

Informes de los organismos económicos internacionales

Resumen de la redacción de Cuadernos

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 la redacción de *Cuadernos de Información Económica*.

Este número ofrece las Perspectivas económicas del Banco Mundial, y la actualización de las Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional.

1) Perspectivas económicas del Banco Mundial

El crecimiento mundial será inferior este año pero se recuperará en el año 2012. Los países en desarrollo, y especialmente los BRIC, son los motores económicos mundiales gracias al crecimiento de su demanda interna, que les ha permitido mantener su senda de auge. Mientras, los países desarrollados todavía siguen teniendo dificultades para alcanzar una plena recuperación.

Hay signos de reactivación de la economía mundial como son el aumento de la producción industrial y el comercio, pero siguen persistiendo riesgos que pueden poner en peligro el proceso de recuperación mundial tales como las dudas sobre la estabilidad de la deuda de algunos países de la zona euro.

Recuperación de la actividad industrial, comercial y flujos de capital

Tanto la producción industrial como el comercio internacional recuperaron su nivel anterior a la crisis a mediados del año pasado, sobrepasándolo de manera más contundente en octubre. En la actualidad, la mayoría de los países en desarrollo están utilizando toda su capacidad. La excepción son algunos países de Europa del este y de Asia central que siguen teniendo un elevado *output gap*. Lo mismo ocurre con los países desarrollados que todavía mantienen altos niveles de capacidad sin utilizar.

Las exportaciones mundiales todavía no se han recuperado totalmente. De hecho, en los países ricos su nivel es el de principios de 2007. Mientras, los flujos de capital se han acelerado esencialmente en dirección hacia los países en desarrollo debido a las mejores perspectivas de crecimiento y los tipos de interés excesivamente bajos en los países desarrollados, consecuencia de la política monetaria laxa implementada.

Los precios de las acciones han recuperado parte del valor perdido, pero todavía están por debajo de los niveles máximos alcanzados. La concesión de deuda de corto plazo ha llegado a ser de ochenta y seis mil millones de dólares en 2010 muy superior a los 6,4 mil millones en 2009.

La inversión directa se recupera más lentamente, incrementándose esencialmente la realizada entre países en desarrollo. Así, el sesenta por ciento de la inversión proveniente de los BRIC se dedicó a otros países en desarrollo.

Buenas perspectivas futuras para los países en desarrollo

Los países en desarrollo, con algunas excepciones, están disfrutando de un fuerte crecimiento, con *outputs gaps* cercanos a cero. Hay claras diferencias dentro de este grupo. Los países de renta media experimentaron una fuerte caída al comienzo de la crisis mundial y han disfrutado de una mayor recuperación, mientras que en los de renta baja la fluctuación ha sido más moderada. Los que están sumidos en un proceso de reestructuración para corregir los excesos del periodo anterior a la crisis, que dejó altas tasas de endeudamiento de los hogares e inestabilidad en su sector bancario, todavía sufren altas tasas de desempleo y *outputs gaps* elevados. Estos países están concentrados geográficamente en Europa y Asia Central. Además, en los países europeos, los flujos financieros que provenían generalmente de los países ricos de la zona todavía no se han restablecido, impidiendo una mayor recuperación. Dentro de este grupo se encuentra Rusia, cuyo PIB se desplomó un ocho por ciento en el año 2009, pero que ha experimentado una recuperación fuerte impulsada por la subida de los precios del petróleo en los últimos meses.

Otros países han experimentado una entrada masiva de capitales que les ha permitido financiar su auge de la inversión y del consumo privado, esencial para los países con déficit corrientes, ya que ha relajado las restricciones al crecimiento de la demanda interna. Por otro lado, los países ricos en materias primas se han beneficiado del aumento de los precios.

Cabe destacar que el efecto de la crisis global ha sido en general mayor para los países de renta media con un elevado peso del sector manufacturero, que para los de renta baja, que han continuado creciendo a tasas elevadas.

