

---

---

## 4. POSTCRISIS FINANCIERA MUNDIAL

---

---

### **Recomiendan redoblar esfuerzos de promoción de la transparencia fiscal (FMI)**

El 1° de noviembre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en su *Boletín Digital del FMI*, información referente a un estudio en el que se recomienda afianzar las normas sobre declaración de datos fiscales, promover una adopción más rápida de esas normas en los países miembros y mejorar la manera en que el FMI y otros organismos vigilan la transparencia fiscal. A continuación se presenta el comunicado de prensa.

La transparencia fiscal constituye un elemento crítico de la eficacia de la formulación de políticas y el control del riesgo en el ámbito fiscal, pero la crisis reciente puso de relieve los puntos ciegos de los gobiernos en torno a su situación financiera, así como la necesidad de mejorar las normas, prácticas y vigilancia de la declaración de datos fiscales.

Tras la crisis, el estudio *Fiscal Transparency, Accountability, and Risk*<sup>1</sup> del FMI recomienda afianzar las normas sobre declaración de datos fiscales, promover una adopción más rápida de esas normas en los países miembros y mejorar la manera en que el FMI y otros organismos vigilan la transparencia fiscal.

En los últimos 15 años, tanto las prácticas como las normas sobre declaración de datos fiscales han mejorado. Pero la crisis reciente puso de relieve que, incluso en las economías avanzadas, los gobiernos no comprenden cabalmente su situación fiscal ni los riesgos que la rodean.

F2 P-07-02 Rev. 01

---

<sup>1</sup> <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/080712.pdf>

El estudio del FMI sobre la transparencia, la rendición de cuentas y el riesgo en el campo fiscal examina el estado de la transparencia fiscal y lo que se puede hacer para promoverla.

### **Mayor grado de apertura**

A lo largo de los últimos 15 años se ha elaborado un conjunto de normas sobre transparencia fiscal, que fueron internacionalmente aceptadas; entre ellas, el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal<sup>2</sup> y el Manual de estadísticas de finanzas públicas<sup>3</sup> preparados por el FMI, así como las normas contables internacionales para el sector público<sup>4</sup> preparadas por la Federación Internacional de Contadores.<sup>5</sup>

Asimismo, durante ese período mejoraron de manera constante la exhaustividad, la calidad y la puntualidad de la declaración de datos sobre las finanzas públicas de toda una gama de países de distintos niveles de ingreso, según el estudio del FMI.

Más del 40% de los gobiernos ahora producen estadísticas fiscales que abarcan la totalidad del gobierno general, y más del 20% de los gobiernos preparan balances que abarcan como mínimo sus tenencias de activos y pasivos financieros.

“Éste es el momento ideal para replantearnos el enfoque que aplicamos a la promoción de la transparencia fiscal”, aseveró el titular del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. “La crisis nos ha recordado que contar con información exhaustiva, fidedigna y puntal sobre las finanzas públicas constituye el cimiento de una gestión fiscal eficaz. También puso de relieve las deficiencias de las normas y las prácticas de declaración de datos fiscales. Por lo tanto, el fortalecimiento de la transparencia fiscal

---

<sup>2</sup> <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm>

<sup>3</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/manual/>

<sup>4</sup> <http://www.ifac.org/public-sector>

<sup>5</sup> <http://www.ifac.org/>

tendría que ser un elemento central de las políticas de respuesta de todo gobierno a la crisis”.

### **La crisis dejó expuestas las deficiencias de la transparencia**

Según el FMI, pese a los avances realizados hasta la fecha, los gobiernos aún no tienen del todo claros la situación fiscal de base ni los riesgos que la rodean. Así lo demostraron las deudas y los déficit fiscales que la crisis sacó a relucir en Grecia y Portugal. Lo mismo ocurrió en Estados Unidos de Norteamérica, donde los problemas financieros de empresas semipúblicas como Fannie Mae y Freddie Mac pasaron mayormente inadvertidos hasta que se necesitaron rescates estatales.

En otros casos, en países con extensos sectores bancarios como Irlanda, Islandia y Reino Unido, el choque más fuerte para las finanzas públicas fue producto de la cristalización de grandes pasivos —principalmente implícitos— del gobierno ante el sector financiero.

Estas deficiencias de la transparencia fiscal se debieron a una combinación de lagunas e incompatibilidades de las actuales normas sobre declaración de datos fiscales, demoras y discrepancias de la adhesión de los países a dichas normas, y una falta de vigilancia multilateral eficaz del cumplimiento de las normas.

