cayó al 5,0% en el ejercicio económico 2014-2015, la mitad que en el punto máximo del período posterior a la crisis en 2008-2009. La política monetaria sigue siendo flexible. La tasa oficial principal ha sido del 0,5% desde 2009 y está en marcha un programa de flexibilización cuantitativa por valor de 375.000 millones de libras. La perspectiva favorable respecto a la inflación implica que la subida de las tasas de interés no es inminente.

35. En Suiza la actividad económica creció a un ritmo del 2%, aproximadamente, tanto en 2013 como en 2014. El Banco Nacional de Suiza abandonó la tasa de cambio mínima de 1,20 francos suizos por euro en enero de 2015, lo cual dio lugar a una fuerte apreciación de la moneda nacional que ejercerá una presión a la baja sobre los precios y reducirá las perspectivas económicas. Los precios al consumidor habían permanecido prácticamente iguales en los dos últimos años, pero el crecimiento pasó a ser negativo en noviembre de 2014. El ritmo de descenso se aceleró aún más y los precios cayeron un 0,9% en marzo de 2015 a lo largo de los

12 meses precedentes. La supresión de la tasa de cambio mínima frente al euro llevó aparejado un nuevo movimiento negativo de las tasas de interés para los depósitos a la vista, que alcanzaron el -0,75%, a fin de reducir las presiones a favor de la apreciación y el consiguiente endurecimiento de las condiciones monetarias.

36. Dinamarca, que tras dos años de contracción volvió a crecer con un aumento del 1% del PIB en 2014, tuvo que adoptar medidas enérgicas para mantener la vinculación de su moneda con el euro. La presión aumentó tras la decisión del Banco Nacional de Suiza de eliminar la tasa de cambio mínima. Las autoridades monetarias recortaron las tasas reiteradamente a principios de 2015, lo que situó la tasa de sus certificados de depósito en el -0,75%.

37. En Suecia se activó el crecimiento, y su PIB aumentó en un 2,1% en 2014, frente al 1,3% de 2013, gracias a la fuerte demanda interna. Pese a la aceleración del crecimiento económico que ha ido acompañada del rápido incremento de los precios de la vivienda, la inflación ha sido negativa en los dos últimos años. Las autoridades monetarias han recurrido a medidas no convencionales para hacer frente a las presiones deflacionarias, que se han visto agravadas por la apreciación de la tasa de cambio. A raíz de una decisión adoptada en febrero de 2015, el Riksbank sueco fue el primer banco central en fijar una tasa principal de interés oficial negativa, que actualmente se sitúa en el -0,25%.

IV. Economías emergentes

A. Nuevos Estados miembros de la Unión Europea

38. Los resultados económicos en los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que siguen fuera de la zona del euro fueron considerablemente mejores que en los antiguos Estados miembros de la Unión Europea, aunque hubo diferencias considerables. El crecimiento se aceleró en 2014, impulsado por la demanda de los consumidores en la mayoría de los países, y el PIB global se incrementó en un 2,9%, mientras que en 2013 fue del 1,3%.

39. La reanudación del crecimiento en la zona del euro aportó nuevo brío a la expansión económica. Las condiciones de financiación externa mejoraron ligeramente con el apoyo de las medidas vigentes del Banco Central Europeo. Sin embargo, los bancos que forman parte del Banco de Pagos Internacionales redujeron la disponibilidad de fondos en distintos grados en casi todos los países. El descenso de la inflación fue generalizado como consecuencia de la caída de los precios de la energía y el bajo nivel de la inflación de origen externo procedente de la zona del euro. Esta subregión también tuvo que encarar algunos problemas propios, pues los efectos de las medidas rusas contra las sanciones fueron más fuertes, dado que mantienen relaciones comerciales más estrechas.