Por último, la recuperación del turismo ha sido esencial para algunos países muy dependientes de este sector que sufrieron las consecuencias de la caída del gasto en turismo proveniente de los países desarrollados. Las remesas recibidas han comenzado a restablecerse lentamente y se espera que continúe dicha tendencia si la situación en los mercados de trabajo del primer mundo continúa mejorando.

Peores perspectivas para los países desarrollados

La recuperación de Estados Unidos se está caracterizando por un crecimiento fuerte de la demanda doméstica

pero débil del PIB. Todavía sufre graves problemas relacionados con las altas tasas de desempleo y la reestructuración del sector inmobiliario.

Los países de renta alta europeos se enfrentan todavía a un panorama de incertidumbre marcado por las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de algunos países, así como las relacionadas con los efectos de la consolidación fiscal. Ahora bien, se espera que el crecimiento de los principales países de la zona sea superior a la tendencia pasada, ayudando a reducir lentamente el nivel de desempleo y la capacidad ociosa. Pero, para aquellos países que han sufrido más fuertemente la crisis, no se espera un crecimiento suficiente para reducir las tasas de paro.

Japón experimentó una contracción de su crecimiento a finales de 2010, pero se espera que su crecimiento se recupere gracias al auge de las exportaciones. Tras tener un crecimiento estimado del 4,4 por ciento en 2010, esta economía experimentará, al igual que las europeas, una reducción de la tasa hasta el 1,8 por ciento en 2011.

Siguen existiendo riesgos para la economía mundial

El informe señala tres fuentes de inestabilidad en el corto plazo: nuevas perturbaciones en los mercados de deuda soberana en la Zona Euro, tipos de interés excesivamente reducidos en los países desarrollados y aumento acusado de los precios de las materias primas que frene al proceso de recuperación.

El rescate a Irlanda, equivalente a un 54 por ciento del PIB del país, supuso un duro golpe para la estabilidad de los mercados que todavía no se ha restablecido totalmente. Las dudas sobre la estabilidad del sector bancario se extendieron a otros países, aumentando las primas de riesgos de varias economías europeas, entre ellas la de España. Aunque la inestabilidad del mercado parece tener un efecto limitado en la economía real, un aumento de su volatilidad puede desincentivar el consumo y la inversión. De hecho, la tenencia excesiva por los bancos europeos de activos provenientes de Grecia, Portugal, Irlanda y España es un foco más de vulnerabilidad para las economías europeas. Por otro lado, el informe destaca la importancia de determinados bancos europeos para el buen desarrollo económico de otros países, poniendo como ejemplo los préstamos de bancos españoles a países latinoamericanos, de forma que una caída de estos tendría efectos dramáticos no sólo en España si no también al otro lado del Atlántico. Pero también los bancos españoles dependen fuertemente de Latinoamérica, ya que obtienen allí una parte de sus beneficios cada vez más cuantiosa.

Las diferentes necesidades de política económica entre países desarrollados y en desarrollo han implicado el fin de una política generalizada expansionista. Así, algunos países en desarrollo han comenzado a implementar una política monetaria más restrictiva, mientras que los países ricos todavía la mantienen laxa con tipos nominales a corto plazo cercanos a cero. La entrada masiva de capitales en los países en desarrollo ha supuesto para algunos de ellos una apreciación excesiva de sus monedas o bien la necesidad de tomar medidas extraordinarias para contrarrestar la presión de los mercados. Varios países en desarrollo siguen acumulando enormes cantidades de reservas, con el consiguiente coste relacionado y enfrentándose a un elevado riesgo de tipos de cambio ante una posible depreciación de las monedas de los países ricos. Este era el caso de China hasta que finalmente admitió la posibilidad de que su moneda fluctuase, reduciendo el coste de acumulación de reservas y permitiendo incrementar los recursos dedicados a consumo e inversión.

En su afán por encontrar activos con mayores rendimientos, los inversores han acudido masivamente a los mercados de materias primas, presionando al alza los precios. En los últimos años, la volatilidad en estos mercados se ha acentuado, en parte debido al incremento de la especulación.

Grandes retos

El informe destaca la necesidad de reducir los déficit públicos y continuar con la reforma del sector financiero, así como con otras medidas estructurales claves.