### **Afianzamiento de la transparencia**

El documento del FMI enumera los elementos de un programa de revitalización de la transparencia fiscal encaminado a corregir las deficiencias de las normas y las prácticas que dejó expuestas la crisis y a impedir la reaparición de la opacidad como consecuencia de la creciente presión a la que se encuentran sometidas las finanzas públicas.

Asimismo, examina la relación entre la transparencia fiscal y los resultados en materia fiscal, y el avance de la promoción de la transparencia fiscal a lo largo de la última década; analiza las lecciones de la reciente crisis para las normas y prácticas sobre transparencia fiscal, y los mecanismos de vigilancia; y formula una serie de recomendaciones para revitalizar la promoción de la transparencia fiscal a escala mundial tras la crisis.

**En la práctica, esto significa:**

- *Mejoras de las normas sobre declaración de datos fiscales*, incluido el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal del FMI. Será necesario ampliar la cobertura institucional de los informes fiscales; reconocer una variedad más amplia de flujos, activos y pasivos; y elaborar nuevas normas para el control del riesgo y las proyecciones fiscales.
- *Un esfuerzo más concertado por acelerar la implementación de las normas*. Ello requiere actuar a nivel nacional para afianzar los grupos que dentro de cada país promueven la transparencia fiscal, como las legislaturas, las instituciones supremas de auditoría y los consejos fiscales. A nivel internacional, el FMI y otras instituciones multilaterales deben brindar un asesoramiento más práctico sobre cuestiones como la adopción de la contabilidad en valores devengados y la supervisión fiscal de sociedades públicas.
- *Vigilancia internacional más estricta del cumplimiento de los países con las normas*. En particular, el FMI debe reemplazar el actual Informe sobre observancia de códigos y normas<sup>6</sup> en materia de transparencia fiscal por un

---

<sup>6</sup> <http://www.imf.org/external/NP/rosc/rosc.aspx>

sistema más analítico, modular y graduado de evaluación de las prácticas que siguen los países para declarar datos fiscales y sus resultados.

**Fuente de información:**

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2012/pol110112as.pdf>

### **¿Va todo bien en Alemania? (Economy Weblog)**

El 2 de noviembre de 2012, el sitio electrónico Economy Weblog publicó el artículo *¿Va todo bien en Alemania?* A continuación se presenta el contenido.

Después de un excelente, pero atípico primer trimestre en 2012, el fin de año está siendo menos favorable en Alemania, debido a los perjudiciales efectos de la crisis de deuda en Europa y la desaceleración producida en los países emergentes y en Estados Unidos de Norteamérica. A pesar de la constante y fuerte demanda de los mercados emergentes, las exportaciones (50% del Producto Interno Bruto (PIB)) se están reduciendo pronunciadamente como consecuencia de la desfavorable coyuntura económica en Europa Occidental (55% del total de las exportaciones, incluyendo el 40% de la zona euro). Aun así la contribución del comercio exterior al crecimiento será ligeramente positiva, ya que al mismo tiempo, las importaciones disminuirán en línea con la inversión ya que como consecuencia a las incertidumbres del entorno, las empresas están posponiendo sus inversiones.

La inversión pública se está reduciendo al finalizar los proyectos previstos dentro del segundo plan de estímulo de 2009 (las grandes inversiones en energías renovables (eólica, solar y geotérmica), la modernización de las centrales térmicas y la construcción de estaciones de energía de gas natural como preparación para la finalización del uso de la energía nuclear en 2022).

En este final de año es el consumo de los hogares y la inversión quienes están sosteniendo la economía. Por un lado, el empleo se estanca, pero por otro, los ingresos familiares disponibles están aumentando significativamente (2%). En un mercado laboral ajustado, los acuerdos que hacen referencia a la industria y que afectan a una tercera parte de los empleados, han concluido con un significativo aumento salarial (entre el 3 y el 4%).

Los jubilados se beneficiarán del incremento de las pensiones conforme al incremento salarial producido. La mayor parte del aumento de los ingresos fiscales esperados en 2012, como resultado de la capacidad de recuperación del consumo y el aumento de los ingresos, se redistribuirá en forma de bonificaciones a final de año entre trabajadores del sector público, aumento de las ayudas para vivienda, asignaciones por hijo y becas para estudiantes.

Se prevé que la construcción y renovación de viviendas aumente, especialmente debido a la desconfianza de los hogares en las inversiones financieras y a los bajos tipos de interés. Satisfactorias cuentas públicas y externas. Dado que ha disminuido el ritmo del crecimiento económico y la política presupuestaria se encuentra relajada, el camino hacia el equilibrio de las cuentas nacionales va a desacelerarse.

