

Informes de los organismos económicos internacionales

Mar Delgado Téllez

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 los realiza **Mar Delgado Téllez**.

En este número se ofrecen las Previsiones económicas de la Comisión Europea, y el Informe de perspectivas económicas, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

1. Previsiones económicas de la Comisión Europea

El proceso de recuperación de la economía europea se ha acelerado en primavera, con un crecimiento del 1 por 100, provocando una revisión al alza en las previsiones anuales para la Unión y la Zona Euro, a pesar de que el nivel de crecimiento esperado para los siguientes cuatrimestres sea inferior. Ahora bien, todavía hay grandes diferencias en los niveles de crecimiento entre países, siendo Alemania la que experimenta un mayor auge, debido a la elevación de las exportaciones generada por el mayor crecimiento mundial, especialmente en los países emergentes. Además, la demanda agregada comienza a tener una mayor fortaleza, con el incremento del consumo y la inversión.

Sin embargo, el crecimiento económico se ralentizará a mediados del próximo año debido a un retroceso de las exportaciones europeas, la eliminación de las medidas de estímulo y los procesos de consolidación fiscal. Por otro

lado, todavía están patentes los efectos de la crisis al no haber finalizado el periodo de ajuste de los desequilibrios de algunas economías periféricas.

El proceso de recuperación está siendo más lento que en otras crisis debido a la conjunción de diversos factores adversos, entre los que destacan: el proceso de ajuste en el sector de la construcción en algunos países, elevado nivel de desempleo, auge de los déficit y deudas públicas, o el impacto negativo de la crisis financiera sobre el *output* potencial que se mantendrá por debajo de los niveles anteriores a la crisis durante un largo periodo de tiempo.

Ahora bien, la Unión está mejor preparada hoy que hace unos meses para hacer frente a las situaciones problemáticas futuras, gracias a instrumentos como el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (*European Financial Stabilisation Mechanism*) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (*European Financial Stability Facility*). Asimismo, el programa de rescate a Irlanda en colaboración con el Fondo Monetario Internacional es un claro ejemplo de la capacidad de respuesta de la Unión ante retos similares.

A la hora de reforzar el proceso de recuperación, la Comisión recomienda cuatro políticas básicas: consolidación fiscal, reformas estructurales, incentivar la estabilidad del sistema financiero e impulsar la cooperación multilateral en el marco del G20, poniendo especial énfasis el informe en las dos primeras.

La demanda agregada se recobra y la evolución del desempleo comienza a invertirse

La mejora de las exportaciones y de los beneficios empresariales han incitado una mayor inversión en equipo,

que volverá a tener un crecimiento positivo este año, al mismo tiempo que se reduce la capacidad ociosa. No obstante, el auge de las exportaciones se ha ralentizado desde el verano. Los países que suelen exportar a Estados Unidos, como son el Reino Unido e Irlanda, experimentarán un mayor retroceso que los que exportan más a países emergentes, como es el caso de Alemania y Finlandia. En la Eurozona, esta ralentización será mitigada por la depreciación del euro producida durante el verano. Por otro lado, la inversión tardará en crecer en algunos países, como Portugal, debido al nivel de endeudamiento empresarial elevado antes de la crisis, ya que el ajuste de los balances empresariales requerirá un largo periodo de tiempo.

El consumo experimentará un auge modesto debido a la leve mejoría en los mercados de trabajo, el incremento moderado de los salarios, inflación contenida, y una menor tasa de ahorro. Ahora bien, el proceso de desapalancamiento de los hogares impide su mayor crecimiento. Al mismo tiempo, el nivel de inflación se ha incrementado por el auge de los precios de la energía y alimentación, de forma que para este año el índice de precios de consumo armonizado para la Eurozona será 1,5 por 100.

La mejora de la demanda será esencial para obtener un proceso de recuperación independiente de estímulos públicos. Aunque en los próximos cuatrimestres el crecimiento se ralentizará, a partir de la segunda mitad del próximo año se retomará una tasa de crecimiento superior, llegando a ser del 2 por 100 en 2012, año hasta el que se hace la previsión en el informe, lo que conllevará un paulatino cierre del *output gap*.

