

Informes de los organismos económicos internacionales

Ricardo Cortes

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 ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas mundiales de otoño del Fondo Monetario Internacional.
2. Pronóstico de los Institutos Alemanes para la Investigación de la Coyuntura.

1. Perspectivas económicas mundiales de otoño del Fondo Monetario Internacional

En la actual situación de crisis económica mundial, en la que el escenario y las perspectivas económicas cambian radicalmente cada día, es inevitable preguntarse si es útil describir lo acontecido apenas unos pocos días atrás. Sería ocioso reproducir los pronósticos sobre la evolución del producto interior bruto, el paro, las balanzas de pagos, etc., por fiables que nos parezcan. En este resumen nos limitaremos, pues, a describir como ve el FMI la situación general y su posible evolución futura.

El FMI se muestra pesimista. Considera que la crisis financiera actual es la más peligrosa que se ha producido en

los mercados desarrollados desde 1930 e insiste en la necesidad de que los gobiernos actúen de una manera coordinada y enérgica para evitar consecuencias más graves. Las medidas que propone están orientadas a: recapitalización de las instituciones financieras, compra por el banco central de sus activos, garantía estatal de la deuda que emitan, entre otras. Es imposible saber cuál será su efecto, tanto más cuanto que la mayoría todavía están en proyecto. El FMI espera que puedan contener la crisis y devolver la confianza a los mercados. Con el restablecimiento de la confianza podría volver a fluir el crédito, aunque sea de forma moderada.

El FMI señala que, a corto plazo, hay que adoptar las medidas financieras sistémicas ya indicadas para recuperar la estabilidad y la confianza en los mercados financieros. En muchos países, las medidas monetarias y fiscales pueden contribuir a amortiguar los efectos de la reducción de la demanda y contrarrestar la interacción negativa entre el sector financiero y la economía real. Con la aplicación de políticas de esta naturaleza es razonable esperar que la recuperación se inicie en 2009 y sea más intensa en 2010.

En EE.UU., el respaldo derivado del estímulo fiscal ha perdido impulso y el impacto de la crisis de crédito se está intensificando. Una mejora en la situación del mercado inmobiliario y un nivel de precios más estable contribuirían a sentar las bases para iniciar la recuperación en 2010; aunque se prevé que esta será mucho más gradual que la ocurrida en la mayoría de los anteriores ciclos económicos, ya que las condiciones crediticias vigentes, más estrictas, siguen pesando intensamente sobre la demanda interna.

Aunque lo que más preocupa hoy es el derrumbe de las bolsas, la escasez del crédito y la precaria situación de

un gran número de entidades financieras y empresas, el FMI, quizás para aportar algo de optimismo en este panorama sombrío, “prevé que en las economías avanzadas la combinación de un aumento de la capacidad productiva no utilizada y la estabilización de los precios de las materias primas mantendrá la inflación en un nivel moderado, que podría reducirse hasta aproximadamente el 8% a finales de 2008.”

El FMI estima que “las autoridades económicas de todo el mundo se enfrentan a la difícil tarea de estabilizar las condiciones financieras fortaleciendo, al mismo tiempo, sus economías en un período de desaceleración del crecimiento y de mayor inflación”. Parece claro que en la actual situación de profunda crisis, la gran incertidumbre es si las medidas adoptadas por las autoridades económicas podrán frenar la caída de las bolsas, los malos resultados de tantas entidades financieras y el pesimismo generalizado.

La globalización ha incorporado a la economía mundial una enorme oferta de trabajo procedente de Asia, ha transformado las operaciones de las empresas y de los mercados financieros. ¿Pero podrá sobrevivir sin demasiados daños la crisis financiera actual? El precedente de 1930 es preocupante. La primera guerra mundial dañó, pero no destruyó, la globalización de fines del siglo XIX y principios del XX. Pero el desplome de la bolsa estadounidense y la consiguiente depresión económica de los años treinta hicieron que la economía mundial optase por la autarquía. A finales de los años treinta, la integración económica mundial producida 50 años antes era sólo un recuerdo. ¿Puede pasar ahora algo parecido?

