

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 de primavera de la Unión Europea, y las Perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

1) Perspectivas de primavera de la Unión Europea

La economía europea sigue su proceso de recuperación gracias a las medidas implementadas y al auge de la demanda, tanto interna como externa. Ahora bien, hay varios países de la Unión que todavía tienen que enfrentarse a graves desequilibrios económicos. La recuperación de esta crisis será más lenta que en el caso de otras anteriores para Europa y otras economías avanzadas, siendo el panorama muy diferente en el caso de las economías emergentes, con fuertes tasas de crecimiento, sobre todo en China e India.

Por el lado negativo, la inflación experimentará un auge a lo largo de 2011 debido esencialmente al incremento del precio de las materias primas, destacando la evolución alcista del precio del petróleo. Dos fuentes ex-

ternas de incertidumbre para la Unión son la inestabilidad política de algunos países productores de petróleo y la catástrofe japonesa. A pesar de ello, la evolución de la economía europea será favorable durante éste y el próximo año.

Una lenta recuperación para algunas economías avanzadas

Las economías más perjudicadas por los efectos de la crisis tienen grandes desafíos en el horizonte, como puede ser la necesidad de reducir el elevado apalancamiento de los hogares y empresas, realizar reformas estructurales o mejorar la solvencia del sector financiero.

Mientras que los efectos de la crisis mundial en China e India han seguido un patrón en forma de V, con un fuerte rebote en la producción industrial, en el mundo avanzado la recuperación es más moderada, pudiendo distinguir dos tipos de países. Los primeros, dentro de los que encontramos a Estados Unidos, España y los países de la periferia europea, han sufrido más fuertemente los efectos de la crisis y se caracterizan por el reducido empuje de la demanda interna causada por los procesos de desapalancamiento y la necesidad de implementar fuertes ajustes fiscales. En cambio, otros países, como es el caso de Alemania, que si bien han sufrido los efectos de la crisis, éstos han estado relacionados con las interrelaciones del sector financiero con el exterior y con la caída del comercio exterior, así que han sido capaces de recuperarse más rápidamente. De hecho, Polonia ya ha recuperado sus niveles de PIB anteriores a la crisis y Alemania, los del cuarto trimestre de 2007.

La situación de los mercados financieros europeos

La paulatina recuperación de los mercados financieros está jugando un papel clave para las economías europeas. Tras fuertes caídas de los precios de los activos, en especial del mercado inmobiliario, y el estrangulamiento del crédito, se ha observado una reducción de la volatilidad, si bien se mantiene una fuente de vulnerabilidad poderosa relativa a las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de algunos países periféricos. Sin embargo, los esfuerzos realizados por los países miembros de la Eurozona, centrados en la salvaguarda de la estabilidad del Euro, dieron su fruto y se plasmaron en el Pacto por el Euro acordado en el Consejo Europeo de marzo. La inestabilidad política procedente de los países del Medio Oriente y Norte de África, y los efectos de la catástrofe en Japón sólo han tenido un efecto temporal sobre los mercados europeos.

Dentro del sector financiero la situación ha mejorado, pero de manera desigual entre las distintas instituciones. Algunas entidades tienen que proseguir con el proceso de desapalancamiento provocando un menor auge de sus beneficios. Ahora bien, sólo algunas entidades siguen dependiendo de los flujos de liquidez que emanan del Banco Central Europeo. Éste ha procedido a incrementar sus tipos básicos en 0,25 puntos porcentuales en abril, por primera vez desde el comienzo de la recesión. Por otro lado, los tipos de interés a corto plazo han experimentado una leve subida indicando probablemente una revisión de las expectativas sobre la política monetaria futura y reflejando una reducción del exceso de liquidez.

Las mejores perspectivas del sector han impulsado la actividad crediticia. De hecho, las demandas de fondos por parte del sector no financiero han seguido una senda expansionista en el primer trimestre de este año, debido a la necesidad de incrementar los *stocks* de existencias, pero también por la mayor demanda de inversión en capital fijo.

La mejora económica ha conllevado un incremento de los rendimientos en los mercados de deuda soberana. La reducción de la aversión al riesgo, impulsada por la evolución de la economía, ha sido uno de los factores clave para el auge de los mismos. En el caso de los tres países que han recibido ayuda del Fondo Monetario Internacional y de la Unión, Grecia, Irlanda y Portugal, los diferenciales con la deuda alemana se han mantenido a niveles elevados.

Finalmente, es necesario destacar la tendencia alcista de los mercados bursátiles, gracias a la sucesión de noti-

cias favorables sobre la mejora de la situación económica a nivel agregado.

