

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 la economía mundial: el proceso de recuperación se debilita*, del Fondo Monetario Internacional.

1) Perspectivas de la economía mundial: el proceso de recuperación se debilita, del Fondo Monetario Internacional

El Fondo revisa a la baja las perspectivas de crecimiento, ante mayores riesgos para la economía mundial: 3,3 y 3,6% para los años 2012 y 2013. Varios factores influyen en este empeoramiento de las perspectivas. Entre ellos, hay que destacar la acentuada vulnerabilidad de los países periféricos de la Eurozona y una peor evolución de Estados Unidos.

El caso de las economías más endeblas de la Eurozona viene determinado por las dificultades de financiación de la deuda soberana por el aumento de la prima de riesgo y el efecto multiplicador negativo de los programas de ajuste fiscal. La huida de capital hacia activos seguros es la causa del incremento del coste de financiación, lo que supone una traba insalvable para estos países.

Estados Unidos y Japón también han de afrontar los efectos perniciosos de sus necesarios programas de ajuste fiscal. El ritmo de ajuste será clave para su estabilidad económica.

Por otro lado, la gran recesión no ha eliminado los enormes desequilibrios externos mundiales. Algunos países como Alemania, Holanda y determinados países asiáticos siguen mostrando fuertes superávits en contraposición a Estados Unidos y otros países europeos. El Fondo recuerda además que el exceso de acumulación de reservas internacionales de algunos países puede conllevar un foco de incertidumbre.

Pérdida de fortaleza del proceso de recuperación

El crecimiento se resiente en la mayor parte de las economías, aunque por distintos motivos.

Así, España e Italia no consiguen salir del círculo vicioso que une deuda soberana y la estabilidad financiera, siendo la Unión Europea clave en este proceso. Por ejemplo, España está implementando un programa en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilidad con el objetivo de reestructurar su sistema bancario con la ayuda de cien millardos de euros. De hecho, la Comisión apuesta por la creación de un mecanismo de supervisión bancaria único, capaz de romper el círculo vicioso, incluso mediante la compra directa de acciones de bancos. Incluso el BCE ha anunciado la posibilidad de que el Mecanismo Europeo de Estabilidad y el Fondo de Estabilidad Financiera compren deuda soberana para reducir las presiones al alza sobre las primas de riesgo en el corto plazo.

En Estados Unidos la recuperación se ha desacelerado, con revisiones a la baja respecto a las perspectivas de abril. La razón principal ha sido la debilidad del consumo y el empleo, si bien hay signos de mejora en el mercado inmobiliario, que parece estabilizarse, y el crédito privado mantiene una senda expansiva a pesar de la inestabilidad proveniente de los bancos europeos.

En los países emergentes, la demanda interna pierde empuje. Muchos países han comenzado a implantar políticas más restrictivas para afrontar el posible deterioro de los balances de las entidades crediticias, la menor demanda de las economías avanzadas o la sobreutilización de la capacidad instalada. Así, el menor crecimiento de China es debido a una política crediticia más estricta, una inversión pública moderada y, evidentemente, una menor demanda externa. En el caso de la India, algunos condicionantes de la pérdida de fortaleza del crecimiento son la menor confianza empresarial, la lentitud en la implantación de reformas estructurales necesarias y una política monetaria más estricta frente al auge de la inflación. En Brasil, la causante ha sido el incremento de los tipos de referencia de la política monetaria, que intenta contrarrestar el incremento de la inflación y controlar el crecimiento crediticio.

Otros países afectados por la evolución negativa de la Eurozona son las economías emergentes europeas, que parecían recuperarse de la crisis crediticia pero han vuelto a ser golpeadas por la reducción de las exportaciones.

El panorama a corto plazo no es esperanzador, si bien el Fondo prevé una ligera aceleración, provocada por un mayor nivel de confianza tanto en Europa como en Estados Unidos, y siempre y cuando se mantenga una política monetaria laxa y mejoren las condiciones financieras.

Los procesos de desapalancamiento continúan tanto para los hogares como para las empresas, y las entidades de crédito también mejoran la situación de sus balances. Se prevé que, ante la reducción del nivel de endeudamiento, el consumo de bienes duraderos se recupere paulatinamente.

