

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 las Perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Perspectivas económicas de la OCDE

La OCDE es cautelosamente optimista: "La recuperación ya se extiende a todos los países de la OCDE, aunque probablemente el crecimiento será modesto por algún tiempo, ya que las familias, los bancos, las empresas y los gobiernos tienen que reparar sus balances [reducir su excesivo endeudamiento]. En consecuencia, el paro seguirá aumentando y la inflación, ya reducida, tenderá a bajar aún más. Sólo tras algún tiempo la recuperación será suficientemente fuerte para hacer bajar el paro".

Por regiones, las perspectivas son las siguientes: 1). En China, sobre todo, pero también en los otros países emergentes asiáticos, el crecimiento seguirá siendo fuerte. Su gran problema es como ir reduciendo sus actuales estímulos para evitar que se produzca una subida de precios de los bienes de consumo o los activos. 2). En EE.UU., la economía se va recuperando gracias a una política estimulante, mejores condiciones financieras, crecimiento de la

demanda de los países de fuera de la OCDE, normalización de inventarios y estabilización del mercado inmobiliario. El paro aumentará alcanzando su máximo en la primera mitad de 2010. 3). En la Eurozona, la economía mejorará gracias a estímulos semejantes a los de EE.UU., pero los programas de protección del empleo, que han hecho que el paro haya aumentado menos que en otros países industriales, harán que la ocupación suba más despacio, de modo que el paro solo empezará a bajar al final de 2010 o principios de 2011, socavando la confianza de las familias y la fuerza de la recuperación. 4). En Japón, la economía se beneficiará de la fuerte recuperación asiática pero, a pesar del actual estímulo fiscal, la debilidad de la demanda interna recortará el crecimiento, de modo que el paro bajará lentamente y la deflación probablemente continuará.

Los economistas de la OCDE son cautelosos y reconocen que es posible que sus pronósticos no se cumplan. El peligro mayor es que los consumidores ahorren más que ahora. El pronóstico parte de la base de que el ahorro de las familias continuará a su nivel actual, que ya es alto, pero bien pudiera ser que los consumidores sigan asustados y quieran reparar sus desequilibrios más deprisa que hasta ahora o se vean obligados a hacerlo por dificultades financieras, con lo que el ahorro subirá. Además la inversión como porcentaje del Producto Interior Bruto (PIB), tras su reciente fuerte caída, continuará baja pero es muy posible que en esto la OCDE sea también demasiado pesimista. Por otra parte, lo mismo que el colapso del comercio internacional agravó la crisis, es posible que su recuperación sea más fuerte que la esperada, estimulando así la actividad económica. También las condiciones financieras puede que sean más blandas o más rigurosas que las pronosticadas.

Los desequilibrios financieros internacionales, en especial el déficit estadounidense y el superávit chino, se han reducido bastante durante la crisis. Los pronósticos de la OCDE suponen que el ajuste ya se ha realizado, pero aún así los desequilibrios están a unos niveles muy altos comparados a los de hace pocos años, de modo que no se puede excluir que ocurran ajustes bruscos.

Las consecuencias negativas de las desviaciones en los pronósticos pueden ser mayores que las de los pronósticos mismos. Así, como la inflación ya es baja y probablemente seguirá bajando en la mayoría de los países, es muy posible que sus consecuencias negativas vayan a ser peores que lo previsto. La experiencia japonesa muestra que salir de una deflación es mucho más difícil que entrar y que las políticas que se tomen para responder a *shocks* negativos son mucho menos eficaces.

La situación que acabamos de describir hace más difícil, para los gobiernos y bancos centrales, la decisión de cuándo y con qué rapidez deben reducir, o incluso suprimir, las medidas de estímulo tomadas para hacer frente a la crisis, pero esta tarea no puede ser aplazada. Muchas de las intervenciones para hacer frente a la crisis pueden ser perjudiciales si su validez se prolonga demasiado. Preparar y comunicar al público una "estrategia de salida" acertada puede aumentar la confianza del público en que la crisis puede ser vencida, lo que a su vez, permitirá una mayor flexibilidad en la implementación de esa "estrategia de salida". Describirla es también útil porque muchas políticas que formarán parte de la misma pueden tener consecuencias internacionales, que probarán la necesidad de una coordinación entre países más o menos intensa, que iría desde informar a los países interesados de las medidas a tomar hasta políticas tomadas simultáneamente por los países afectados. Es lamentable que hasta ahora se hayan decidido muy pocas estrategias colectivas. Por ejemplo, hasta ahora menos de la mitad de los países miembros de la OCDE han anunciado programas de consolidación fiscal a medio plazo, con una descripción clara de las medidas a tomar para alcanzar sus objetivos.

Evidentemente, la política monetaria convencional debe reflejar la situación económica del país en cuestión y por ello, la autoridad económica de algunos países con incipientes presiones al alza en los precios al consumo y en los activos ya están endureciendo sus políticas monetarias y/o fiscales. Pero según las perspectivas de la OCDE, en la mayoría de los países miembros, la política monetaria sólo debe volver lentamente a ser neutral [ahora es expansiva] cuando empiecen a sentirse presiones inflacionarias. Las diferencias entre los tipos de interés de los diversos países podrían producir movimientos de capital y presiones

en los precios de los activos de los países más adelantados en el ciclo económico. Análogamente, unas condiciones monetarias permisivas en la mayoría de los países de la OCDE podrían causar aumentos injustificados en los precios de los activos. Aunque la política monetaria debe tener en cuenta la evolución de dichos precios, en general hay otros instrumentos que pueden influir en esa evolución de manera más directa y efectiva.

