

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 ofrece el siguiente:

1. Perspectivas económicas mundiales, del Fondo Monetario Internacional (FMI).

1. Perspectivas económicas mundiales, del Fondo Monetario Internacional (FMI)

A consecuencia de la gravedad de la crisis que está afectando la economía mundial desde agosto de 2007, el FMI ha decidido poner al día periódicamente sus *Perspectivas*. Recogemos a continuación los aspectos más destacados de la revisión realizada a finales del mes de diciembre.

Básicamente, si bien con cierta reticencia y vacilación, el FMI comparte la opinión general de que probablemente la crisis ha tocado fondo “y que la recuperación mundial ha empezado con más vigor del que se había previsto. El crecimiento económico se ha hecho más sólido, extendiéndose a las economías avanzadas en el segundo semestre de 2009, por lo que se espera que el producto mundial (PIB) aumente en 2010 un 4 por 100, es decir 0,75 puntos por-

centuales más que en las *Perspectivas* de octubre de 2009. Se prevé que en la mayoría de las economías avanzadas la recuperación será siendo más lenta que lo normal. Por el contrario, en muchas economías emergentes y en desarrollo, la actividad económica será relativamente vigorosa, gracias al dinamismo de la demanda interna”. Es decir, el FMI sigue creyendo que la recuperación se deberá al impulso de las economías emergentes, en especial de los países asiáticos, y no a EE.UU. y Europa Occidental.

De todos modos, es necesario que las políticas económicas sigan apoyando el desarrollo hasta que la recuperación se afiance, sin olvidar que también deben tener en cuenta la necesidad de reequilibrar la economía mundial, evitando el aumento de los déficit públicos y el endeudamiento excesivo de los estados.

La producción y el comercio mundiales se reactivaron en el segundo semestre de 2009. La confianza se reavivó fuertemente en los sectores financiero y real gracias a que un apoyo extraordinario de las políticas financiera y monetaria impidió que se produjera otra gran depresión como la de 1929. En las economías avanzadas el inicio del cambio de ciclo en los inventarios y el aumento repentino del consumo en EE.UU. contribuyeron a que creciera la actividad. La demanda interna fue muy sólida en economías emergentes y en desarrollo muy importantes. Otros factores destacados en el desarrollo de la economía mundial fueron la inflexión en el ciclo de existencias y la normalización del comercio mundial.

Unas medidas de estímulo financieras y monetarias muy intensas impulsaron la recuperación de la economía mundial. La política monetaria ha sido muy expansiva, con tipos de interés que descendieron a mínimos sin prece-

dentos en la mayoría de las economías avanzadas y en muchas de las emergentes, y ha tenido lugar una expansión de los balances de los bancos centrales de las principales economías avanzadas que han llegado a niveles nunca observados. Análogamente, las políticas fiscales fueron un importante estímulo a la recuperación en respuesta a la fuerte desaceleración económica. El apoyo público al sector financiero resultó crucial para quebrar la interacción negativa entre el sector financiero y el real.

Por el contrario, hasta ahora hay pocos indicios de que la demanda privada autónoma (no la inducida por políticas monetarias y fiscales) esté afianzándose, al menos en las economías avanzadas.

La recuperación avanza a velocidades muy distintas. Se prevé que en las economías avanzadas el PIB aumente levemente, un 2 por 100, en 2010, tras su fuerte caída en 2009, pero aún así la recuperación será débil en perspectiva histórica, de modo que el PIB permanecerá por debajo de los niveles anteriores a la crisis hasta finales de 2011. Además, los altos índices de paro y deuda pública, unidos a una recuperación sólo parcial de los sistemas financieros, y en algunos países el endeudamiento excesivo de las familias, están dificultando la recuperación.

A las economías emergentes y en desarrollo les irá mejor. Su PIB crecerá aproximadamente un 6 por 100 en 2010, tras el modesto 2 por 100 de 2009, y se prevé que en 2011 continúe la recuperación. Unos marcos económicos más sólidos unido a medidas de política económica están ayudando a muchas economías emergentes a amortiguar el impacto sin precedentes del *shock* externo y volver a poder captar flujos de capital.

Las condiciones financieras siguen mejorando, pero aún son difíciles. Los mercados financieros se están recuperando más deprisa de lo esperado gracias al reforzamiento de la actividad; aún así las condiciones financieras seguirán siendo probablemente más duras que antes de la crisis. En concreto, los mercados de dinero se han estabilizado y el endurecimiento de las normas para conceder créditos bancarios se ha moderado. Por otra parte, la mayoría de los bancos en los principales mercados dependen ahora menos de las ayudas de emergencia del banco central y de la garantía pública. Aún así, la concesión de créditos bancarios tenderá a seguir siendo lenta, debido a factores tales como la necesidad de reponer capital, debilidad de las obligaciones titulizadas de los bancos privados y posibilidad de que haya que conceder rebajas en los créditos, especialmente en el sector inmobiliario.

Las bolsas han subido y la emisión de obligaciones de las empresas ha alcanzado niveles sin precedentes, pero

las pequeñas y medianas empresas y los consumidores seguirán teniendo dificultades para financiarse. La deuda pública de algunos países pequeños empieza a soportar presiones porque los inversores estiman que su deuda y déficit públicos son demasiado grandes. Las inversiones en muchas economías emergentes crecen, mejorando así las condiciones financieras, pero al mismo tiempo haciendo que surja el temor de que suban demasiado los precios de los activos.