40. Polonia, la mayor economía de la subregión, creció en un 3,3% en 2014, lo que supone un marcado aumento con respecto al 1,7% registrado en 2013. La inversión se disparó cerca de un 9% y el consumo aumentó en un 3%, aproximadamente. Los fondos estructurales de la Unión Europea, que se prestan sobre la base de la inversión conjunta, tuvieron mucho que ver en el alza de las inversiones. En marcado contraste con el dinamismo de la demanda interna, la demanda externa neta, que había estado impulsando la expansión económica en los

últimos tres años, fue un lastre para el crecimiento. Los malos resultados externos reflejaron la aceleración de la demanda interna, que atrajo más importaciones, así como la fortaleza de la moneda nacional y la importancia de los mercados ruso y ucraniano para los exportadores polacos. La inflación, que había sido muy débil durante un tiempo, pasó a ser negativa a mediados de 2014. A pesar de la actual tendencia deflacionaria, el Banco Nacional de Polonia mantuvo las tasas de interés en el 2,5% durante algún tiempo, antes de recortarlas al 2% en octubre de 2014. Era probable que otro recorte hasta el 1,5% en marzo de 2015 pusiera fin al ciclo de flexibilización.

41. La economía de la República Checa volvió a crecer en 2014 y su PIB registró un aumento del 2% tras dos años a la baja. Sin embargo, el PIB sigue estando por debajo del nivel de 2008. El consumo se aceleró y la inversión, que había caído drásticamente en 2014, se recuperó con fuerza, al aumentar la formación bruta de capital fijo en un 4,5%. Por el contrario, la demanda externa neta no contribuyó al crecimiento. La inflación fue muy baja y pasó a ser negativa a principios de 2015, impulsada por la caída de los precios de la energía. Después de un enorme esfuerzo para sanear las finanzas públicas en los pasados cinco años, hubo cierta relajación que ayudó a la recuperación. Se espera que este cambio de política continúe en 2015, en apoyo de una mayor expansión económica y de la utilización de los fondos estructurales disponibles de la Unión Europea. La política monetaria ha sido laxa y la tasa de referencia oficial se situó en el 0,05% desde noviembre de 2012. Sin embargo, los préstamos comerciales siguen en una línea moderada y han aumentado principalmente por el número creciente de préstamos para la vivienda. Los niveles de deuda tanto de las empresas como de los hogares son bajos, lo que sienta unas buenas bases para la expansión a medida que se va afianzando la recuperación.

42. En 2014, el crecimiento económico se disparó en Hungría, donde se registró un aumento del PIB del 3,6%, frente al 1,5% de 2013. Los desembolsos relacionados con la Unión Europea, que representaron aproximadamente el 6% del PIB, fueron un factor importante de la expansión. La inversión aumentó cerca de un 14%, impulsada por esta inyección externa y la conclusión de varios grandes proyectos de inversión pública. El consumo también fue pujante, estimulado por el rápido crecimiento del empleo y los salarios reales, gracias a una inflación baja. Es poco probable que en 2015 se repitan los extraordinarios resultados en materia de inversiones, pues desde mediados de 2014 se observa una tendencia a la desaceleración. La demanda externa neta contribuyó de manera importante al crecimiento en el período posterior a la crisis, pero había disminuido en los últimos años y en 2014 pasó a ser negativa. Los préstamos hipotecarios en divisas de los hogares, que suponen alrededor del 10% del PIB, se convertirán en bonos en moneda nacional. Esa iniciativa, que se aprobó antes de la fuerte apreciación del franco suizo frente al euro, contribuirá a reducir los riesgos financieros.