Por otro lado, en el segundo cuatrimestre, el desempleo dejó de crecer, situándose en el 9,6 por 100 para la Unión. Los países con menor desempleo son Holanda y Austria con tasas cercanas al 4,5 por 100, mientras que los de mayor tasa son España, con un 20 por 100, y los Países Bálticos, entre un 17,5 por 100 y 19,3 por 100.

Aunque el menor crecimiento económico de los próximos meses supondrá una contracción del empleo, el paro se mantendrá alto reduciéndose solo medio punto porcentual hasta el año 2012 en las dos áreas.

Un sector financiero resistente pero con focos de vulnerabilidad

La tensión en los mercados financieros se ha relajado tras la inestabilidad experimentada el pasado mayo que dio lugar a la creación del Mecanismo y Fondo de Estabilidad Financiera. Por otro lado, los mercados de deuda soberana se han tranquilizado, aunque algunos han experimentado

episodios de elevada tensión en los últimos meses. Los inversores han comenzado a diferenciar entre emisores, de forma que el tipo de interés de referencia del bono alemán se ha reducido, mientras que el diferencial para Portugal, Grecia e Irlanda se ha ampliado cuantiosamente.

Los *test de estrés* han confirmado la buena salud de la mayoría de las instituciones financieras europeas, ratificando la capacidad de resistencia del sector ante nuevos episodios críticos, a pesar de los persistentes focos de vulnerabilidad. Los principales bancos han anunciado mayores niveles de beneficios y las dudas sobre la vulnerabilidad de las entidades ante la excesiva tenencia de deuda pública han disminuido, permitiéndoles un mayor acceso a la financiación en los mercados. La mejoría del sector ha impulsado la expansión del crédito hacia los hogares, pero sigue reduciéndose con respecto al sector empresarial, aunque la caída se modera. No obstante, la mayoría de las entidades financieras no han realizado el ajuste exigido de su balance y subsisten dudas sobre la estabilidad de algunos sectores del sistema.

Por países

Todavía se mantienen grandes diferencias en la recuperación. Mientras que Alemania crecerá un 3,7 por 100 este año, más del doble que el crecimiento de la Eurozona, Francia e Italia se sitúan por debajo de la media y España continuará en recesión. Fuera de la Zona Euro, cabe destacar Polonia por su crecimiento similar al de Alemania, o Suecia y Eslovaquia, con niveles de crecimiento superiores al 4 por 100. Mientras, el Reino Unido crecerá al nivel de la media de la Unión. El próximo año, sólo dos países seguirán en recesión: Grecia y Portugal.

Las causas que motivaron la crisis difieren entre países, siendo para Alemania su excesiva dependencia de las exportaciones, para el Reino Unido, el enorme peso del sector financiero y su exposición al riesgo, o para España e Irlanda, un sector de la construcción sobredimensionado y unos precios inmobiliarios excesivos. Sin embargo, en todos ellos, los efectos inmediatos de la crisis han sido la reducción de la producción potencial y un deterioro de las cuentas públicas.

Ajuste a la baja del déficit público con persistencia de la deuda

La mitad de los países de la Unión conseguirán reducir su déficit respecto al nivel de 2009, gracias al mayor crecimiento económico, eliminación de los estímulos y procesos de consolidación fiscal. De hecho, el nivel gene-

ral de déficit se reducirá un 6,5 por 100 este año, y algo menos los dos próximos, excluyendo Irlanda cuyo déficit crecerá hasta un 32,3 por 100 este año. El ajuste se ha producido más acusadamente por el lado del gasto.

El nivel de deuda pública se mantiene elevado mientras se espera que su nivel aumente hasta 2012. Podría haber problemas de sostenibilidad en el largo plazo, si los déficits continúan siendo elevados, el crecimiento potencial no se incrementa y se comienzan a sufrir los efectos del cambio demográfico. Se espera que el nivel de deuda se acreciente si se mantienen los déficits actuales, debido al incremento de los tipos de interés, sobre todo en algunos países.