Se espera que el déficit público se sitúe por debajo del umbral del 1% del PIB, sin embargo, la deuda seguirá siendo elevada (superior al 80% del PIB), pero continuará disminuyendo. El freno de la deuda incluida en la Ley del país, prevé que el déficit estructural de la República Federal sea reducido al 0.35% desde este año hasta el 2016.

El declive económico parece que puede ser descartado por la elevada capacidad de producción y la recuperación parcial del terreno perdido durante la crisis de 2009. Así pues la positiva situación del país se seguirá basando en unas cuentas públicas positivas y un saldo exterior positivo.

**Fuente de información:**

<http://economy.blogs.ie.edu/archives/2012/11/va-todo-bien-en-alemania.php>

### **La otra crisis financiera (Project Syndicate)**

El 2 de noviembre de 2012, la organización *Project Syndicate* (PS) publicó el artículo escrito por Mohamed A. El-Erian<sup>7</sup>: *La otra crisis financiera*. A continuación se incluye el contenido.

Dos variantes de la crisis financiera siguen haciendo estragos en las economías occidentales, contribuyendo al aumento del desempleo y de la pobreza: el que encontramos a menudo en los periódicos, relacionado con los gobiernos de todo el mundo, y otro menos visible en el nivel de las empresas pequeñas o medianas y de los hogares. Mientras no se aborden los dos adecuadamente, Occidente seguirá agobiado por un crecimiento lento, un elevado desempleo persistente y una excesiva desigualdad de ingresos y de riqueza.

La crisis de la deuda soberana es bien conocida. Para evitar una probable depresión, los gobiernos de todo el mundo recurrieron al estímulo fiscal y monetario en medio de la crisis financiera mundial. Consiguieron contrarrestar los graves trastornos

---

<sup>7</sup> Mohamed A. El-Erian es Director y co-director de Inversiones de la sociedad de inversión global PIMCO, con aproximadamente 1.8 mil millones en activos bajo su administración. Anteriormente, trabajó en el Fondo Monetario Internacional y la Sociedad Gestora de Harvard, la entidad que gestiona la dotación de la Universidad de Harvard. Fue nombrado uno de los 100 pensadores globales de la política exterior en 2009, 2010 y 2011. Su libro *Cuando los mercados chocan* fue denominado el Libro del Año por el Financial Times y mejor libro del año 2008 por el economista Goldman Sachs.

económicos causados por el desapalancamiento del sector privado, pero a costa de alterar en gran medida sus equilibrios fiscales y los balances de sus bancos centrales.

Si bien la calidad del crédito soberano se ha deteriorado prácticamente en todas partes y lo más probable es que siga haciéndolo, las consecuencias para los diferentes países varían. Algunos países occidentales —como, por ejemplo, Grecia— tenían cuentas estatales frágiles desde el principio y se escoraron rápidamente hacia la crisis y en ella permanecen, sin lograr aún aportar a sus ciudadanos una luz al final de un túnel que ya ha sido muy largo.

Otros países habían sido fiscalmente responsables, pero se vieron abrumados por los compromisos contraídos con otros (por ejemplo, los irresponsables bancos de Irlanda hundieron su presupuesto). Otros más, incluidos los Estados Unidos de Norteamérica, no afrontaron una amenaza inmediata, pero no lograron avances en relación con las cuestiones a largo plazo. Unos pocos, como Alemania, habían forjado una profunda capacidad de resistencia mediante años de disciplina fiscal y reformas estructurales.

No es de extrañar que los planteamientos normativos hayan variado también. De hecho, sólo han compartido un rasgo, si bien decisivo (y decepcionante): la incapacidad para depender de un crecimiento rápido como forma “más segura” de desapalancar una economía endeudada.

Grecia esencialmente suspendió pagos de algunas obligaciones. Irlanda optó por la austeridad y las reformas, como también el Reino Unido. Los Estados Unidos de Norteamérica están transfiriendo gradualmente recursos de los acreedores a los deudores mediante la represión financiera y Alemania está accediendo lentamente a crear una prudente expansión relativa de la demanda interna.

Eso es lo que ha ocurrido con la crisis de la deuda soberana, que, dadas sus repercusiones nacionales, regionales y mundiales, se ha abordado particularmente



bien. Al fin y al cabo, los soberanos reciben ese nombre porque tienen la capacidad para imponer impuestos, reglamentaciones y, en casos extremos, confiscaciones.