43. Los resultados económicos fueron más débiles o se resintieron en los nuevos Estados miembros de la Unión Europea de Europa sudoriental. En Rumania, el crecimiento del PIB se ralentizó al 2,9%, frente al 3,4% de 2013. Si bien se mantuvo el auge del consumo debido al crecimiento de los salarios reales, la inversión disminuyó, aunque a un ritmo más lento que en 2014, debido al saneamiento de las finanzas públicas y a que persistieron las dificultades para acceder a la financiación. Sin embargo, la razón principal de la desaceleración observada fue la menor contribución de la demanda externa neta al crecimiento. La inflación, que fue cayendo a lo largo del año, alcanzó el 1% en diciembre de 2014 y continuó a la baja

a principios de 2015. Rumania no aprovechó plenamente los fondos disponibles de la Unión Europea y su tasa de utilización de los fondos estructurales y de cohesión apenas rondaba la mitad del total a finales de 2014. Aunque continuaron los ajustes presupuestarios, la política monetaria se relajó y el Banco Nacional de Rumania redujo los tipos de interés del 4% en diciembre de 2013 al 2,25% en febrero de 2015.

44. La expansión económica se aceleró en Bulgaria, si bien siguió siendo discreta, con un aumento del 1,7% del PIB en 2014, frente al 1,1% de 2013. El consumo de los hogares siguió creciendo y fue el principal motor del dinamismo económico, impulsado por el rápido aumento de los salarios reales. Los problemas económicos de Rusia y Ucrania contribuyeron a explicar el modesto crecimiento de las exportaciones, que solo fue posible gracias al incremento de las ventas a los mercados de la Unión Europea. A pesar del aumento de la demanda interna, Bulgaria registró una de las mayores bajadas en la Unión Europea de los precios, que cayeron un 2% a finales de 2014. Las finanzas públicas se resintieron por la necesidad de cubrir parcialmente los depósitos garantizados de un banco quebrado.

45. La economía croata se había estado contrayendo desde 2009 y el PIB se redujo un 0,4% en 2014, frente al 0,9% de 2013. La demanda interna siguió siendo débil y solo la demanda externa neta contribuyó de forma positiva al crecimiento. El desempleo, uno de los más elevados de la Unión Europea, rondaba el 17% a finales de 2014. El déficit público permaneció prácticamente invariable, con un desfase estimado del 5% del PIB. La apreciación del franco suizo frente al euro tuvo consecuencias para cerca de un 40% de las hipotecas. Se decidió proteger a los hogares y trasladar los costos a los bancos, lo que acrecentaría los problemas de un sector con un volumen grande y creciente de préstamos improductivos.

46. El devenir económico de estos países está estrechamente ligado a la situación en la zona del euro. La frustración de las expectativas de expansión en la zona del euro afectará a las perspectivas de crecimiento; sin embargo, en la mayoría de los países, la demanda interna parece sólida y favorable a la aceleración de la expansión económica. Es probable que la inversión repunte, gracias a los planes especiales para la concesión de préstamos en algunos países, los fondos estructurales de la Unión Europea y las tasas bajas. Si bien algunos países dependen particularmente de las condiciones de financiación extranjera, el acceso a la financiación ha mejorado y todos ellos presentan excedentes en sus cuentas corrientes o pequeños déficits, lo que reduce la vulnerabilidad externa. Los nuevos Estados miembros de la Unión Europea están especialmente expuestos a la interrupción del suministro de gas importado desde Rusia si se agravan las tensiones geopolíticas.

B. Economías de Europa sudoriental no pertenecientes a la Unión Europea

47. La actividad económica en Europa sudoriental (excluida Turquía) se desaceleró marcadamente en 2014, y el PIB global apenas osciló, tras registrar un crecimiento del 2,2% en 2013. Esto fue consecuencia de los grandes desastres naturales que tuvieron lugar en Bosnia y Herzegovina y Serbia. En otros países, el fortalecimiento de la demanda externa favoreció unos resultados mejores. La recuperación de la demanda interna, tras años de contracción, fue modesta. La principal excepción fue Serbia, donde disminuyeron tanto el consumo como la

inversión, mientras que la actividad fue casi nula en las exportaciones netas, lo que acarrió una caída del PIB cercana al 2%.