Preocupación por el petróleo

En los últimos meses se ha producido un aumento de la inflación causada esencialmente por el auge de los precios de las materias primas. La incertidumbre relativa a la evolución de los precios del petróleo puede ejercer freno para el proceso de recuperación. Además de los disturbios acaecidos en algunos países productores, hay otras causas que explican esta evolución, como por ejemplo la mayor demanda impulsada por el propio proceso de recuperación económica. Si bien la Unión Europea ha hecho progresos relacionados con la diversificación energética en las últimas décadas, la dependencia de algunos países miembros respecto del oro negro se ha mantenido elevada, y su capacidad de sustituir rápidamente esta fuente de energía por otras alternativas es reducida. Por tanto, unos mayores precios del petróleo implicarán un porcentaje mayor de la renta nacional consagrada a la adquisición del mismo, así como una pérdida de competitividad producida por la presión alcista de los costes.

Un crecimiento más equilibrado

Durante el año 2010 el consumo privado experimentó un auge del 0,8 por ciento, si bien dicho crecimiento se concentró en las dos terceras partes de los países miembros. Cabe destacar la mejora del indicador de confianza de los consumidores al comienzo de este año, antes de caer en abril, pero parece que la situación económica ha mejorado y los hogares han comenzado a moderar sus miedos relativos al desempleo. Aunque en el corto plazo no todos los indicadores señalan un aumento del consumo, en el largo el panorama cambia si bien la mayor inflación supondrá una barrera para una expansión mayor. En realidad, en la mayoría de los países, el aumento será moderado ya que en algunos de ellos se producirá una caída de la renta real percibida por los trabajadores.

El consumo público seguirá siendo moderado como consecuencia de los procesos de consolidación fiscal, si bien, se producirá un aumento de la formación bruta de capital. Así, la inversión total se espera que aumente hasta un 2,5 por ciento en 2011, tanto en la Unión como en la Eurozona, y hasta un 4 por ciento en la Unión durante 2012. La mayor inversión se producirá tanto en equipo como en construcción, destacando principalmente la primera al haberse reducido la capacidad ociosa. Mientras que la demanda interna está ganando fortaleza, la externa continúa con su papel de impulsora de la economía. En la

mayoría de los países, el incremento de las exportaciones ha sido más cuantioso que el de las importaciones, siendo consecuencia de la evolución económica alcista de los países emergentes. De hecho, los exportadores europeos han ganado cuota en los mercados internacionales. Ahora bien, en algunos países la mejora del saldo por cuenta corriente ha venido determinado por la debilidad de sus importaciones y no tanto por una fortaleza destacable de sus exportaciones.

Un crecimiento moderado del empleo

En muchos países, el empleo se ha mantenido más estable que el PIB, al producirse los ajustes vía reducción de horas por trabajador y no tanto, mediante despidos. Esta dinámica ha impulsado la productividad a la baja, lo que conllevará una traba para el crecimiento del empleo, no siendo así sobre el número de horas trabajadas que ya ha comenzado a despegar. Gracias a la menor volatilidad del empleo, la tasa de desempleo de la Eurozona se mantuvo en niveles cercanos al diez por ciento. Ahora bien, puesto que los salarios no tendieron a reducirse con la caída de la productividad, no se espera que éstos aumenten cuantiosamente con el presente aumento de la misma.

El crecimiento del empleo estará fuertemente ligado a la evolución de los costes laborales, la productividad y la demanda agregada. Evidentemente, existe una enorme diferencia entre países estando a la cabeza en cuanto a tasas de desempleo España e Irlanda, el 20,6 y el 14,8 por ciento, respectivamente, mientras que Alemania mantuvo un 6,4 por ciento durante el cuarto trimestre del año 2010. Durante el año 2011 se espera que el desempleo aumente en esos dos países así como en Grecia, Portugal, Eslovenia y Reino Unido.

La consolidación fiscal como cuestión central

El año 2011 vendrá marcado por el paso de una política fiscal de estabilización a otra de consolidación. En general, el déficit de la mayoría de las economías europeas se redujo durante el año 2010 y se espera que en el actual se reduzca en 1,7 puntos porcentuales. Esta mejora se deberá en parte a los propios estabilizadores automáticos ya que los beneficios sociales se reducirán como respuesta a la mejora económica, mientras que se producirá el consiguiente incremento de los ingresos.

Sin embargo, el nivel de deuda pública seguirá incrementándose en la mayoría de los países de la Unión debido al incremento del gasto por pago de intereses.