Aunque parte del déficit es cíclico, y por lo tanto se espera que disminuya en el futuro, muchos países tienen déficits estructurales elevados, que ya existían con anterioridad a la crisis, de forma que deben hacer un especial esfuerzo de consolidación. Aunque en el corto plazo los efectos de la misma serán negativos, no lo serán en el medio plazo, al permitir reducciones futuras de impuestos distorsionantes y del coste de la deuda. Los gobiernos deben mejorar la credibilidad sobre el proceso de forma que éste se incluya en un programa más amplio de medidas que garanticen la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo, promuevan el crecimiento potencial, reduzcan los desequilibrios externos y los gastos improductivos, como son las transferencias, para lo cual recomienda reformas en los sistemas de pensiones que incrementen la edad de jubilación.

Reformas estructurales

Su objetivo es impulsar el crecimiento potencial, aumentando el gasto en I+D y educación, como forma de recuperar competitividad. Sin embargo, los efectos de esta política sólo se verán en el largo plazo. También recomienda cambiar la regulación con el objetivo de crear un ambiente empresarial más fuerte y liberalizado, de forma que se reduzcan las barreras de entrada en los mercados, incrementando la competencia, lo que incentivará el auge de la productividad y el deseo de innovar de las empresas.

Las reformas del mercado laboral tendrán como objetivo reducir el desempleo estructural, mediante medidas que incentiven el acceso al mercado, programas de formación, flexibilización de los salarios, apoyo a sectores vulnerables y reducción de los impuestos sobre la renta laboral. Si bien las medidas de flexibilización de la regulación pueden conllevar un incremento del nivel de desempleo y una reducción del salario real en el muy corto plazo, y por tanto supondrán una caída de la demanda agregada,

en el largo plazo implicarán un auge de la competitividad y una reducción del desempleo.

Conclusión

La economía de la Unión Europea se recupera tras la crisis más importante experimentada por la zona. Aunque en los próximos meses el crecimiento se verá mitigado por el efecto negativo de la consolidación fiscal y el menor crecimiento mundial, para 2012 se espera un mayor auge económico.

La incertidumbre se mantendrá, de manera que la recuperación puede ser más o menos intensa que la prevista. Por el lado negativo, amenazan una ralentización global y fluctuaciones del tipo de cambio, que pueden implicar políticas proteccionistas que conlleven una reducción de las exportaciones, motor actual del crecimiento. Por el lado positivo, los efectos desbordamiento del crecimiento económico alemán pueden ser mayores de lo esperado, los recortes fiscales tener un mayor resultado positivo en la confianza de consumidores y empresarios, y la demanda agregada aumentar en mayor cuantía, estimulando una caída del desempleo.

En todo caso, el incremento de las exportaciones será esencial, pero no suficiente para un crecimiento económico sostenido, dependiendo la recuperación económica de la evolución futura de la demanda agregada.

2. Informe de perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

Según la OCDE, la economía mundial se recupera a un ritmo menor del previsto a principios de año. Para los años 2011 y 2012, se espera un aumento del 4,25 por 100 y 4,5 por 100 respectivamente.

Para lograr una senda de crecimiento equilibrado, las autoridades de los países desarrollados tendrán que eliminar paulatinamente los estímulos implementados en los últimos años. Así, el gran reto en el futuro inmediato será crear un marco económico estable que incite el progreso económico. En la consecución de dicho objetivo, será fundamental la colaboración entre los países del G20.

La OCDE destaca dos factores relevantes en la economía mundial. Por un lado, hay países que sufren graves desequilibrios, como elevadas tasas de desempleo, exce-

sivos niveles de endeudamiento público, incrementos en las primas de riesgo de la deuda pública o caídas en los precios del sector inmobiliario.

Por otro lado, siguen existiendo claras diferencias entre la evolución económica de los países emergentes y los desarrollados. Así, en 2011, el crecimiento previsto de Estados Unidos es un 2,2 por 100, el de la Unión Europea y Japón del 1,7 por 100, mientras que para China e India se espera un 9,7 por 100 y 8 por 100, respectivamente.

Los principales riesgos de la economía mundial

Los riesgos más relevantes están relacionados con la fragilidad del sector financiero, el desapalancamiento de los balances de los hogares, los niveles de deuda pública y las tensiones en los mercados de divisas.