2. Pronóstico de los Institutos Alemanes para la Investigación de la Coyuntura.

En la actual crisis económica mundial —muy probablemente la peor desde la de 1929— el informe conjunto de los Institutos (que ahora son ocho, ya que los de Zurich y Viena se han añadido a los seis alemanes) es pesimista: “La crisis se debe a diversos factores como la inflación causada por la subida del precio de los alimentos y productos básicos, la reducción de los precios de los inmuebles en un número creciente de países y la crisis financiera mundial, cuyo dramático deterioro reciente la agrava aún más. En septiembre se han hundido varios grandes bancos norteamericanos o han sido absorbidos por sus competidores; en Europa algunas importantes instituciones financieras han tenido que ser salvadas de la quiebra por el Estado. Es muy arriesgado predecir en qué medida la crisis financiera

va a afectar a la economía mundial. En varios países industrializados existe amenaza de una recesión. En EE.UU., muchos indicadores apuntan a una tendencia coyuntural a la baja; en Europa Occidental los indicadores han bajado drásticamente en los últimos meses y la producción no aumenta; en Japón disminuye la demanda; sólo en los países emergentes crecía fuertemente la producción hasta fechas recientes, aunque ahora ya no tanto.”

En las últimas semanas, la situación de los mercados financieros en EE.UU. y en Europa Occidental ha empeorado ostensiblemente. Los bancos y muchas empresas aseguradoras no sufren sólo de falta de liquidez; sino que sólo han podido evitar la insolvencia gracias a la intervención del Estado. En este momento, los gobiernos y los bancos centrales se ocupan sobre todo de recuperar la capacidad de funcionamiento de los mercados financieros, en especial el monetario. Los ocho institutos estiman que lo van a conseguir, pero aún así consideran que durante el tiempo que cubre estas previsiones su situación seguirá siendo delicada y las condiciones financieras en EE.UU. y en Europa serán difíciles. Tampoco se disparará de prisa la inseguridad de los inversores y consumidores. Es evidente que el agravamiento de la crisis financiera internacional tendrá una repercusión negativa sobre la coyuntura internacional, pero es difícil prever su intensidad.

Para estabilizar la situación, los principales bancos centrales, entre ellos los de EE.UU., Reino Unido y el Banco Central Europeo (BCE) de común acuerdo han rebajado medio punto sus tipos de interés. La delicada situación de los mercados financieros les ha impedido rebajarlos más para reducir tensiones inflacionistas. Al disminuir los precios de los productos básicos y al empeorar la coyuntura, las expectativas de inflación se han reducido, con lo que el argumento a favor de subir o mantener los tipos de interés ha perdido fuerza. En los países industrializados donde estos sean relativamente altos, deberían rebajarse sensiblemente. El Banco de Inglaterra, a pesar de que la inflación allí ha excedido el límite fijado, probablemente reducirá los tipos. EL BCE bajará el tipo de interés al 3,25% manteniéndolo a ese nivel hasta finales del próximo año. Los bancos centrales de EE.UU. y de Japón deberán mantenerlos a su nivel actual, que ya es muy bajo. El gran reto con el que se enfrentan hoy los bancos centrales es la situación de los mercados financieros. Deben cooperar para conseguir su estabilización aumentando notablemente y a corto plazo la liquidez y apoyando las medidas de los gobiernos para evitar las insolvencias en el sector financiero.

La situación de los presupuestos públicos de los países industrializados empeorará considerablemente este año y el próximo. Al debilitarse la coyuntura se reducen los ingre-

Los impuestos y aumentan los gastos adicionales, en especial los subsidios de paro. En algunos países, como EE.UU., Japón, Irlanda y España, se han añadido a los estabilizadores automáticos importantes medidas expansionistas adicionales.

La coyuntura mundial seguirá empeorando, ya que los impulsos negativos procedentes de los mercados financiero e inmobiliario siguen siendo considerables. En algunos países, especialmente en los que estos sectores son muy importantes, existe una amenaza de recesión. Pero incluso en los que la expansión se debe, sobre todo, a las exportaciones, esta se debilitará considerablemente. Los Institutos estiman que la economía de EE.UU. se estancará en la segunda mitad de este año, e incluso hasta finales del próximo año su crecimiento será menor que su tendencia a medio plazo.