48. Si bien los proyectos de infraestructura favorecieron la demanda interna, los altos niveles de desempleo siguieron frenando el crecimiento. La subregión se caracteriza por las bajas tasas de empleo y existe una brecha considerable entre las tasas de participación de hombres y mujeres, que en Albania alcanza los 20 puntos porcentuales, aproximadamente. La debilidad de la demanda interna y la deflación de origen externo dieron lugar a una inflación muy baja. En Bosnia y Herzegovina, los precios disminuyeron por segundo año consecutivo. En Albania, al no existir presiones sobre los precios, fue posible recortar los intereses, a pesar de la aceleración de la actividad económica observada.

49. El saneamiento de las finanzas públicas siguió siendo un problema persistente en las políticas de la subregión, donde la lentitud del crecimiento y los elevados compromisos de gasto debilitaron a la hacienda pública. El déficit público siguió aumentando en Serbia hasta un 7%, aproximadamente, pero el programa del Fondo Monetario Internacional (FMI) adoptado en febrero de 2015 prevé una estrategia para reducirlo en los próximos tres años que planteará nuevos obstáculos para el crecimiento económico. En Bosnia y Herzegovina fue complicado realizar ajustes presupuestarios debido al efecto de las inundaciones. A diferencia de otros países de la subregión, la ex República Yugoslava de Macedonia tuvo el margen normativo necesario para aplicar una política fiscal más expansiva de la que surgió un programa activo de inversión pública.

50. La subregión mostró importantes vulnerabilidades externas y grandes déficits por cuenta corriente que aumentaron en la mayoría de los países en 2014. Aunque la caída de los precios del petróleo tuvo un efecto positivo en la mayoría de los países, esta reducción contribuyó a aumentar aún más el déficit por cuenta corriente en Albania, cuya cifra ya alcanzaba los dos dígitos. En Montenegro, la quiebra de una fundición de aluminio dañó la capacidad de exportación y contribuyó a abultar aún más el mayor déficit por cuenta corriente de la región. Esta situación se compensó ligeramente con la entrada de inversión directa extranjera por un valor aproximado del 10%, del PIB, vinculada principalmente al desarrollo de la industria del turismo.

51. Los altos niveles de desempleo, de carácter estructural, seguirán limitando la demanda interna y el crecimiento en la subregión. Las perspectivas económicas futuras dependen, en gran medida, de los resultados de las economías de la Unión Europea, dada la falta de dinamismo interno. En particular, varios países tienen importantes vínculos comerciales con Grecia. Los elevados volúmenes de los déficit público y externo restringen el margen normativo. El sector bancario está en bastante mal estado, ya que los niveles de préstamos improductivos son altos. Hay que acometer reformas estructurales para crear un entorno empresarial que atraiga las inversiones, a fin de aumentar la capacidad productiva, absorber el desempleo y resolver los problemas de infraestructura.

52. En Turquía, el crecimiento se ralentizó en 2014 y el PIB aumentó en un 2,9%, frente al 4,2% en 2013. La expansión estuvo impulsada por la demanda externa y las exportaciones aumentaron en un 6,8%, frente al estancamiento de las importaciones. Por su parte, la inversión bruta de capital fijo disminuyó en un 1,3%, mientras que el consumo de los hogares experimentó un incremento del mismo orden. El déficit por cuenta corriente se redujo, pero siguió situándose cerca del 6% del PIB. Se espera que esa brecha siga cerrándose en 2015, conforme los efectos de la bajada de

los precios de la energía se vayan haciendo más visibles. Las grandes necesidades de financiación hacen que Turquía sea vulnerable a los cambios del clima internacional de inversión. La inflación, que superó con creces el objetivo del Banco Central de Turquía, alcanzó el 7,6% en marzo de 2015. El Banco está aplicando una política monetaria laxa, con tasas de interés reales cercanas a cero. Esto ha impulsado la depreciación de la moneda, que ha sido una fuente importante de presiones inflacionarias, a pesar de la capacidad desaprovechada existente en la economía.

