

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

*Como ya viene siendo habitual, recogemos en este apartado los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que consideramos relevantes para nuestros lectores, emitidos por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen de los más recientes y/o más destacados que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes**.*

En este número se ofrece el siguiente:

1. Perspectivas económicas mundiales de otoño del Fondo Monetario Internacional.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES DE OTOÑO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

El FMI es optimista: según su informe la recuperación de la economía mundial se confirma. Entre julio de 2003 y julio de 2004 el crecimiento mundial ha sido un 5 por 100, claramente superior a la tendencia histórica del 4 por 100, con un fuerte aumento en los países industriales y una expansión excepcionalmente rápida en los países emergentes, especialmente en China, todo ello acompañado de un importante impulso de la producción industrial y de los flujos comerciales internacionales, un mayor crecimiento del consumo privado apoyado en mejores condiciones en el mercado de trabajo y un continuado aumento de la inversión.

Los motores de este mayor crecimiento han sido, básicamente, unas políticas macroeconómicas acomodaticias, el aumento de los beneficios de las empresas, los “efectos riqueza” de las subidas de las cotizaciones de las acciones y del precio de la vivienda, el aumento del empleo y —en especial en Extremo Oriente— el fuerte crecimiento de China. Sin embargo, es previsible que esa recuperación comience a moderarse porque el estímulo debido a esos factores positivos ya citados

será contrarrestado por una caída continuada del porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar a nivel mundial, la retirada paulatina de los estímulos monetario y fiscal, y el impacto de la subida de precios del petróleo. Por ello, el crecimiento se situará en un 4,3 por 100 en 2005, más alto del que se preveía en el informe anterior del FMI, y notablemente por encima de su tendencia histórica.

Entre los países industrializados, EE.UU. continúa impulsando la recuperación, donde un menor estímulo fiscal y monetario está siendo compensado por un fuerte aumento de la productividad. Sin embargo, el crecimiento en el segundo trimestre, especialmente del consumo privado y del empleo, ha sido menor del que se esperaba. Por ello, el crecimiento será menor del previsto para 2004 y 2005 a menos que tenga lugar una fuerte recuperación del empleo. En Japón, la recuperación ha sido fuerte y parece que sus persistentes problemas —la deflación y la debilidad en los sectores bancario y empresarial— se van aliviando. Sin embargo, este optimismo se puede ver amenazado si persiste la subida en el precio del petróleo y si el crecimiento de la economía china se frena o se reduce bruscamente, lo que se conoce como “aterrizaje brusco”. En la Eurozona se confirma la recuperación, si bien ésta continúa siendo muy dependiente de la demanda exterior, mientras que la demanda interna, especialmente en Alemania, sigue siendo relativamente débil. Como consecuencia, el crecimiento de la economía de esta zona será, previsiblemente, gradual y moderado.

En los países emergentes y en desarrollo, en general la recuperación continúa siendo relativamente fuerte. Los pronósticos de crecimiento para 2004 han sido revisados considerablemente al alza en todas las grandes regiones. En los países emergentes de Asia, el crecimiento será un 7,25 por 100 gracias a la fuerte expansión de la economía china impulsada por un incremento del crédito y de las inversiones. La India también experimentará un importante crecimiento debido a la recuperación

económica global y a unas condiciones monetarias acomodaticias. En toda la región la demanda interior en general crece fuertemente y los superávits de cuenta corriente se mantienen elevados. Las entradas de capital en algunos países de la zona continúan siendo muy altas. Como el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar sigue bajando y los tipos de cambio de sus monedas siguen siendo competitivos, sus reservas exteriores aumentan con fuerza, lo que complica cada vez más la aplicación de las políticas monetarias. La región sigue siendo relativamente vulnerable a *shocks* externos, en especial al mantenimiento en la escalada de precios del petróleo y a una baja de la actividad en el sector de la tecnología de la información. Un “aterrizaje brusco” de la economía china afectaría de forma negativa a muchos países, en especial a los recientemente industrializados de Extremo Oriente, pero sus consecuencias económicas a nivel mundial probablemente serían moderadas.