Las políticas monetarias no convencionales han producido un gran exceso de liquidez, ya que en parte se impusieron para responder a un aumento de la preferencia de liquidez y para asegurar que la estabilidad de las instituciones financieras no fuese puesta en peligro. A medida que las condiciones económicas se vayan normalizando será necesario absorber ese exceso de liquidez, lo que supondrá tomar una serie de iniciativas de política económica. Es importante fijar y dar a conocer un plan de medidas en esta área para evitar falsas interpretaciones de las actuaciones del banco central. Igualmente, la supresión de garantías a los préstamos y de las recientes ampliaciones de las garantías de los depósitos debe realizarse ordenadamente. En ciertos casos, sería mejor ir reduciendo su utilización por los bancos haciéndolas más caras, pero manteniéndolas. Así se evitaría el tener que reintroducirlas si la inestabilidad se agrava, con la consiguiente debilitación de la confianza. Respecto al seguro de depósitos, reducirlo o hacerlo más caro puede que requiera una coordinación internacional, ya que pocos países estarían dispuestos a tomar una medida que podría reducir la competitividad de sus bancos frente a los extranjeros.

Los presupuestos estatales han sufrido mucho a causa de la crisis, de modo que la deuda bruta media de los países de la OCDE podría exceder el producto interior bruto (PIB) de los mismos. Es muy necesario remediar esa situación y proceder a una consolidación fiscal considerable en muchos países e incluso drástica en algunos. Aun así, excluyendo los países con fuertes presiones inflacionistas, la consolidación no debe hacerse a un ritmo tan rápido que ponga en peligro la recuperación. Hay que tener presente que, si tiene lugar una consolidación simultánea en los países más importantes, la actividad económica no será afectada solamente por la consolidación en el país en cuestión, sino también, a través del comercio exterior, por la consolidación en el extranjero. Además, como los tipos de interés en muchos países seguirán siendo bajos por algún tiempo, la política monetaria no va a poder hacerse aún más permisiva para acomodar la consolidación fiscal imprescindible. Sin embargo, la flexibilidad en la consolidación requiere que se mantenga la confianza de los mercados financieros y de las familias, lo que a su vez requiere que los agentes económicos se convenzan de que los esfuerzos para realizar la consolidación se mantendrán

el tiempo necesario. La puesta en vigor inmediata de reformas de las pensiones y del seguro de enfermedad, que desde hace mucho tiempo se sabe que son necesarias, podría contribuir a que la gente se convenciera de ello. Además, es poco probable que esas reformas tengan a corto plazo efectos negativos notables.

Es también necesario que la consolidación se realice de modo que no aumente el impacto negativo de la presente crisis en el producto potencial del país. Esto supone que debe concentrarse en los componentes del gasto y en los impuestos que probablemente dificulten menos al crecimiento. Igualmente, la mayoría de las reformas estructurales que aumentan el producto potencial harán más fácil el proceso de consolidación fiscal.

Hay que felicitar de que la crisis no haya sido acompañada por amplias interferencias de los gobiernos en los mercados no financieros. En especial, medidas proteccionistas y para ocultar el aumento del paro, excluyendo del mercado de trabajo a buscadores potenciales de empleo, hasta ahora han sido poco frecuentes. Desgraciadamente, la industria del automóvil es una excepción. Y las medidas que favorecen el empleo a tiempo parcial, aunque puedan resultar muy eficaces para disminuir el impacto del aumento del paro al principio de la crisis, deben ser empleadas con cuidado para evitar que el empleo a tiempo parcial se haga permanente. Es necesario que haya suficientes medidas que desanimen a trabajadores y empresarios a acudir al empleo a tiempo parcial en tiempos normales. Solo deben introducirse en tiempos de crisis.

En la actual situación es evidente que la reforma más importante es la de los mercados financieros. Es esencial evitar que se repita el exceso de apalancamiento, los agen-

tes en los mercados financieros acepten riesgos excesivos y tenga lugar la enorme subida de precios de los activos que precedió a la crisis y que fue en gran medida su causa. A este respecto, el gran problema que se plantea hoy es si algunos bancos son tan grandes, tan interconectados con otros y entre sí, y tan influyentes en la economía que las autoridades económicas no pueden permitir que quiebren, dados los enormes daños que se seguirían. Si las autoridades no deciden dividirlos, tendrán que dictar reglas que contrarresten los incentivos de los bancos a tomar riesgos excesivos, tales como la exigencia de más capital, la utilización de deuda convertible, planes de partición de los activos del banco en caso de quiebra o peligro grave de ella [los llamados en la jerga bancaria anglosajona "living wills", testamentos en vida] u otras medidas que reduzcan los incentivos a que el banco en cuestión crezca hasta suponer un riesgo sistémico. En todo caso es importante que las autoridades económicas den al sector privado señales claras sobre como va a ser la futura regulación y el panorama institucional de modo que puedan tomar medidas de ajuste a dicha futura regulación.

En general, se puede decir que las autoridades han tomado unas medidas de política económica sin precedentes, que parece que han tenido éxito en su proyecto de reducir la severidad de la crisis, y que se ha alcanzado una recuperación que hace seis meses parecía muy improbable. Ahora sería necesario planear una estrategia de salida de esas políticas de remedio a la crisis aunque su puesta en vigor solo pueda ser paulatina. En concreto, en los próximos años habrá que tomar medidas radicales para restaurar un equilibrio macroeconómico sólido, un crecimiento suficiente y un bajo nivel de paro. Sólo cuando eso se haya conseguido podremos decir que ha acabado la crisis, la más grave desde la de 1929.