C. Comunidad de Estados Independientes

53. El crecimiento económico se ralentizó considerablemente en la Comunidad de Estados Independientes en 2014, dado que la subregión se vio sometida a enormes perturbaciones, como las tensiones geopolíticas y la acusada caída de los precios del petróleo, que se redujeron a la mitad en la segunda parte del año. El PIB global creció menos del 1%, debido a los malos resultados de la economía rusa, que aumentó solo un 0,6%, frente al 1,3% de 2013, y el marcado descenso de la producción en Ucrania.

54. En la Federación de Rusia, las sanciones impuestas por los Estados Unidos y la Unión Europea en relación con el conflicto en Ucrania dificultaron más el acceso a la financiación externa y generaron incertidumbre, lo que contribuyó a que disminuyeran las inversiones. Los ajustes monetarios, debidos a las fuertes presiones a la baja, dieron lugar a un aumento significativo de los costos de financiación a finales de 2014. No hubo grandes proyectos de inversión pública que compensaran la reticencia de las empresas privadas a invertir en circunstancias tan adversas. Esas influencias negativas agravaron la persistente debilidad de la inversión observada en los últimos años. El consumo de los hogares, que ha sido el principal motor de la expansión económica rusa, también comenzó a vacilar y se produjo una marcada desaceleración como consecuencia de la disminución del crecimiento de los salarios y los préstamos a particulares durante el año. Los ingresos disponibles reales se contrajeron por primera vez desde 1999. La Federación de Rusia evitó la recesión en 2014, gracias a la demanda externa neta, al tiempo que la devaluación del rublo, que se aceleró en el segundo semestre del año, redujo las importaciones. El debilitamiento del rublo y las restricciones comerciales introducidas por la Federación de Rusia en respuesta a las sanciones de Occidente beneficiaron a algunos sectores manufactureros.

55. En Ucrania, el PIB se redujo un 6,8%, lo que se debió en gran medida a la disminución de la actividad en Donetsk y Luhansk, regiones industriales directamente afectadas por el conflicto, donde la producción industrial cayó más del 30% y el 40%, respectivamente. La demanda de los consumidores fue decreciendo, a medida que la inflación fue erosionando rápidamente el poder adquisitivo y el debilitado sistema bancario fue reduciendo el crédito a los hogares. Las inversiones cayeron en torno a un 25%. La devaluación de la moneda nacional y la merma de la demanda interna redujeron considerablemente las importaciones. La mejora de la demanda externa neta, a pesar de la caída de las exportaciones, evitó que la producción se contrajera todavía más.

56. Belarús logró alcanzar un crecimiento positivo en 2014, pese al deterioro de los resultados en la última parte del año, debido a la desaceleración en la Federación

de Rusia, su principal socio comercial, y la situación de Ucrania. La Federación de Rusia impuso restricciones al comercio mutuo para evitar la reexportación de bienes de Occidente sujetos a las medidas rusas contra las sanciones. Aunque Belarús no es un país productor de petróleo, el descenso de los precios del petróleo acarreó la pérdida de ingresos procedentes de los acuerdos de reexportación suscritos con Rusia.

57. La bajada de los precios de los hidrocarburos y la pérdida de competitividad ocasionada por la depreciación del rublo ruso impulsaron la desaceleración de la actividad económica en Kazajstán en 2014. Estaba previsto que en 2015 continuase la desaceleración económica, como consecuencia de los retrasos para reanudar la producción petrolífera en Kashagan y el mantenimiento de los precios del petróleo a la baja. Los resultados en otros países exportadores de energía variaron. Si bien la caída en la extracción de petróleo contribuyó a la desaceleración observada en Azerbaiyán, se produjo un rápido crecimiento en Uzbekistán y Turkmenistán, donde la explotación del yacimiento de gas de Galknysh fomentó la actividad económica. En la mayoría de los demás países de la subregión, los efectos de la crisis en Rusia, en particular por la reducción de las remesas, primaron sobre el efecto positivo de la bajada de los precios de la energía.