Necesidad de un ajuste fiscal dispar

Los países desarrollados seguirán desarrollando sus respectivos programas de consolidación fiscal. Sin embargo, en los países emergentes se podrá observar una política fiscal más expansiva que incentive su actividad económica. Muchas economías desarrolladas todavía tienen que enfrentarse a excesivos niveles de déficit. En el caso de la Eurozona, el proceso de consolidación fiscal ha sido muy intenso y se espera que en un futuro cercano puedan reducir el grado de exigencia del ajuste fiscal.

Estados Unidos tiene una situación más incierta al existir reducciones automáticas del gasto público. Si no se toman medidas, el recorte del déficit estructural puede llegar a ser del 4% del PIB este año, si bien el Fondo espera que al final no supere el 1,25%, lo que sigue siendo aún mayor que en 2011.

En Japón, el proceso de consolidación fiscal es también incierto al retrasarse la aprobación de la financiación para el final del año fiscal hasta marzo de 2013. El gasto en reconstrucción por los daños del terremoto ayudó a reactivar la economía nipona, pero en 2013 este estímulo se verá mermado drásticamente.

Finalmente, en las economías emergentes, tras una mejora del 1% en el saldo estructural en 2011, no se espera ningún proceso de consolidación significativo entre 2012 y 2013. En estos países, el déficit gubernamental es menor al 1,5% del PIB y se espera que la deuda pública caiga hasta un 30% del PIB.

La política monetaria como arma contra la debilidad financiera

Las condiciones financieras se debilitan. En la Eurozona, la demanda de préstamos sigue disminuyendo y los requisitos crediticios se endurecen. Los préstamos bancarios han caído en los países periféricos y los diferenciales de los tipos de interés para los créditos al sector privado se han ampliado. No se prevé una mejora de la situación financiera en el corto plazo ante la crisis en la Eurozona y la necesidad de ajuste fiscal en Estados Unidos.

En los países emergentes, también se está produciendo una fuerte salida de capital, debido a su mayor vulnerabilidad financiera y a unas peores perspectivas de crecimiento. De hecho, se ha reducido el crédito al sector privado. En el corto plazo cabe esperar una alta volatilidad.

Ante esta inestabilidad, la política monetaria sigue siendo laxa en la mayoría de los países. El BCE está considerando la utilización de transacciones monetarias directas (*Outright Monetary Transactions*), es decir, compras masivas de deuda pública en los mercados secundarios. Para tener acceso, los países deberán cumplir con los programas de reforma macroeconómica y serán supervisados por el Mecanismo de Estabilidad Europea.

La Reserva Federal ha anunciado la compra continuada de activos garantizados con hipotecas (*Mortgage backed securities*) por un valor mensual máximo de 40 mil millones de dólares. No descarta el uso de otras medidas adicio-

nales, así como mantener los tipos de referencia reducidos hasta que las condiciones económicas no mejoren.

El Banco de Japón ha anunciado una expansión monetaria del 5% para el próximo año, encuadrado en su programa de compra de activos. Mientras, el Banco de Inglaterra también ha implementado una ampliación de su programa de expansión cuantitativa. Dentro de su programa de incentivo al crédito (*Funding for Lending Scheme*), los bancos y las empresas constructoras podrán pedir prestadas letras del tesoro británico a cambio de activos menos líquidos. Los tipos de interés de estos *swaps* serán menores para aquellas entidades que mantengan o incrementen los préstamos concedidos.

Recomendaciones de política económica

La situación actual puede llegar a ser dramática si no se toman las medidas pertinentes. En el caso de la Eurozona, las medidas han de implementarse con carácter urgente y con contundencia. El objetivo principal ha de ser recuperar la confianza en la estabilidad de la Unión. Los países más afectados por la crisis tienen que continuar con los ajustes, mientras que el Mecanismo Europeo de Estabilidad ha de proveer la ayuda necesaria para cortar la relación perversa entre la deuda pública y la situación de las entidades de crédito.

El Fondo destaca la extrema importancia de la nueva iniciativa del BCE de comprar deuda soberana en los mercados secundarios para evitar alzas excesivas de la prima de riesgo. Además, la política monetaria no debe endurecerse sino incentivar la recuperación de la demanda.