Conclusión

La economía europea se mantiene en su senda de recuperación aunque con claras diferencias de ritmo entre países. El crecimiento que se está produciendo es más equilibrado y sobre todo, destaca la mayor fortaleza de la inversión. Los mercados financieros se han mantenido más estables a lo largo del último trimestre y parece que tanto los consumidores como los empresarios han comenzado a recuperar su confianza en la economía del viejo continente.

Sin embargo, se mantienen focos de inestabilidad como son la lenta recuperación del crecimiento del empleo y el auge del precio de las materias primas. Otros factores a tener en cuenta son los efectos de la profundización en los procesos de consolidación fiscal, y la incertidumbre relativa al futuro económico de los países periféricos de la Eurozona.

2) Perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

La recuperación económica se está expandiendo entre los países de la OCDE y el crecimiento global ha aumentado después de la ralentización experimentada a mitad del año pasado. Así, el crecimiento mundial será de 4,25 por ciento este año y subirá hasta el 4,5 el próximo. Por otro lado, el desempleo comienza a mitigarse, aunque sigue siendo muy superior al nivel anterior a la crisis.

Ahora bien, la situación diverge mucho entre los países miembros y existen focos de inestabilidad basados en el auge del precio de las materias primas y en los efectos económicos generados por el terremoto de Japón. Otros factores de riesgo para el proceso de recuperación siguen siendo las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda de algunos países miembros, así como la debilidad continuada de algunos mercados inmobiliarios.

La OCDE resalta la necesidad de seguir realizando reformas estructurales que devuelvan la confianza a la sostenibilidad de la deuda, generen empleo e incentiven un mayor PIB potencial tras la caída experimentada con la crisis.

Riesgos inflacionistas para la economía mundial

Un posible impedimento para la recuperación económica puede venir dado por el auge del precio de las

materias primas y de los alimentos. La inestabilidad política en países productores y el aumento de la demanda han incentivado la escalada del precio del petróleo. Otro posible causante de este fenómeno está relacionado con los tipos de interés reducidos y la evolución de los tipos de cambio. Así, con unos tipos de interés bajos se desincentiva la extracción de petróleo ya que la rentabilidad obtenida de invertir el dinero obtenido en los mercados financieros no será tan cuantiosa y, por tanto, se reduce el coste de oportunidad de mantener las reservas sin explotar.

Otro problema grave se refiere a la inflación relacionada de los alimentos. Ésta se debe a la mayor demanda mundial procedente de los países emergentes, así como la dedicación de algunas tierras a la producción de biocombustibles.

Recuperación del comercio internacional a pesar de la catástrofe japonesa

En el primer trimestre del año 2011, el comercio global ha crecido un 9 por ciento, muy superior al 5 por ciento del último trimestre del año pasado. La OCDE espera que los efectos del terremoto de Japón se dejen sentir en este comercio, ya que las exportaciones provenientes de este país caerán un 11 por ciento en el segundo trimestre de este año.

Sin embargo, las previsiones son optimistas para el país nipón en el medio plazo ya que, tras una repentina caída del PIB, se producirá un rebote gracias en parte a la inversión en reconstrucción. Uno de los mayores problemas que tendrá el país se debe al corte de suministro de energía, debido a los daños producidos en diversas centrales térmicas y nucleares que producían cerca del 30 por ciento de la electricidad del país.

Aunque la economía japonesa equivalga al 8,7 por ciento de la mundial, el efecto de su situación sobre las exportaciones de otros países será reducido, ya que por ejemplo, en el caso de Estados Unidos y la Unión Europea, el peso de las exportaciones hacia este país son menores al 0,5 por ciento del PIB. Sin embargo, su peso es superior en países asiáticos, como China, en el que la importancia de las exportaciones hacia el país nipón son equivalentes a un 2 por ciento de su PIB. Además, sí que tendrá un efecto en el largo plazo en cuanto a los precios y abastecimiento de algunos sectores, ya que la producción japonesa de componentes está muy integrada en la cadena productiva de sectores como el del automóvil.

La inversión en capital mejora

La demanda global se recupera, en parte gracias al aumento de la inversión empresarial, aunque todavía tiene que hacerlo en algunos países en los que a pesar del aumento de los beneficios y el saneamiento de sus cuentas, la inversión sigue siendo débil. La inversión en bienes de capital ya ha despegado, mientras que la de sectores clave, como es el de las tecnologías de las telecomunicaciones, no se ha recuperado todavía. La mejora paulatina de las condiciones de financiación impulsará la inversión agregada.

Por otro lado, el nivel de ahorro de las economías nacionales parece haber tocado techo, en parte motivado por el aumento de los precios de los activos, la mejor situación del mercado laboral y la menor cuantía de ahorro precautorio.