Los países desarrollados deben continuar en su camino de regreso a una situación fiscal sostenible de la forma más eficiente posible, teniendo en cuenta que a pesar del efecto negativo en el corto plazo, en el largo el crecimiento económico será mayor. Han de buscar la sostenibilidad en el largo plazo asumiendo los retos futuros relacionados especialmente con el envejecimiento de la población. En los países en desarrollo, el proceso debe combinarse con una mejora de la eficiencia en el gasto, incrementado la recaudación impositiva y reduciendo el exceso de subvenciones.

El proceso de mejora de la regulación del sector financiero no ha terminado. Si bien este ha reducido algunos de los excesos cometidos en el periodo de auge económico, cabe la posibilidad de que se vuelvan a repetir los mismos comportamientos en el futuro, sobre todo en el clima actual de búsqueda de mayores rendimientos que puede desembocar en inversiones excesivamente arriesgadas. Así, el Banco recomienda una acción coordinada de reforma

para crear sistemas de regulación y supervisión globales, no siendo suficientes los esfuerzos realizados individualmente por los distintos países.

Finalmente, recuerda la necesidad de enfocar los esfuerzos de asistir y relocalizar a los desempleados provenientes de sectores como el de la construcción, impidiendo un aumento de la tasa de desempleo de larga duración. Pero al mismo tiempo, los gobiernos deben impulsar la diversificación de sus economías, mediante ayudas a determinadas inversiones.

Conclusión

La recuperación económica se ralentizará levemente en este año, para recuperar fuerza en 2012. Los países en desarrollo tienen y tendrán un fuerte crecimiento, mientras que las economías desarrolladas mantienen tasas moderadas.

La inestabilidad de los mercados de deuda soberana y materias primas pueden frenar el proceso de recuperación, mientras que la política monetaria excesivamente laxa de los países desarrollados está creando movimientos masivos de capital y fluctuaciones en los tipos de cambio. Por todo ello, son necesarias medidas de reforma y consolidación que sean coordinadas para eliminar las tensiones experimentadas en todos los mercados. Tanto los países desarrollados como en desarrollo deben hacer un esfuerzo conjunto para no repetir los mismos errores del pasado, y evitar los grandes desequilibrios y las dinámicas inestables de los mercados que estuvieron en el origen de la crisis financiera mundial.

2) Actualización de las Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional

Recientemente, el Fondo ha revisado al alza sus perspectivas de crecimiento mundial para el año 2011 hasta un 4,5 por ciento. Esta mejora está fundamentada en la fortaleza del crecimiento de los países emergentes y en una moderación del crecimiento de las economías avanzadas en menor cuantía a la esperada.

Ahora bien, el crecimiento en algunos países desarrollados no es suficiente para reducir el desempleo y sigue habiendo dudas sobre la situación de la economía de éstos. Mientras, los países emergentes están experimentando el fenómeno contrario, un sobrecalentamiento de la economía que se traduce en aumentos de la tasa de in-

flación y la aparición de burbujas en los precios de los activos.

Por todo ello, el Fondo destaca la necesidad de que los países desarrollados ahonden en los procesos de consolidación fiscal y reforma de la regulación del sistema financiero, mientras los países en desarrollo necesitarán luchar contra los síntomas de recalentamiento de la economía.

Perspectivas halagüeñas

En Europa, la caída del crecimiento de los países periféricos se ha compensado por el auge económico de Alemania, debido a la mayor fortaleza de su demanda interna. Por otro lado, y gracias al aumento del consumo, mayor de lo esperado en Japón y Estados Unidos, el crecimiento del tercer trimestre de 2010 fue superior al previsto por el Fondo. De hecho, el consumo privado parece haber recuperado vigor tanto en los países en desarrollo como en los desarrollados.