En algunos países, como Alemania o Estados Unidos, los tipos de interés a largo plazo son excesivamente reducidos, en comparación con niveles históricos y con su nivel a corto plazo. Si se incrementan de manera abrupta, se producirán dos efectos negativos: la caída de la inversión ante un aumento del coste de financiación y una reducción del precio de los bonos, siendo este último un foco de inestabilidad del sector financiero, por las elevadas tenencias de deuda pública de algunas instituciones. Por otro lado, en algunos países de la zona euro, el sector financiero sigue siendo excesivamente dependiente de la liquidez provista por el Banco Central Europeo, que previsiblemente la restringirá en un futuro próximo, por lo que los bancos que no sean capaces de recuperar la confianza de los mercados en el corto plazo tendrán graves problemas de financiación.

La situación patrimonial de los hogares se han recuperado en el último año, gracias a la estabilización del mercado inmobiliario, el incremento de la tasa de ahorro y las ganancias en los mercados de capitales. Sin embargo, la renta disponible de los mismos sigue estando por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Además, a pesar de las elevadas tasas de ahorro, el nivel de endeudamiento está por encima de niveles históricos en Estados Unidos y Reino Unido, lo que hace prever que el ajuste todavía no se ha completado, y que será incluso mayor, si se produce una nueva bajada de los precios de la vivienda.

El excesivo endeudamiento público es fuente de incertidumbre en algunos países, por los consiguientes efectos negativos sobre los mercados financieros y el crecimiento económico. Así, el informe centra parte de su atención en el proceso de consolidación fiscal, como política fundamental a implementar por los países.

Por último, los desequilibrios económicos globales siguen siendo cuantiosos e incluso se han expandido. Las políticas monetarias expansivas de algunos países han creado una liquidez abundante en los mercados, impulsando el movimiento de flujos financieros hacia los países emergentes debido a sus mayores tipos de interés y a expectativas de crecimiento más favorables.

Ante la afluencia de capitales, las monedas de los países emergentes con tipos de cambio flexibles han tendido a apreciarse, mientras que aquellos que los tienen rígidos han acumulado reservas, por lo que algunos países han implementado políticas unilaterales para evitar dicha apreciación. De hecho, algunos países tienen tentaciones de volver a políticas proteccionistas. Este tipo de reacciones se explican por su insatisfacción ante la inexistencia de una respuesta coordinada frente a la situación económica mundial. La OCDE afirma que la combinación de políticas macroeconómicas, de tipo de cambio y estructurales coordinadas, conllevará un resultado, en términos de crecimiento en el medio plazo, superior, al mismo tiempo que se reducen los desequilibrios externos.

Por regiones

El crecimiento en Estados Unidos se ralentiza más de lo esperado este año, de forma que la economía sigue funcionando por debajo de su capacidad, pero se espera que entre 2011 y 2012 se recupere paulatinamente. El efecto del estímulo fiscal se ha mitigado y puede ser incluso negativo en el futuro. El nivel de desempleo caerá lentamente, impulsando el consumo, y la inversión sigue una evolución favorable gracias a la mejora de las condiciones financieras, beneficios empresariales elevados y altas tasas de ahorro de las familias.

Japón experimentará una caída en el crecimiento al irse reduciendo el estímulo fiscal, pero, al igual que Estados Unidos, se verá compensado parcialmente por un mayor consumo e inversión. Aunque todavía deberá enfrentarse a grandes riesgos, debido a su excesivo nivel de deuda pública y a la apreciación del yen, que socavarán las exportaciones.

El crecimiento de la Unión Europea vendrá impulsado por el auge de las exportaciones, la inversión y el consumo en el año 2011. La recuperación se verá en parte mitigada por los procesos de consolidación fiscal, ajustes en los balances de las empresas y el desempleo que se ha estabilizado en un nivel elevado. Además, algunos países periféricos deberán hacer frente a graves desequilibrios económicos.

El crecimiento de la economía china se ha fortalecido gracias al auge del consumo, que ha paliado la caída en las ex-

portaciones. A pesar de los programas de consolidación fiscal de sus socios comerciales, su superávit corriente no se verá afectado ya que el yuan ha experimentado una depreciación real, a pesar de su leve apreciación respecto al dólar.