Pero la otra crisis crediticia es igualmente trascendental y recibe mucha menos atención, precisamente cuando está erosionando la integridad, las capacidades productivas y la posibilidad de mantener los niveles de vida (en particular, en el caso de los menos afortunados) de las sociedades. Conozco muy pocos casos de países occidentales en los que las pequeñas o medianas empresas, además de los hogares de renta media y los de medios más limitados, no hayan experimentado una importante reducción de su acceso al crédito: no sólo un nuevo financiamiento, sino también la capacidad para refinanciar líneas de crédito y préstamos.

Las causas inmediatas son bien conocidas. Oscilan entre préstamos bancarios mínimos y una elevadísima aversión al riesgo y entre medios crediticios desacreditados y el abandono de la intermediación crediticia por parte de algunas entidades.

Esas limitaciones crediticias son una razón por la que las tasas de desempleo siguen aumentando en tantos países —con frecuencia a partir de niveles ya alarmantes, como, por ejemplo, el 25% en Grecia y España (donde el desempleo juvenil es superior al 50%)— y el desempleo sigue siendo inhabitualmente elevado en países como los Estados Unidos de Norteamérica. (si bien en un nivel muy inferior). No se trata simplemente de capacidades perdidas y pobreza en aumento; el desempleo persistente y elevado propicia también el malestar social, la erosión de la confianza en los dirigentes y las instituciones políticas y el riesgo de una generación perdida.

De hecho, los datos del desempleo en muchos países avanzados se caracterizan por un desempleo a largo plazo (por lo general, se considera tal el de seis meses o más). La erosión de las aptitudes llega a ser un problema para quienes tienen una experiencia

laboral anterior, mientras que quienes no han conseguido su primer empleo no son simples desempleados, sino que van convirtiéndose en inempleables.

Los gobiernos están haciendo demasiado poco para abordar el desastre del crédito privado. Ciertamente es que primero deben solucionar el aspecto soberano de la crisis, pero no está claro que la mayoría de los funcionarios tengan siquiera un plan exhaustivo al respecto.

La asimetría normativa mayor es la de los países más agudamente afectados por la crisis de la deuda soberana. En ellos, el sector privado ha quedado esencialmente entregado a su suerte y a la mayoría de los hogares y las empresas les está costando mucho salir adelante, con lo que se alimenta la implosión económica continua.

Otros países parecen haber adoptado una actitud como la del protagonista de Campo de sueños —con la retahíla “constrúyelo y ya vendrán”— ante los mercados crediticios privados. En los Estados Unidos de Norteamérica, por ejemplo, los tipos de interés artificialmente bajos de las hipotecas, resultantes del activismo de la política de la Reserva Federal, habrían de hacer arrancar un financiamiento prudente. El Banco Central Europeo está adoptando una actitud similarmente indirecta.

En los dos casos, otros organismos encargados de la formulación de políticas que disponen de instrumentos mucho mejores parecen reacios a desempeñar su papel o incapaces de hacerlo. De ese modo, las medidas adoptadas por los bancos centrales fracasarán una y otra vez en sus intentos de lograr un impulso suficiente.

En realidad, sólo el Reino Unido está optando visiblemente por una forma más coordinada y directa de contrarrestar los déficits persistentes debidos al aspecto privado de la crisis crediticia. Allí, el “Financiamiento para el Plan de Préstamo”, formulado conjuntamente por el Banco de Inglaterra y el Tesoro, pretende “aumentar el incentivo para que los bancos y las empresas constructoras presten a los hogares del

Reino Unido y a las empresas no financieras”, al tiempo que se les exijan cuentas por su comportamiento.

El ejemplo del Reino Unido es importante, pero, dada la magnitud y la escala de las dificultades, la propuesta es relativamente modesta. El programa puede estimular cierta intermediación crediticia productiva, pero no hará mella importante en lo que seguirá siendo uno de los obstáculos más importantes para una recuperación económica sólida.

El acceso suficiente al crédito para los segmentos productivos es parte integrante de una economía que funciona bien. Sin él, el crecimiento flaquea, la creación de puestos de trabajo es insuficiente y la desigualdad en aumento de ingresos y riqueza socava el tejido social. Ésa es la razón por la que todo planteamiento amplio para restablecer la pujanza económica y financiera de los países avanzados debe ir encaminado a conseguir el resurgir adecuado de las corrientes crediticias privadas.