Varios países de Europa Occidental entrarán en recesión en la segunda mitad de 2008, aunque será moderada. Los impulsos negativos que la causarán obedecen, sobre todo, fundamentalmente a unas exportaciones menos dinámicas de Alemania y una considerable debilitación del *boom* de la construcción en el Reino Unido, España e Irlanda. Sin embargo, a diferencia de EE.UU. la construcción en Europa está financiada de un modo mucho más sólido y, por ello, la corrección en el mercado inmobiliario europeo no conducirá a una crisis sistémica del sector financiero. Otro factor favorable es que la cotización del euro frente al dólar ha caído favoreciendo así las exportaciones europeas.

Desde mediados de 2009, la coyuntura mundial se irá recuperando progresivamente si se consigue evitar el colapso del sistema financiero internacional, lo que permitirá que aumente la influencia de los factores positivos. En los próximos meses bajará la inflación como consecuencia de la actual reducción de los precios de los productos básicos y alimentos, aumentando la confianza de los consumidores y las empresas, especialmente gracias a la disminución de los precios de la energía. En el pasado periodo de auge, las empresas no han aumentado mucho su capacidad productiva, de modo que el porcentaje de la misma sin utilizar es reducido. Parece, pues, que las inversiones de las empresas no se reducirán notablemente.

Otro factor favorable es el alto nivel de beneficios y la relativa solidez de los balances de las empresas que permite que un porcentaje relativamente alto de las mismas las inversiones puedan ser financiadas por los beneficios. No está claro en qué medida las actuales dificultades del sector financiero repercutirán en la disponibilidad de crédito de las empresas. A pesar de esas dificultades, el aumento de crédito en Europa es considerable. Por último,

los intereses reales son bajos, favoreciendo la coyuntura. La economía mundial se ve apoyada también por la sólida demanda de las economías emergentes, cuya importancia ha aumentado en los últimos años. Muchos países también resultan favorecidos por una mejora en su relación real de intercambio y por la solidez de su demanda interna. Además, en los mercados financieros de los países emergentes no se han producido crisis bancarias ni hundimientos en la cotización de sus divisas.

Los ocho institutos reconocen que la incertidumbre sobre sus previsiones es considerable y que es posible que la evolución de la economía mundial sea menos positiva que la pronosticada. El gran factor de inseguridad es la duración y la intensidad de la crisis en los mercados financieros internacionales y sus consecuencias en la economía real. Un colapso del sistema financiero es muy poco probable porque los gobiernos han aprendido de sus errores en la pasada crisis de 1929; aunque, por otra parte, está claro que el sector financiero en EE.UU. y en Europa Occidental no ha funcionado tan bien como debía. En consecuencia, los gobiernos tienen que conseguir que, gracias al mercado financiero, el dinero se emplee en la economía real del modo más eficiente posible. Los mercados financieros desempeñarán bien esa tarea si se consigue en los próximos meses una paulatina estabilización del sector bancario gracias, entre otras causas, a una considerable ayuda estatal. Si eso no ocurre, habría que temer un hundimiento de las inversiones reales como consecuencia de una escasez de crédito en la economía.

Un requisito importante para que mejoren los mercados financieros y la coyuntura en EE.UU. es que se establezca la situación de su mercado inmobiliario del país. Para ello es necesario que la caída de precios en el mismo se disipe paulatinamente. Ciertos indicios de que esa corrección está próxima no se han confirmado. Si la caída continúa, la recuperación será difícil porque aumentará el número de familias demasiado endeudadas y, en consecuencia, empeorarán los problemas de liquidez de las entidades financieras.

También desestabiliza la coyuntura mundial el enorme aumento de la deuda externa estadounidense. Las medidas tomadas por el gobierno norteamericano para apoyar la coyuntura y salvar el sistema bancario suponen hasta el momento el 10% de su Producto Interior Bruto (PIB). Los gastos necesarios para atajar la crisis pueden ser considerablemente mayores. Eso supone el riesgo de que los inversores en valores norteamericanos dejen de considerar fiable a EE.UU. como deudor, lo que hará que exijan una prima de riesgo para invertir en deuda, que a su vez empeorará la coyuntura. Ello podría hacer que los mercados financieros sospechen que EE.UU. quiera reducir el peso

real de su deuda externa mediante la inflación. Unas expectativas de inflación creciente en EE.UU. conducirían a una enorme caída en la cotización del dólar, traspasando así, en gran medida, a Europa y otros países el coste de la crisis inmobiliaria y financiera norteamericanas.