58. A pesar de la desaceleración económica, los efectos no se dejaron sentir de manera importante en el mercado de trabajo de la Federación de Rusia, donde la tasa de desempleo alcanzó mínimos históricos en 2014. La fuerte demanda de mano de obra se explica, en parte, por la disminución gradual de la población en edad de trabajar. La flexibilidad de los salarios reales, que continuaron cayendo a principios de 2015, sirvió como mecanismo de ajuste. Además, la repatriación de los trabajadores migrantes procedentes de otros países de la Comunidad de Estados Independientes suplió, en parte, la reducción de la demanda de trabajo, pero incidió negativamente en las remesas enviadas a los países más pobres de la región, donde el desempleo aumentó rápidamente. En Kazajstán, el empleo creció lo suficiente como para absorber el incremento de la población activa.

59. En toda la subregión surgieron presiones inflacionarias como consecuencia de la depreciación de las monedas nacionales. En la Federación de Rusia, donde la moneda perdió casi la mitad de su valor con respecto al dólar de los Estados Unidos en 2014, la prohibición de las importaciones de alimentos que se introdujo como respuesta a las sanciones impuestas por Occidente fue otra de las razones. Como consecuencia, la inflación alcanzó el 11,4% a finales de diciembre, un nivel que no se veía desde 2008. La inflación volvió a crecer a principios de 2015 y superó el 16% en febrero, cuando la inflación alimentaria se situó por encima del 20%. Sin embargo, se espera que el fortalecimiento del rublo, que comenzó en febrero, contribuya a moderar las presiones sobre los precios, por lo que es posible que la inflación esté cerca de alcanzar su valor máximo.

60. En Belarús, el debilitamiento de la tasa de cambio disparó los ya de por sí elevados niveles de inflación, a pesar de que se introdujeron medidas de control de los precios a finales de 2014. Los sueldos del sector público se incrementaron en respuesta a la depreciación de la moneda, lo que agudizó aún más las presiones sobre los precios. En Ucrania, la inflación aumentó al tiempo que la moneda nacional se desplomaba, con lo que la tasa de cambio anual pasó a ser del orden de las decenas, en marcado contraste con la moderada deflación observada en 2013.

Por su parte, Kazajstán logró mantener a raya la inflación, gracias a una buena cosecha.

61. Las autoridades monetarias de la subregión hicieron frente a las presiones a la baja mediante el endurecimiento de las políticas. En la Federación de Rusia, la presión sobre el rublo se intensificó en los últimos meses del año, conforme se aceleraba la caída de los precios del petróleo y se reducía el acceso a las divisas como consecuencia de las sanciones. Las salidas netas de capital privado llegaron a niveles sin precedentes que alcanzaron el 7% del PIB, y casi la mitad de ellas tuvieron lugar en el último trimestre de 2014. El Banco Central de Rusia elevó las tasas en 100 puntos básicos a principios de diciembre y menos de una semana después, en 650 puntos básicos, hasta el 17%. En enero de 2015, el Banco recortó los tipos en 200 puntos básicos, pero fue necesario realizar intervenciones en el mercado cambiario en apoyo del rublo, habida cuenta de la reacción del mercado. Dados los indicios de que las presiones inflacionarias estaban amainando en cierta medida con el fortalecimiento del rublo, en marzo de 2015 se introdujo un recorte de 100 puntos básicos que probablemente irá seguido de otras reducciones.

62. El Banco Nacional de Ucrania se vio obligado a subir las tasas drásticamente e introdujo restricciones a las transacciones en divisas, incluido un requisito de cesión del 75% sobre los ingresos de exportación, para detener la depreciación de la moneda. Las autoridades disponían de pocos instrumentos para hacer frente a la situación y a principios de 2015, las reservas oficiales cayeron a un nivel crítico de alrededor de 1,5 meses de importaciones. Con más de la mitad de la deuda pública en moneda extranjera, la depreciación de la tasa de cambio ha tenido un efecto significativo en la carga de la deuda.