Hay señales que indican que la economía india está pasando de un proceso de recuperación a otro de crecimiento elevado continuado. Mientras los estímulos fiscales se retiran, el consumo y la inversión están tomando el relevo y su déficit corriente se está reduciendo.

Los países desarrollados deben continuar con el proceso de consolidación fiscal

La mayoría de los países miembros deben comenzar con un proceso de consolidación fiscal más profundo en el año 2011. El proceso diferirá según las circunstancias nacionales de partida, la capacidad de crecimiento económico, o el coste de la deuda, siendo relevantes la posibilidad de algunos países a recurrir al uso de la política monetaria para paliar los efectos del recorte presupuestario. Para otros países, las presiones ejercidas por los mercados financieros han sido y serán determinantes.

En algunas naciones, la política monetaria no será capaz de mitigar el efecto real de la consolidación fiscal, debido a que sus tipos de interés están en niveles excesivamente reducidos, por lo que sólo podrán recurrir a mayores expansiones monetarias. Además, esos tipos deberán acrecentarse en el momento en que el *Output Gap* comience a cerrarse, volviendo a una política neutral que tendrá que contrarrestar los efectos inflacionistas y distorsionantes provocados por la implementada actualmente.

A pesar de que los procesos de consolidación fiscal se producirán simultáneamente en diversos países, provocando una caída de la demanda global, el efecto total no será tan negativo como cabría esperar. La OCDE incita a los países miembros a realizar las reformas fiscales, mientras se toman medidas que mejoren la eficiencia del sector público e incentiven determinadas áreas que son clave para el crecimiento, como la educación y la innovación.

En cuanto a la estructura impositiva, recomienda reducir la presión fiscal sobre las empresas y trabajadores, mientras se elevan los impuestos sobre el consumo, la propiedad o las emisiones de gases efecto invernadero.

Reformas estructurales

El informe destaca la necesidad de ahondar en las reformas estructurales. De hecho, subraya la relevancia de

continuar con el programa de reforma del sistema financiero global dentro del marco de Basilea III, a fin de fortalecer su estabilidad. Ahora bien, ante las mayores exigencias de capital, las instituciones financieras puede o bien reducir el crédito concedido, con el consiguiente efecto negativo sobre el crecimiento económico, o incrementar sus emisiones de acciones, lo que producirá un encarecimiento generalizado de la financiación en los mercados de capitales.

Son también precisas medidas que mejoren la capacidad de crecimiento y creación de empleo. La reforma del mercado laboral permitirá evitar que los altos niveles de desempleo se conviertan en permanentes. Las medidas implementadas deben mejorar la movilidad de los trabajadores entre sectores y regiones, e impedir que los desempleados y los grupos vulnerables abandonen el mercado. La reestructuración del mercado laboral es más urgente en los países europeos, donde sus instituciones son poco proclives a crear empleo. Además, habrá que reequilibrar la protección en el mercado laboral, reduciendo la de los trabajadores indefinidos a favor de los temporales, y endurecer los criterios de acceso a las prestaciones por desempleo, para eliminar incentivos adversos a la búsqueda de empleo. Por último, la OCDE recomienda, siempre que la situación fiscal lo permita, otorgar subsidios a la contratación y formación continuada.

Conclusión

Tras una de las recesiones más profundas de las últimas décadas, un mayor consenso y colaboración entre países son esenciales para la recuperación mundial. Para mantener un crecimiento global estable, hay que reducir los grandes desequilibrios económicos mundiales, de manera que ante una futura recuperación económica no se repita la situación anterior a la crisis. Así, los países desarrollados deben reducir su endeudamiento público al mismo tiempo que implementan reformas que incentiven su competitividad. Por otro lado, la estabilidad de los mercados financieros requiere un mayor esfuerzo global para incentivar la solvencia de sus entidades financieras y recuperar la confianza de los inversores.

En definitiva, la senda de recuperación se mantiene, pero a un ritmo algo inferior que a principios de año. De hecho, el crecimiento de las grandes economías para el próximo año será menor o igual al de este. Sin embargo, puede verse en peligro ante una ola de medidas proteccionistas que socaven el proceso de recuperación, siendo la cooperación la herramienta fundamental para impedirla.