**Fuente de información:**

<http://www.project-syndicate.org/commentary/advanced-countries--private-credit-crunch-by-mohamed-a--el-erian/spanish>

**Parlamento griego aprueba el presupuesto para el rescate financiero (CNNExpansión )**

El 11 de noviembre de 2012, la agencia de noticias *CNNExpansión* comunicó que el parlamento griego aprobó el presupuesto para el rescate financiero. Los legisladores votaron las medidas de austeridad necesarias para obtener ayuda internacional, mientras ocurrían protestas en las calles. A continuación se presentan los detalles.

El parlamento griego aprobó este domingo el presupuesto para 2013, el cual incluye las medidas de austeridad necesarias para que Grecia reciba la próxima entrega de un plan de rescate económico crucial.

Los recortes en las pensiones y en los salarios han provocado ira y protestas de los ciudadanos en Grecia, donde el desempleo se disparó en niveles superiores al 25 por ciento.

El presupuesto, en un parlamento de 300 integrantes, contó con 167 votos a favor, 128 en contra y cuatro abstenciones. Un legislador no estuvo presente en la votación, que tuvo lugar en medio de protestas organizadas por los sindicatos más grandes de Grecia, del sector público y privado.

En un mensaje dirigido a los legisladores antes de la votación, el primer ministro griego, Antonis Samaras, dijo que los severos recortes de gastos incluidos en el presupuesto<sup>8</sup> serían los últimos que tendría que enfrentar el pueblo griego.

Grecia, “a partir de mañana, damos vuelta a una página”, dijo.

A pesar de que el Parlamento aprobó el presupuesto, un desacuerdo entre sus acreedores puede retrasar la entrega de la ayuda financiera.

Los informes de Bruselas y otros lugares indican que la Unión Europea, el Banco Central Europeo y los funcionarios del Fondo Monetario Internacional han sido incapaces de llegar a un acuerdo sobre la liberación del dinero.

Los ministros de finanzas de la Unión Europea se reunirán este lunes en Bruselas. Está previsto que los fondos de rescate para Grecia, que está lidiando con su quinto año de recesión, sean el tema que encabece la agenda.

“Grecia ha hecho lo que se le pedía y ahora es momento de que los acreedores hagan valer sus compromisos”, dijo Samaras.

---

<sup>8</sup> <http://mexico.cnn.com/mundo/2012/11/07/ciudadanos-griegos-y-policias-se-enfrentan-en-una-protesta-antirecortes>

Sin la ayuda, mencionó en otro momento, el gobierno griego se quedaría sin recursos a mediados de noviembre.

El presupuesto 2013 establece elevar la edad de jubilación de 65 a 67 años, y recortar las pensiones, en promedio, entre 5 y 15 por ciento.

Algunos sueldos en el sector público se reducirán en aproximadamente un tercio, y varios bonos serán desechados. Algunos jueces deben aceptar una reducción salarial de 30%, por ejemplo.

Las medidas de austeridad que figuran en el presupuesto darían al gobierno el derecho de fijar el salario mínimo a partir de abril de 2013.

“Las medidas no se detienen. Los políticos dicen en cada ocasión que van a ser las últimas medidas... pero nunca terminan”, dijo Melina Grigoriadou a CNN, una empresaria de 50 años de edad, casada y con dos hijos.

Mientras los legisladores analizaban las medidas de austeridad incluidas en el proyecto de presupuesto, los manifestantes en Atenas lanzaron cocteles molotov y la policía se defendió con gases lacrimógenos frente al Parlamento.

Unas 70 mil personas participaron en manifestaciones la plaza de Syntagma, frente al edificio del Parlamento, de acuerdo con estimaciones de la policía.

**Fuente de información:**

<http://mexico.cnn.com/mundo/2012/11/11/el-parlamento-griego-aprueba-el-presupuesto-para-el-rescate-financiero?newsconn1=%5B20121112%5D>

### **Editorial sobre la base de su análisis económico y monetario (BCE)**

El 15 de noviembre de 2012, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Francfort, Alemania, su *Boletín Mensual*. A continuación se presenta el Editorial sobre la base de su Análisis Económico y Monetario. *Editorial sobre la base de su análisis económico y monetario (BCE)*