Los países de la Eurozona han de apoyar a quienes estén realizando los ajustes necesarios. Así, los países de la periferia han de continuar el proceso de consolidación, pero a un ritmo adecuado, y es esencial que tengan acceso a una financiación a un coste razonable.

El paso esencial para recuperar la estabilidad es que el Mecanismo Europeo de Estabilización comience a funcionar lo antes posible para canalizar correctamente las ayudas al sector financiero. El requisito necesario para que esto ocurra es la creación de un mecanismo de supervisión bancaria para crear una verdadera unión bancaria basada en cuatro pilares: supervisión común, regulación armonizada, un programa de garantía de depósitos europeo y un mecanismo de resolución común.

Se ha de ahondar en el ajuste fiscal, pero eligiendo el ritmo correcto. Hasta ahora, el multiplicador fiscal ha sido cercano a la unidad, debido a la consolidación simultánea

realizada en la mayoría de los países afectados por la crisis. Los gobiernos han de comprometerse con objetivos creíbles y alcanzables, y en el caso de Estados Unidos y Japón esto es clave, ya que no tienen un plan claro de consolidación, y puede suceder que el ajuste sea abrupto.

Todos los países, en general, deben establecer planes de contingencia ante el futuro incierto, y en la medida de lo posible han de ampliar su margen de maniobra. Además, muchos países tienen que diseñar un programa de ajuste a largo plazo para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población.

Otra consideración básica que realiza el Fondo es la necesidad de controlar el riesgo de las inversiones ya que el exceso de liquidez y los reducidos rendimientos pueden incentivar la toma de excesivos riesgos y la realización de inversiones ineficientes.

Por otro lado, la crisis puede generar la oportunidad de corregir los desequilibrios externos. Los países con superávit, como Alemania o los asiáticos, deberían incentivar su demanda interna, y los segundos evitar distorsionar el comercio con tipos de cambio infravalorados y competencia abusiva. Mientras que los países deficitarios, deberían tomar las medidas pertinentes para mejorar su competitividad.

Finalmente, el informe destaca la necesidad de medidas estructurales a largo plazo que permitan alcanzar un crecimiento sostenible. Para los países en crisis, recomienda una política de reestructuración bancaria y de mitigación de la deuda de los hogares. Son pocos los países que han implementado una política de reestructuración de la deuda de los hogares, como puede ser una renegociación de las condiciones hipotecarias o el alargamiento de los plazos de pago. Por otro lado, la reforma del sector financiero está incompleta, si bien la reforma del sector bancario ha avanzado bastante. Se podrían tomar otras medidas para reforzar la estabilidad, como simplificar las características de los activos financieros, establecer mecanismos internacionales de resolución o controlar a las instituciones financieras no bancarias.

Otras reformas necesarias e incompletas se refieren al funcionamiento del mercado laboral. Muchos países ya han implementado políticas para mejorar la eficiencia del mercado, pero poco se ha hecho para reducir el paro de larga duración o mejorar la competitividad de los sectores de bienes y servicios. Algunas reformas intentan reducir los costes de contratación y despido, y rebajar el salario mínimo interprofesional. Este tipo de políticas han sido implantadas en España e Italia, donde hay un elevado desempleo juvenil. Otras tienen como objetivo mejorar la eficiencia de la nego-

ciación entre empresas, sindicatos y empleados. Pero la reforma del sector servicios, permitiendo una mayor competencia que incentive a largo plazo la eficiencia y genere nuevas oportunidades de empleo todavía está inconclusa.

Conclusión

La evolución económica mundial es incierta y está condicionada por diversas vulnerabilidades. Las perspectivas han sido revisadas a la baja debido a la reducción

de la confianza en algunos países de la Eurozona y al miedo a los efectos perniciosos que puede tener la consolidación fiscal en Estados Unidos y Japón.

Las reformas implementadas no son suficientes para recuperar el crecimiento: en el caso de la Eurozona las medidas han de ser contundentes para que den una señal clara de que existe una verdadera unión capaz de contrarrestar las presiones externas. El futuro es incierto, pero solo con la colaboración internacional se volverá más esperanzador.