Incluso si la situación en general mejora, como esperan los ocho institutos, otros factores pueden dificultar esa recuperación. Es posible que la falta de confianza de las familias y empresas provoque que su propensión a consumir o a invertir sea reducida durante un tiempo considerable. Ciertos estudios parecen mostrar que las subidas de precios reducen la confianza, y por tanto la propensión a consumir, más que la aumentan bajadas similares. Eso puede significar que la confianza va a aumentar menos que lo que suponen los Institutos.

En la segunda mitad de 2008, la economía norteamericana seguirá estancada. Las pérdidas causadas por la crisis inmobiliaria y los influjos negativos del mercado de trabajo perjudicarán el consumo privado. Las exportaciones crecerán menos en los próximos meses porque la coyuntura se debilita en los mercados exteriores y no se puede contar con nuevos estímulos procedentes del tipo de cambio del dólar. Como las importaciones apenas aumentarán a causa de una coyuntura interna más débil, se puede esperar que el comercio exterior active la coyuntura de forma moderada. Las empresas también se verán afectadas debido a unas condiciones monetarias más rigurosas y una demanda interna más débil. Añadidas a la debilidad de las exportaciones, no se puede esperar que unas mayores inversiones de las empresas vayan a suponer un impulso considerable a la coyuntura de EE.UU. Ciertos indicadores apuntan a que la construcción empresarial, que en los pasados trimestres todavía era un apoyo a la coyuntura, en los próximos se debilitará o incluso bajará. Algunos datos indican que las inversiones en la construcción de viviendas privadas están disminuyendo, aunque no tanto como antes. La coyuntura norteamericana seguirá siendo débil en 2009. La política monetaria seguirá siendo estimulante pero si las difíciles condiciones financieras continúan no se puede esperar que la demanda interna mejore.

En la segunda mitad de 2009, disminuirá ligeramente la producción en la Eurozona. Varios indicadores anuncian que se aproxima una recesión. Las expectativas de las familias y empresas empeoran desde hace un año. Por el contrario, desde julio dos eventos mejoran algo las pers-

pectivas de la Eurozona: la disminución del precio del petróleo ha aumentado la capacidad de compra de las familias y mejora las perspectivas de ventas y de ingresos de las empresas. La caída del euro frente al dólar mejora la posición competitiva de los exportadores de la Eurozona, si bien la demanda externa continuará débil debido a la crisis mundial. Los exportadores aprovecharán las estrechas relaciones económicas con Europa Oriental, Rusia e importantes países de la OPEP para aumentar sus ventas. La lenta reanimación de la demanda externa y la leve subida de los ingresos disponibles harán que el año próximo la producción se vaya reanimando. Hasta ahora, el efecto de la crisis financiera sobre los costes financieros de las familias y empresas de la Eurozona ha sido bajo, aunque la inseguridad de los mercados financieros los ha aumentado: así muchos bancos han endurecido las condiciones para conceder créditos y la obtención de capital mediante acciones u obligaciones es más cara y difícil.

Un riesgo adicional es que la crisis inmobiliaria que afecta a España e Irlanda se extienda a otros países como Francia, Bélgica y Finlandia. En estos últimos, los precios de los inmuebles han cesado de crecer, e incluso bajan. Por otra parte, la financiación con hipotecas en la Eurozona y precisamente en España es más sólida que en EE.UU. El endeudamiento de las familias en la Eurozona ha subido mucho en los últimos años, pero sigue siendo considerablemente menor que en EE.UU. y Reino Unido.

En Europa, hasta este momento el efecto negativo de la crisis financiera sobre la economía real es notablemente menor que en EE.UU. La crisis inmobiliaria no ha afectado a todos los países miembros y en los afectados sus efectos negativos son menores que en EE.UU. Por el contrario, los mercados financieros europeos se han visto afectados con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda. Sin embargo, todavía no se han sentido (el informe se publicó el 14 de Octubre) indicios de baja en los volúmenes de crédito y de empréstitos. Además, a diferencia con EE.UU., en Europa la mayor importancia de las relaciones financieras a largo plazo entre la empresa y su banco la hace menos vulnerable a un empeoramiento de las condiciones financieras. Pero aún así, probablemente tendrá lugar en Europa una clara reducción del volumen del crédito.

Los Institutos se muestran más bien reticentes al juzgar la eficacia de las medidas tomadas para hacer frente a la crisis.