En su reunión del 8 de noviembre, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación las tasas de interés oficiales del BCE. Debido a los elevados precios de la energía y a las subidas de los impuestos indirectos en algunos países de la zona del euro, se prevé que las tasas de inflación se mantengan por encima del 2% durante el resto de 2012, y que se sitúen por debajo de ese nivel durante el año próximo y se mantengan en niveles compatibles con la estabilidad de precios en el horizonte temporal relevante para la política monetaria. En relación con este panorama, el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo contenido. Las expectativas de inflación en la zona del euro permanecen firmemente ancladas, en conformidad con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a mediano plazo. Se prevé que la actividad económica en la zona del euro continúe siendo débil, aunque sigue estando apoyada por la orientación de política monetaria del Consejo de Gobierno y la confianza de los mercados financieros ha mejorado visiblemente a raíz de sus decisiones relativas a las operaciones monetarias de compraventa (OMC). Al mismo tiempo, el necesario proceso de ajuste de los balances en partes importantes de los sectores financiero y no financiero, así como la elevada incertidumbre, siguen pesando sobre las perspectivas económicas. Es esencial que los Gobiernos fortalezcan la confianza mediante la aplicación decidida de las medidas necesarias para reducir los desequilibrios presupuestarios y estructurales y avancen en la reestructuración del sector financiero.

El Consejo de Gobierno mantiene su firme compromiso de preservar el carácter único de su política monetaria y garantizar la transmisión adecuada de su orientación a la economía real en el conjunto de la zona del euro. Está preparado para ejecutar OMC, que ayudarán a evitar escenarios extremos, reduciendo claramente la preocupación por la materialización de factores destructivos.

En lo que respecta al análisis económico, la tasa intertrimestral del PIB real de la zona del euro se contrajo 0.2% en el segundo trimestre de 2012, tras registrar un crecimiento nulo en el trimestre anterior. En relación con el segundo semestre de 2012, los indicadores disponibles siguen apuntando a una actividad débil. Aunque los datos de producción industrial mostraron cierta fortaleza en julio/agosto, los datos de las encuestas más recientes relativas al conjunto de la economía, que abarcan hasta el cuarto trimestre, no indican mejoras para finales de año.

Para el próximo año, se prevé que el ritmo de crecimiento siga siendo débil. Aunque sigue estando respaldado por las medidas de política monetaria convencionales y no convencionales adoptadas por el BCE, el necesario proceso de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero y la desigual recuperación mundial seguirán frenando el ritmo de la recuperación. Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan apuntando a la baja.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC en la zona del euro se situó en 2.5% en octubre de 2012, frente al 2.6% registrado en septiembre y agosto. Considerando los actuales precios de los futuros del petróleo, las tasas de inflación podrían mantenerse en niveles elevados y descender nuevamente por debajo del 2% durante el año próximo. En el horizonte temporal relevante para la política monetaria, en un entorno de crecimiento moderado en la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones subyacentes sobre los precios deberían seguir siendo limitadas. Por

tanto, los actuales niveles de inflación deberían seguir teniendo carácter transitorio. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de la evolución de los costos, los salarios y los precios.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios siguen estando, en general, equilibrados a mediano plazo. Los riesgos al alza están relacionados con nuevos incrementos de los impuestos indirectos debidos a la necesidad de sanear las finanzas públicas, mientras que los principales riesgos bajistas están relacionados con los efectos de un crecimiento más débil de lo esperado en la zona del euro, en caso de un recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros, y sus repercusiones en los componentes internos de la inflación.

Por lo que se refiere al análisis monetario, el ritmo subyacente de la expansión monetaria se ha mantenido contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 descendió hasta 2.7% en septiembre, desde el 2.8% observado en agosto. Las salidas mensuales de M3 reflejaron en cierta medida la reversión de los desplazamientos de cartera hacia los componentes más líquidos de M3. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 se redujo hasta 5% en septiembre, desde el 5.2% registrado en agosto. Al mismo tiempo, se observó un fortalecimiento de la base de depósitos de las entidades de crédito en algunos países con problemas, en un contexto de mejora de la confianza de los inversores en la zona del euro.

La tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado (ajustada de ventas y titulizaciones de préstamos) siguió descendiendo en septiembre hasta el -0.4%, desde el -0.2% registrado en agosto. Esta evolución se debió principalmente a las nuevas amortizaciones netas de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras, que dieron lugar a una variación interanual de esos préstamos del -1.2%, frente al -0.5% observado en agosto. El crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a los hogares se mantuvo sin cambios en 0.9% en septiembre. En gran



medida, la moderación de la dinámica de los préstamos refleja la debilidad de las perspectivas para el PIB, una mayor aversión al riesgo y el ajuste en curso de los balances de hogares y empresas, todo lo cual influye negativamente en la demanda de crédito. Al mismo tiempo, en algunos países de la zona del euro, la segmentación de los mercados financieros y las restricciones sobre el capital de las entidades de crédito limitan la oferta de crédito. Los recientes resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios del tercer trimestre de 2012 respaldan esta valoración.