63. En Belarús las autoridades recortaron las tasas de interés a principios de 2014 para reactivar su vacilante economía, pero se vieron obligadas a cambiar de rumbo para evitar el contagio de la inestabilidad cambiaria procedente de la Federación de Rusia en diciembre de 2014. Se introdujo una tasa del 30% sobre la compra de divisas, se restringió la expansión del crédito y se duplicaron con creces las tasas de préstamo a corto plazo. Algunas de esas medidas se modificaron o se derogaron en el primer trimestre de 2015.

64. La depreciación del rublo y la caída de los precios del petróleo dieron lugar a ajustes de las tasas de cambio en toda la subregión. Kazajstán devaluó su moneda nacional en febrero de 2014, a pesar del aumento de las reservas, a fin de mantener la competitividad. Posteriormente, las autoridades introdujeron algunas medidas para luchar contra la dolarización y reducir las presiones a la baja, como la reducción de los tipos de interés para los depósitos en dólares y la conversión de los ingresos en divisas. Azerbaiyán, que tenía vinculada su moneda al dólar, introdujo el euro en la cesta de monedas de referencia y devaluó después el manat a principios de 2015. Turkmenistán también comenzó 2014 devaluando su moneda nacional casi un 19% con respecto al dólar de los Estados Unidos. Entre los países que no exportan petróleo, Tayikistán subió sus tasas de interés al 8,0% en respuesta a la creciente inflación en 2014, a partir de un mínimo histórico del 4,8% a comienzos del año. Por su parte, Armenia recortó las tasas durante 2014, a medida que se fueron atenuando las presiones inflacionarias vinculadas al aumento de los precios del gas en 2013. El contagio de la inestabilidad cambiaria procedente de Rusia dio paso a una marcada rectificación de la tendencia a finales de diciembre de 2014 y a una serie de subidas de las tasas de interés.

65. En la Federación de Rusia, los ingresos fiscales se vieron impulsados por la depreciación del rublo y, por tanto, compensaron los efectos de unos resultados económicos mediocres. El gasto público real aumentó después de haber disminuido en 2013. El déficit presupuestario federal general se mantuvo invariable en torno al 0,5% del PIB, tras una emisión de bonos equivalente al 1,4% del PIB para recapitalizar el sistema bancario en diciembre de 2014. En los planes presupuestarios de mediano plazo se prevé un presupuesto equilibrado y un recorte del 10% en la mayoría de las categorías de gastos en 2015.

66. Los productores de energía tuvieron cierto margen normativo para hacer frente a la desaceleración en 2014, pero la nueva época de bajos precios del petróleo va a requerir ajustes. En la Federación de Rusia, el Fondo Nacional de Bienestar se utiliza cada vez más para financiar las inversiones internas y estabilizar el sistema financiero. La depreciación de la moneda y los altos costos de financiación han colocado a los bancos con pasivos en moneda extranjera en una posición difícil, lo que ha traído consigo un menor crecimiento del crédito y unos tipos de interés altos. Casi una tercera parte del plan de lucha contra la crisis que se aprobó en enero de 2015 se financiará con cargo al Fondo. A finales de 2014, Kazajstán dio a conocer una iniciativa normativa para impulsar las inversiones en el país, en la que se prevé la utilización en el período 2015-2017 de recursos del fondo nacional del petróleo equivalentes a casi el 1,5% del PIB cada año para la financiación de infraestructuras y la prestación de apoyo a las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo se recortarán los gastos del presupuesto en un 10%, con la excepción de los gastos sociales.