El auge económico de los países en desarrollo se ha basado en una demanda privada fuerte, en políticas acomodaticias y en la afluencia de capital. Cabe destacar la situación de África Subsahariana, con un crecimiento del 5,5 por ciento, que supera el de las demás regiones a excepción de la de Asia emergente. Éste auge es debido a la conjunción de la fortaleza de la demanda interna con la mayor demanda mundial de materias primas. La creación de lazos comerciales y económicos con Asia ha sido esencial para permitir a la región mantener un elevado crecimiento a pesar de la crisis mundial, si bien, los países exportadores de petróleo se vieron afectados por la misma, a excepción de Nigeria. Las políticas macroeconómicas anticíclicas han permitido capear el temporal, pero ahora es el momento de estar vigilantes ante déficits excesivos o incrementos de la inflación, para reaccionar en consecuencia.

La estabilidad financiera mundial todavía en peligro

Las condiciones financieras mundiales han mejorado, implicando un alza en los mercados de acciones y de los créditos bancarios. Sin embargo, en su informe sobre la estabilidad financiera mundial, el Fondo recuerda que la estabilidad financiera aún no está asegurada. Por un lado, los mercados todavía temen una posible insostenibilidad de las deudas públicas de algunos países desarrollados. Por otro, las entradas masivas de capital en algunos países en desarrollo provocan presiones al alza en los precios de

los activos, generando una cierta inestabilidad al incentivar el recalentamiento de estas economías y exponerlas a una caída drástica de los precios en el caso de cambio de dirección de los flujos.

En los últimos meses, los mercados han recuperado liquidez y los inversores han apostado por activos más arriesgados en países en desarrollo. Los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, han aumentado drásticamente. Sin embargo, estos signos positivos no se han observado en algunos gobiernos desarrollados, cuyas primas de riesgo se mantienen elevadas, especialmente en Irlanda, Grecia y Portugal, seguidas por España. En estos países, los diferenciales de los activos de cobertura de riesgo de incumplimiento del deudor (CDS) de sus entidades financieras fueron muy elevados, reflejando su interdependencia con los mercados de deuda pública.

Además, el elevado apalancamiento del sector privado y la todavía excesiva concentración de los créditos en determinados sectores, como puede ser el inmobiliario en Estados Unidos, conllevan una elevada vulnerabilidad del sector bancario de algunos países, a pesar del aumento de los coeficientes de capital.

Por último, la política monetaria expansionista de los países avanzados incita inversiones cada vez más arriesgadas, especialmente en los países en desarrollo. Los sistemas financieros de estos países pueden tener problemas a la hora de absorber todos estos flujos y producir burbujas en los mercados bursátiles. Además, pueden incitar a un excesivo endeudamiento del sector privado.

Obstáculos para la recuperación

En las economías avanzadas, esencialmente las europeas periféricas, el sector financiero está estrechamente vinculado al público de forma bidireccional, siendo preocupante la excesiva exposición del primero a la deuda del segundo, por lo que urge eliminar el círculo vicioso entre riesgo soberano y financiero. Uno de los peligros más graves para la estabilidad económica europea y, en general de los países avanzados, sigue estando relacionada con la posibilidad de una nueva crisis financiera y su consiguiente contagio a las entidades de diversos países, que pudiera producirse como consecuencia de una pérdida de confianza generalizada. Los programas de consolidación fiscal toman así una especial importancia en este aspecto, al eliminar esta fuente de desconfianza.

En las economías emergentes, los dos principales problemas que pueden surgir son el recalentamiento de la economía, con sus consiguientes efectos perniciosos y la

generación de burbujas de los precios de los activos, que establezcan una dinámica similar de auge y colapso de los mercados experimentada por los países desarrollados. Teniendo en cuenta que más de dos tercios del crecimiento mundial se debe a estos países, un retroceso de su progresión económica supondría un desplome para la economía mundial.

Medidas que deben implantarse

Como en informes anteriores, el Fondo vuelve a recalcar la extrema importancia de profundizar sin demora en procesos de consolidación fiscal creíbles. En caso contrario, los países desarrollados pueden ver cómo su coste de refinanciación se eleva generando una mayor inestabilidad en los mercados internacionales. En el caso de Japón resulta de vital importancia, ya que debe alcanzar la sostenibilidad fiscal ante el reto del envejecimiento de la población. Estados Unidos también debe realizar un gran esfuerzo de consolidación puesto que su déficit será un 10,75 por ciento del PIB en 2011, más del doble que en la Zona Euro, y la deuda pública bruta superaría 110 por ciento del PIB en 2016. Así, Norteamérica deberá implantar nuevas medidas tales como reformar sus programas de prestaciones estatales, reducir los topes de gasto discrecional y reformar el sistema tributario para asegurar una mayor cuantía de ingresos.