La solidez de los balances de las entidades de crédito será un factor clave tanto para facilitar una provisión adecuada de crédito a la economía como para normalizar todos los canales de financiamiento, contribuyendo con ello a una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiamiento de los sectores no financieros de los distintos países de la zona del euro. Por tanto, es esencial que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito siga reforzándose allí donde resulte necesario.

En síntesis, el análisis económico indica que la evolución de los precios debería seguir siendo acorde con la estabilidad de éstos a mediano plazo. El contraste efectuado con las señales del análisis monetario confirma este panorama.

Otras áreas de la política económica han de aportar contribuciones significativas para garantizar una mayor estabilización de los mercados financieros y una mejora de las perspectivas de crecimiento. Las reformas estructurales son esenciales para impulsar el potencial de crecimiento de los países de la zona del euro y aumentar el empleo. También deben adoptarse políticas orientadas a aumentar la capacidad de ajuste de las economías de la zona del euro a fin de completar el actual proceso de corrección de los desequilibrios existentes. Aunque se están logrando progresos visibles en la corrección de los costos laborales unitarios y los desequilibrios por cuenta corriente, se necesitan nuevas medidas para aumentar la flexibilidad de los mercados de trabajo

y la movilidad laboral en toda la zona del euro. Además, estas medidas estructurales complementarían y reforzarían el saneamiento presupuestario y la sostenibilidad de la deuda. En lo que respecta a las políticas fiscales, existen indicios claros de que los esfuerzos de saneamiento en los países de la zona del euro están dando resultados. Es esencial que se mantengan los esfuerzos para restablecer posiciones presupuestarias saneadas, en línea con los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las recomendaciones del Semestre Europeo 2012. El pleno acatamiento del marco de gobernabilidad fiscal y económica reforzado de la UE, incluida la rápida aplicación del pacto fiscal, enviará una señal clara a los mercados y fortalecerá la confianza en la solidez de las finanzas públicas.

El Consejo de Gobierno toma nota de las conclusiones del Consejo Europeo sobre el logro de la Unión Económica y Monetaria, aprobadas el 18 de octubre de 2012. En el contexto de las medidas para alcanzar un marco financiero integrado, el Consejo de Gobierno acoge con especial satisfacción el objetivo de acordar el marco legislativo de un mecanismo único de supervisión antes del 1 de enero de 2013 a fin de que esté operando en el transcurso de 2013.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. En el primero se examina la evolución de los diferenciales de inflación en la zona del euro durante el último decenio y se señalan los factores determinantes de esa evolución. En el segundo se hace balance de la evolución económica y financiera reciente en los países candidatos de la UE y se exponen brevemente los desafíos que aún se les plantean en el camino a la adhesión.

**Fuente de información:**

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1211-1.pdf>

## **Evolución Económica y Monetaria (BCE)**

El 15 de noviembre de 2012, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Francfort, Alemania, su *Boletín Mensual* sobre la Evolución Económica y Monetaria de la zona del euro. A continuación se presenta el artículo: *Entorno Exterior de la Zona del Euro*.

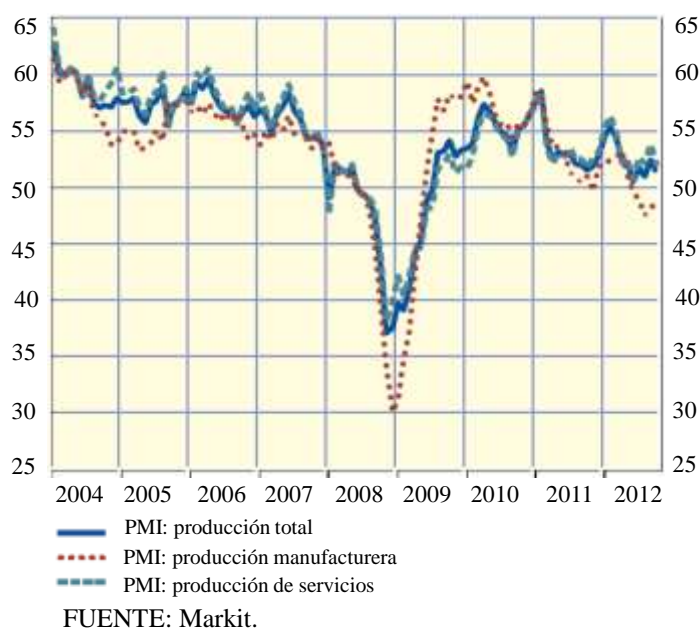
La recuperación de la economía mundial continúa, aunque de forma gradual y sigue estando sujeta a una notable fragilidad. Los datos de las encuestas de opinión más recientes sugieren cierta estabilización del clima económico a comienzos del cuarto trimestre, aunque en niveles bajos. Pese a la moderación del crecimiento, más bien sincronizada, observada en los meses anteriores del año, el ritmo general de la expansión en las economías emergentes ha seguido siendo sólido en comparación con las economías avanzadas. A escala mundial, la inflación general repuntó ligeramente en septiembre como consecuencia de la evolución de los precios del petróleo, mientras que la inflación subyacente continuó moderándose.