67. La situación fiscal en Ucrania se volvió cada vez más precaria en 2014, en un contexto de contracción de la producción, aumento de los gastos militares y escalada de los costos de financiación. El déficit público alcanzó el 4,8% del PIB, pero este dato quedó eclipsado por el cuasidéficit de la empresa estatal Naftogaz. Un nuevo Servicio Ampliado del FMI que se aprobó a principios de 2015 proporcionará un cierto alivio. En los planes para el futuro se prevén nuevos incrementos de las tarifas del gas, una reforma fiscal para alentar a que se hagan declaraciones, recargos a las importaciones y medidas de austeridad para contener el gasto no militar.

68. El saldo exterior mejoró en toda la subregión en 2014. El crecimiento de las exportaciones se desaceleró y las importaciones se desplomaron debido a la contracción de la demanda interna y la depreciación de las monedas nacionales. En la Federación de Rusia, las restricciones a las importaciones de productos alimentarios también contribuyeron al aumento del superávit comercial. A pesar de la caída del precio del petróleo, el superávit por cuenta corriente casi se duplicó en 2014 y alcanzó el 3% del PIB. Sin embargo, esta mejora fue insuficiente para hacer frente al aumento de las salidas netas de capital privado. Las tensiones geopolíticas y la caída de los precios del petróleo restaron atractivo a los activos rusos, y el acceso a la financiación externa se hizo cada vez más difícil. En Ucrania, las importaciones se redujeron más de un 25%, lo que compensó con creces el declive de las exportaciones y permitió reducir a la mitad el déficit por cuenta corriente, que se situó en torno al 4% del PIB. La depreciación de la tasa de cambio trajo consigo un ajuste externo y también dio lugar al deterioro considerable de la relación deuda/PIB, que aumentó a casi el 110%. En Kazajstán, la cuenta corriente se ha tornado deficitaria, a causa de la pérdida de competitividad de los fabricantes nacionales frente a los productores rusos y la bajada de los precios del petróleo. El

déficit por cuenta corriente de la mayoría de los importadores de petróleo y gas aumentó en 2014, en un entorno de ralentización de los resultados de las exportaciones y disminución de las remesas.

69. La Unión Económica de Eurasia entró en vigor el 1 de enero de 2015. Armenia se sumó al grupo inicial de países signatarios (Belarús, Kazajstán y la Federación de Rusia). Estaba previsto que la República Kirguisa pasase a ser un nuevo miembro en el mes de mayo. La Unión prevé la creación de un mercado único y la formulación de políticas comunes para una serie de sectores cruciales que permitirán lograr una mayor integración entre sus miembros, lo que dará mayor impulso al comercio mutuo.

70. Las perspectivas económicas de la Comunidad de Estados Independientes siguen siendo inciertas, a pesar de algunos indicios de estabilización que surgieron a principios de 2015, tras la aguda crisis cambiaria observada en algunos países en 2014. La intensificación de las tensiones geopolíticas incidirá negativamente en el acceso a la financiación y la confianza del sector empresarial en general. De persistir la caída de los precios del petróleo, los países exportadores de energía se verán obligados a realizar fuertes ajustes. La economía rusa sentirá los efectos de la disminución de los precios del petróleo más plenamente en 2015, lo que afectará negativamente a otros países de la Comunidad a través de los canales comerciales, de inversión y de remesas. En los países importadores de energía de Asia Central y el Cáucaso, el efecto de la disminución de las perspectivas económicas en la Federación de Rusia será mayor que la influencia positiva de la caída de los precios del petróleo. La depreciación de las monedas nacionales ha mejorado la competitividad en algunos países, pero también ha debilitado la posición del sistema bancario, que sigue presentando importantes síntomas de debilidad. Para aprovechar plenamente las posibilidades de substituir las importaciones surgidas a raíz de la depreciación de la moneda, será necesario realizar nuevas reformas estructurales encaminadas a mejorar las expectativas empresariales y promover la diversificación económica.