En Latinoamérica la recuperación se confirma con un crecimiento del 4,6 por 100 en 2004, apoyado en la recuperación mundial, en el aumento de precios de las materias primas y en la expansión de la demanda interna. A pesar de que muchos países de la zona aprovecharon unas condiciones financieras favorables para refinanciar su deuda exterior, ésta es aún importante, por lo que la vulnerabilidad externa sigue siendo grande, y no se puede excluir la posibilidad de *shocks* externos. En el Oriente Próximo, el pronóstico de crecimiento ha sido revisado al alza gracias al aumento de la producción y de los precios del petróleo. El crecimiento de la economía turca también va a ser mayor del previsto, aunque el creciente déficit, exacerbado por el aumento de precios del petróleo, es causa de preocupación. En los países de la antigua Unión Soviética, el crecimiento se está acelerando debido, fundamentalmente, a la creciente demanda mundial de petróleo. Los pronósticos de crecimiento para Rusia y Ucrania han sido revisados al alza, mientras que los restantes países de esa área importadores de petróleo se han visto negativamente afectados por la subida del crudo. En Europa Central y Oriental la expansión continúa, aunque acompañada por fuertes déficits fiscales y de cuenta corriente que hacen vulnerables sus economías.

Entre los países más pobres, el crecimiento del PIB en el África Subsahariana ha sido revisado al alza hasta un 4,6 por 100, debido a un crecimiento mayor del esperado en Nigeria, a la mejora de la estabilidad macroeconómica, al aumento de la

producción de petróleo debido a las nuevas instalaciones productivas, y a la recuperación de la producción agrícola después de la fuerte sequía del año pasado. En cualquier caso, el FMI considera que en el pasado sus pronósticos para el África Subsahariana han sido casi siempre demasiado optimistas, al no tener en cuenta suficientemente la inestabilidad política y los desastres naturales. Sin embargo, parece que las perspectivas económicas en la mayor parte de África son las mejores desde hace muchos años.

El informe enumera los peligros a corto plazo que acechan a la recuperación. Por un lado, en el mercado del petróleo el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar está en mínimos históricos, lo que le hace muy vulnerable a cualquier *shock*. Se calcula que cada subida de cinco dólares del precio del barril de crudo tiende a reducir el crecimiento del PIB mundial en un 0,3 por 100, una reducción que afecta en especial a los países con una demanda interna débil, a los muy endeudados, y a los más pobres. Se estima, además, que la capacidad productiva de petróleo sin utilizar seguirá siendo baja en la presente década. Los recientes ataques terroristas contra reservas petrolíferas pueden mantener elevados los precios del crudo, lo que aconseja reducir el ritmo de aumento de la demanda e invertir en desarrollar la capacidad productiva. Por otro lado, las presiones inflacionistas pueden resultar más altas de lo previsto —aunque esta posibilidad se reduce si se confirma la desaceleración del crecimiento global— lo que haría necesaria una subida de los tipos de interés mayor que las previsiones realizadas por el mercado. Esto no parece que vaya a causar serios problemas en mercados financieros maduros, pero puede ocasionarlos en los mercados de la vivienda, sorprendentemente muy sincronizados entre países, en especial en los que los precios son muy altos —en concreto en el Reino Unido, Irlanda, Australia y España— y en aquellos en los que un alto porcentaje de las hipotecas son a tipos de interés variable. Por otra parte, en otros países un menor crecimiento de los precios de las viviendas puede afectar adversamente a la demanda interior. Unos tipos más altos pueden también deteriorar las condiciones financieras en los mercados emergentes.

Más allá del corto plazo, las oportunidades de mejora que se presentan a la economía mundial y los peligros con los que debe enfrentarse son los siguientes. Primero, la revolución en la tecnología informática (TI) unida a la emergencia de China

como una gran potencia industrial pueden producir un aumento sostenible de la productividad global. Una de sus consecuencias es el *outsourcing*, que puede provocar un importante incremento de la productividad de los países emergentes capaces de aprovechar esa oportunidad. En segundo lugar, las economías de los países industriales y de los emergentes siguen siendo vulnerables, especialmente en el área fiscal. Los primeros tienen que reformar sus sistemas sanitarios y de pensiones, tarea especialmente urgente dado el envejecimiento de su población. En los segundos, su vulnerabilidad ante *shocks* externos se ha reducido, pero su excesiva deuda pública puede causar crisis financieras. En ambos casos, la vulnerabilidad en los sectores financiero e industrial es significativa, especialmente en las economías con un alto nivel de morosos e incobrables o con un crecimiento rápido del crédito al sector privado. En tercer lugar, los desequilibrios exteriores, en especial el elevado déficit de cuenta corriente de EE.UU. y los correspondientes superávits en otros países, son un serio motivo de preocupación. El déficit americano sigue creciendo y se estima que será superior al 4 por 100 del PIB a medio plazo.