Panorama regional

Estados Unidos crecerá a un ritmo mayor en el segundo trimestre gracias a su política monetaria laxa, la mejora de las condiciones financieras y la moderación de los efectos perversos del aumento de los precios de las materias primas, la situación en los mercados inmobiliarios y el proceso de desapalancamiento de los hogares. La inversión seguirá un aumento continuado gracias a los mayores beneficios empresariales y la mejora de las condiciones de financiación. La misma tendencia la seguirá el consumo privado, impulsado por la mejora del mercado laboral y el menor endeudamiento de los hogares.

El crecimiento de la Eurozona se ha vuelto más equilibrado con aumentos de la demanda privada. Por el lado de la oferta, el sector servicios está tomando paulatinamente el relevo al de las manufacturas. Aunque el PIB está creciendo y se está generando empleo, no se espera que el nivel de desempleo se reduzca por debajo del nueve por ciento durante este año. El consumo privado experimentará un nuevo impulso gracias a la mejora de la confianza, los bajos tipos de interés y el proceso de creación de empleo.

China mantendrá unas tasas elevadas de crecimiento algo superiores al nueve por ciento del PIB, tanto en este año como en el próximo. Éstas se ralentizarán en el corto plazo como consecuencia de la conjunción de un endurecimiento de la política monetaria, un aumento de la inflación y los efectos del terremoto japonés. Ahora bien, estos efectos se paliarán con el auge de la demanda interna y, sobre todo, por la mayor inversión en construcción de vivienda social.

En India, el crecimiento será objeto de una menor vitalidad, como consecuencia de la consolidación fiscal y una política monetaria más estricta. Aun así, su crecimiento esperado será del 8,5 por ciento. La inversión privada empresarial será uno de los grandes motores de este crecimiento.

En Brasil, la caída de las exportaciones y las políticas de corte más restrictivo compensarán parcialmente el auge producido por los programas de desarrollo de infraestructuras y energía.

Y, finalmente, Rusia es una de las grandes beneficiadas por la tendencia alcista de los precios de las materias primas. Su PIB crecerá un cinco por ciento este año, a pesar del importante aumento de las importaciones y de la política monetaria más restrictiva.

Recomendaciones de política económica

El déficit corriente de los Estados Unidos se incrementará en medio punto porcentual del PIB. Mientras, los países que van a incrementar su superávit son los países productores de petróleo. Para que los desequilibrios externos se reduzcan será necesaria una mayor flexibilidad de los tipos de cambio. Pero, para eliminar dichos desequilibrios más a largo plazo, serán necesarias reformas, como pueden ser medidas que incentiven una mayor inversión en países con superávit como forma de entrar en sus mercados o bien que éstos implementen políticas de bienestar.

Siguen existiendo numerosos riesgos en la economía global, como son los efectos del terremoto de Japón, una reducción del crecimiento chino y un aumento de la inestabilidad financiera por la insostenibilidad de la deuda pública de algunos países. La OCDE recomienda que los países continúen con sus procesos de consolidación fiscal y política monetaria de control inflacionista. En los países emergentes, las cuentas públicas están saneadas, pero en

Europa, Estados Unidos y Japón se debe proseguir con el proceso de consolidación.

Otras reformas han de ser estructurales con objeto de incentivar el empleo, por ejemplo, mecanismos fiscales, reformas del sistema de pensiones, incremento de la edad de jubilación, o de los subsidios del desempleo para incentivar una búsqueda activa de empleo.

Con la desaparición de los riesgos de deflación, las autoridades monetarias deberán implementar una política más restrictiva, especialmente teniendo en cuenta el incremento de la inflación causada por la evolución de los precios de las materias primas. Conforme se vaya cerrando el *output gap*, los bancos centrales cambiarán el corte de su política.

Finalmente, la OCDE destaca la extrema importancia de aplicar los criterios de Basilea III de forma rigurosa para incrementar la capacidad de las instituciones financieras para sobrevivir a un aumento repentino de las pérdidas.

Conclusiones

La economía mundial se recupera gracias a un crecimiento más equilibrado. Sin embargo siguen existiendo graves riesgos, y, entre ellos, destaca el incremento del precio de las materias primas y, en especial, el petróleo.

Las economías avanzadas se recuperan de forma más equilibrada, pero conforme lo logran, se vuelve a ahondar en los grandes desequilibrios exteriores. Contra la inestabilidad de precios y financiera, la OCDE recomienda continuar con las reformas estructurales y poner a disposición del control inflacionario la política monetaria.

Estas perspectivas económicas tienen un corte más optimista, si bien siguen recordando los peligros que pueden impedir obtener una economía más estable, y equilibrada.