Los precios de las materias primas han subido fuertemente al empezar la recuperación a pesar de un nivel de existencias en general alto. Se estima que seguirán creciendo, aunque moderadamente porque todavía hay una importante capacidad productiva sin utilizar en los países productores. Las presiones inflacionistas seguirán siendo moderadas en la gran mayoría de las economías, pasando de cero en 2009 a 1,25 por 100 en 2010 en las avanzadas y hasta 6,25 por 100 en las emergentes y en desarrollo.

El FMI cree que hay riesgos de que este pronóstico más bien optimista no se cumpla porque:

- 1) Una retirada prematura y desorganizada de las medidas de apoyo a la economía ponga en peligro el desarrollo mundial.
- 2) Aumente el deterioro de los mercados financieros, incluso con quiebras de bancos, caída excesiva del mercado inmobiliario y aumento del paro en las principales economías avanzadas, todo ello haciendo más difícil la recuperación del gasto de las familias.
- 3) La subida de los déficit presupuestarios, con el consiguiente peligro de sostenibilidad fiscal, podría desestabilizar los mercados financieros y asfixiar la recuperación, al hacer subir los costes de endeudamiento de las empresas y familias.
- 4) El repunte de los precios de las materias primas frene la recuperación de las economías avanzadas.

Los gobiernos se enfrentan con el enorme desafío de reequilibrar la demanda, trasladarla del sector público al privado y de las economías con déficit externos excesivos a las economías con superávit excesivos, y al, mismo tiempo, sanear los sectores financieros y fomentar la reestructuración de los sectores reales. Ambos procesos de reequilibrio son difíciles. Muchas economías avanzadas siguen luchando para sanear y reformar sus sectores financieros. Varias economías emergentes están tratando de resolver los problemas resultantes del aumento de la entrada de capitales, en algunos casos, como China, resistiéndose a apreciar el tipo de cambio de sus monedas, lo que podría respaldar un aumento de su demanda interna y una reducción de sus excesivos superávit de cuenta corriente.

Respecto a la política monetaria muchos bancos centrales pueden mantener los tipos de interés a niveles bajos

a lo largo de 2010, ya que se prevé que la inflación subyacente seguirá baja y, por algún tiempo, el paro alto. Además, es necesario elaborar estrategias creíbles para ir retirando las políticas monetarias de apoyo e informar de ellas para aplacar los temores de inflación o de una nueva inestabilidad financiera. Los países que ya están disfrutando de una reactivación robusta de la actividad y del crédito tendrán que endurecer antes sus condiciones monetarias y más deprisa que los demás.

Como la recuperación es todavía frágil, las políticas fiscales tienen que seguir apoyando la actividad económica a corto plazo. El estímulo fiscal para 2010 debe ponerse plenamente en marcha. Sin embargo, los países con crecientes problemas de su estabilidad fiscal deben avanzar en la elaboración y publicación de estrategias de salida creíbles que en muchos casos exigirán, no sólo el repliegue del estímulo fiscal vinculado a la crisis, sino también mejoras sustanciales de los saldos primarios durante un tiempo prolongado, sin perder de vista la necesidad de proteger el gasto en reducción de la pobreza y reformarlo en prestaciones sociales.

Una vez que la demanda privada sea autosostenible, la secuencia del repliegue de las políticas monetarias y fiscales acomodaticias debe depender de varias condiciones, entre ellas, la posibilidad de que los altos niveles de déficit fiscales y de deuda estén generando dudas sobre la sostenibilidad y el riesgo soberano, la posibilidad de que los tipos de interés estén contribuyendo a la creación de burbujas de precios de los activos y presiones a la alta o a la baja de los tipos de cambio.

Persiste la necesidad apremiante de sanear el sector financiero en las economías avanzadas y en las emergentes más afectadas por la crisis. En estos casos, se necesitan políticas para resolver el problema de los activos

bancarios desvalorizados (como las famosas *collateralized debt obligations* (CDO) en EE.UU., bonos titulizados sobre hipotecas basura) y su reestructuración. La eliminación de las medidas de apoyo al sector financiero aplicadas desde el principio de la crisis deberá ser gradual; el proceso puede facilitarse con incentivos que hagan menos ventajosas las medidas conforme mejoren las condiciones. Las autoridades deben encarar enérgicamente la reforma del sector financiero para reducir los riesgos de inestabilidad y replantear la manera en que se aborden las posibles consecuencias de la crisis, mejorando paralelamente la eficiencia y la capacidad de resistencia del sector.

Al mismo tiempo, algunos mercados emergentes tendrán que conseguir una mayor entrada de capitales. Es una tarea compleja y las medidas adecuadas dependerán del país en cuestión. Podrían consistir en un cierto endurecimiento de las condiciones fiscales, para aliviar la presión sobre los tipos de interés, y en una apreciación o flexibilización de los tipos de cambio. Como las entradas de capital pueden ser muy cuantiosas y, en parte transitorias, dependiendo de las circunstancias, la respuesta adecuada puede incluir políticas macroprudenciales para evitar nuevas burbujas de precios de los activos, una excesiva acumulación de reservas y determinados controles a las entradas de capitales.

Por último, las autoridades tienen que resolver difíciles problemas de política estructural. En las economías avanzadas y emergentes con superávit externos y tasas de ahorro excesivas, el reequilibrio mundial podría facilitarse con políticas estructurales de apoyo a la demanda interna y desarrollo de sectores de bienes no exportables. En cambio, las economías que han dependido demasiado del crecimiento impulsado por la demanda interna tendrán que orientar sus recursos hacia el sector de bienes exportables.