El problema que se plantea es cómo realizar la transición a tipos de interés más altos para contener las tensiones inflacionistas facilitando, al mismo tiempo, un ajuste ordenado de los mercados financieros. El ritmo y fechas deseables varían considerablemente. En China, a pesar de que las condiciones monetarias se han endurecido, puede que sea necesario reforzarlas aún más para cortar un incipiente recalentamiento. En Japón, aunque el crecimiento es más fuerte, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia hasta acabar con la deflación y con las expectativas deflacionarias. En EE.UU., el endurecimiento de la política monetaria ya ha empezado, pero como no se ha llegado a la plena utilización de la capacidad económica y persisten ciertas incertidumbres, la autoridad monetaria, muy acertadamente, ha indicado que las futuras subidas de los tipos de interés serán moderadas. En la Eurozona la inflación total ha subido de nuevo por encima del 2 por 100, en parte como consecuencia de la subida de precios del petróleo; sin embargo, las presiones inflacionistas subyacentes son moderadas, por lo que el BCE no ha subido los tipos y debe continuar con su política acomodaticia hasta que la demanda interior se fortalezca lo suficiente.

Según el FMI, para reducir la vulnerabilidad de la economía a medio plazo es necesario:

- 1) Reforzar el equilibrio presupuestario a medio plazo reformando los sistemas de seguro de enfermedad y de pensiones. En la Eurozona y en Japón, a pesar de los avances realizados, todavía queda mucho por hacer, sobre todo a causa del envejecimiento de la población. En muchos países, para conseguir la consolidación fiscal, serán necesarios fuertes superávits primarios durante un tiempo considerable para reducir la deuda pública a niveles sostenibles.
- 2) Fortalecer los fundamentos de un crecimiento sostenible. En los países industriales los inconvenientes de la inflexibilidad económica han aumentado a causa de los rápidos cambios tecnológicos y de la globalización. En la Eurozona, y en especial en Alemania, se ha mejorado a este respecto mediante las reformas en el mercado de trabajo de la llamada Agenda 2010. También se ha progresado en Japón, en la situación financiera de los bancos y de las grandes empresas aunque aún queda mucho por hacer.
- 3) Todos los países y regiones deben colaborar para reducir los desequilibrios globales, es decir los déficits exteriores excesivos e insostenibles. Es necesario realizar a medio plazo la consolidación fiscal en EE.UU. para fomentar el ahorro, proceder a reformas estructurales que favorezcan el crecimiento en el resto del mundo, y alcanzar una mayor flexibilidad de los tipos de cambio en Asia, unida a una reducción ordenada de los superávits de cuenta corriente. En las dos primeras tareas se ha avanzado bastante, no así en la tercera. El rápido y continuo aumento de las reservas exteriores de Asia, la dependencia de EE.UU. de entradas de capital asiático para financiar su déficit exterior, y la incertidumbre sobre cómo resolver esos desequilibrios pueden ser las causas de inestabilidad en el futuro. Cuanto más duren esos desequilibrios más probable será que acaben resolviéndose por sí mismos de un modo desordenado, es decir con una crisis.
- 4) La reducción de la pobreza debe seguir siendo la tarea más urgente. En general, en los países pobres se ha conseguido la estabilidad macroeconómica. La comunidad internacional debe apoyar a esos países con una ayuda financiera y técnica mayor y más ordenada, especialmente, eliminando las barreras a sus exportaciones, sobre todo las agrícolas.

La cuestión básica es si los países van a aprovechar la recuperación para resolver esos problemas a medio plazo. Hasta la fecha bastantes países no lo han hecho y otros se han quedado a medio camino. Los políticos de los países industriales y en desarrollo tienen que darse cuenta de lo caro que resulta no afrontar las reformas nece-

sarias, pero hay que reconocer que muchas veces los políticos no hacen sino responder al miedo justificado de la población, ya que los beneficios de la reforma tardan algún tiempo en dejarse sentir, mientras que sus costes son inmediatos y muchas veces recaen, sobre todo, en los estratos más desfavorecidos de la población.

¿Cómo se puede acelerar el progreso de las reformas? Probablemente no puede darse una res-

puesta simple y clara a esta cuestión, pero de todos modos se puede afirmar que hay que esforzarse seriamente para llegar a un consenso, para reducir las barreras a la libre competencia tomando al mismo tiempo medidas para que la población pueda ajustarse al nuevo clima más competitivo, tales como mejoras en la educación, en el sistema sanitario, en el acceso a la financiación y creando redes de seguridad para los perjudicados por el nuevo entorno.