No menos importante es el proceso de mejora de la estabilidad del sector financiero, mediante la implantación de un nuevo sistema regulatorio. Al respecto, en el caso de la Unión, serán necesarias, entre otras: nuevas pruebas de resistencia rigurosas y creíbles, aumento del tamaño efectivo de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y flexibilización de sus objetivos, y que el Banco Central Europeo continúe suministrando liquidez a las entidades que la necesiten, siempre dejando presente que se trata de una medida provisional.

En el caso norteamericano, el objetivo esencial es contrarrestar las consecuencias de la crisis, palpables todavía en los mercados inmobiliarios, mitigando el efecto pernicioso sobre las entidades financieras del *stock* de viviendas en su poder, ya que el exceso de oferta inducirá una caída de precios. Se deben tomar medidas para reavivar los mercados de titulización, pero siempre bajo el principio de transparencia. Por otro lado, sería necesario cambiar el papel de las entidades hipotecarias semipúblicas y quizás, privatizarlas o transformarlas en empresas de servicios públicos con una garantía explícita.

En otros países, la reforma ha de ser estructural, incitando a un sector bancario estable en el largo plazo mediante me-

jores estructuras de capital y restricciones en cuanto al riesgo de las operaciones que pueden llevar a cabo.

Finalmente, la reforma regulatoria internacional es ineludible. Se han producido avances en la misma, pero cada vez son más lentos, y ha resurgido el temor a que antes de que se produzcan las reformas se acumulen nuevas vulnerabilidades sistémicas. Se han creado nuevos organismos de supervisión como el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y el nuevo Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera, que ya están en funcionamiento y deberán demostrar su capacidad para asegurar la estabilidad financiera.

El Fondo recomienda a las economías avanzadas el mantenimiento de una política monetaria laxa, siempre que las expectativas inflacionistas estén controladas, mientras los países en desarrollo deben endurecer su política con el objetivo de contrarrestar el recalentamiento de la economía y su consiguiente aumento de la inflación. Ahora bien, esta diferencia de corte en las políticas monetarias supone un incentivo para el movimiento masivo de capitales en su búsqueda por un mayor rendimiento, lo que supone una mayor tensión en los mercados de divisas con tendencias a apreciar las monedas de los países en desarrollo, y una sobrevaloración de sus activos. Por ello, una expansión cuantitativa excesiva en Estados Unidos supondrá una mayor inestabilidad en otros países, siendo necesario evitar una liquidez injustificada.

Ahora bien, en realidad no se ha producido una apreciación de los tipos de cambio efectivos de los países con superávit corrientes, sino que se ha mantenido la dinámica de acumulación de reservas de divisas que caracterizó el periodo anterior a la crisis. El Fondo recuerda a estos países que permitir una moderada apreciación de su moneda les ayudaría a combatir el recalentamiento y la inflación.

Conclusión

El último informe del Fondo refleja una actitud más optimista sobre el futuro al haberse revisado al alza las expectativas de crecimiento, gracias al mayor impulso de Estados Unidos, Japón y Alemania así como de algunos países emergentes y en desarrollo.

Ahora bien, todavía hay países, esencialmente los periféricos de la Zona Euro que experimentan presiones relacionadas con la insostenibilidad de sus déficit públicos y fundamentos económicos.

Por otro lado, la estabilidad financiera ha aumentado, pero puede no ser sostenible si no se ahonda en las reformas y medidas de supervisión.

Finalmente, el excesivo movimiento de flujos de capital hacia países emergentes está generando, en alguno de ellos, problemas de recalentamiento y aumento de la inflación. En otros, se ha recuperado la

dinámica de acumulación de reservas de divisas, de forma que los desequilibrios mundiales, aun habiéndose reducido parcialmente desde 2008, seguirán siendo cuantiosos en los próximos años.