## **Evolución de la economía mundial**

La gradual recuperación de la economía mundial sigue su curso, aunque continúa estando sujeta a una notable fragilidad. Aunque el ritmo de crecimiento experimentó una desaceleración en todas las regiones en los meses anteriores de este año, los indicadores de opinión más recientes sugieren que el clima económico se ha estabilizado hasta cierto punto a comienzos del cuarto trimestre, aunque en niveles bajos, y se prevé que la actividad se fortalezca gradualmente en el corto plazo. En octubre, el Índice de Gerentes de Compras (PMI, Project Management International) global de producción de manufacturas y servicios descendió hasta 51.3 tras el fuerte aumento, hasta 52.4, registrado en septiembre, debido a la menor entrada de nuevos pedidos. A escala mundial, el sector servicios sigue aventajando en sus resultados al sector manufacturero, ya que los proveedores de servicios continúan declarando un

sólido crecimiento de la actividad industrial, mientras que las empresas manufactureras registraron una nueva contracción de la producción, aunque a un ritmo más lento. La persistente debilidad de la confianza empresarial y de los consumidores, la fragilidad del mercado de trabajo y el proceso de saneamiento de los balances seguirán limitando el ritmo de crecimiento en varias economías avanzadas. En las economías emergentes, se prevé que el crecimiento del PIB, aunque está experimentando una desaceleración, siga siendo sólido en comparación con las economías avanzadas, lo que supondrá una mayor contribución al crecimiento de la economía mundial.

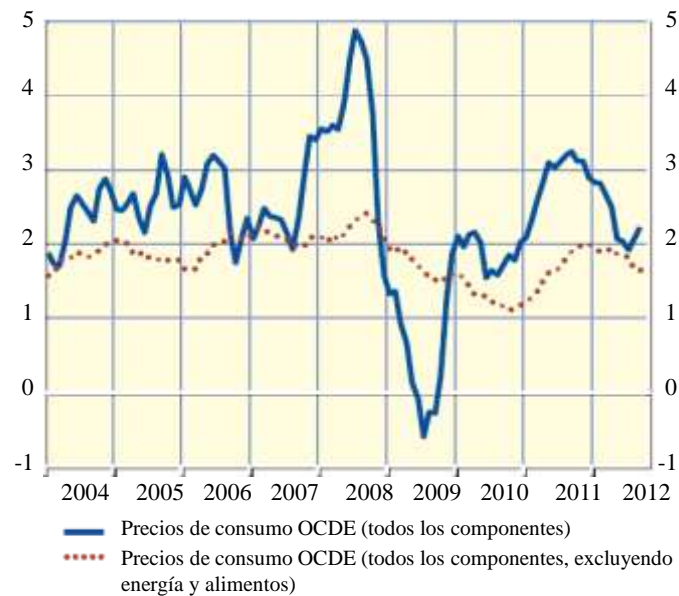
**PMI: PRODUCCIÓN MUNDIAL**  
-Índice de difusión; datos mensuales desestacionalizados-



La inflación mundial volvió a repuntar ligeramente en septiembre, impulsada en gran medida por los precios más altos de la energía. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la inflación medida por los precios de consumo aumentó hasta 2.2% en el año transcurrido hasta septiembre, desde el 2.1% observado en agosto. Excluidos la energía y los alimentos, la tasa de inflación interanual se redujo aún más, hasta el 1.6% en septiembre, desde el 1.7% de

agosto. En varias economías emergentes, las tasas de inflación interanual también aumentaron, pero se mantienen notablemente por debajo de los máximos registrados el pasado año.

### EVOLUCIÓN INTERNACIONAL DE LOS PRECIOS -Datos mensuales; tasas de variación interanual-



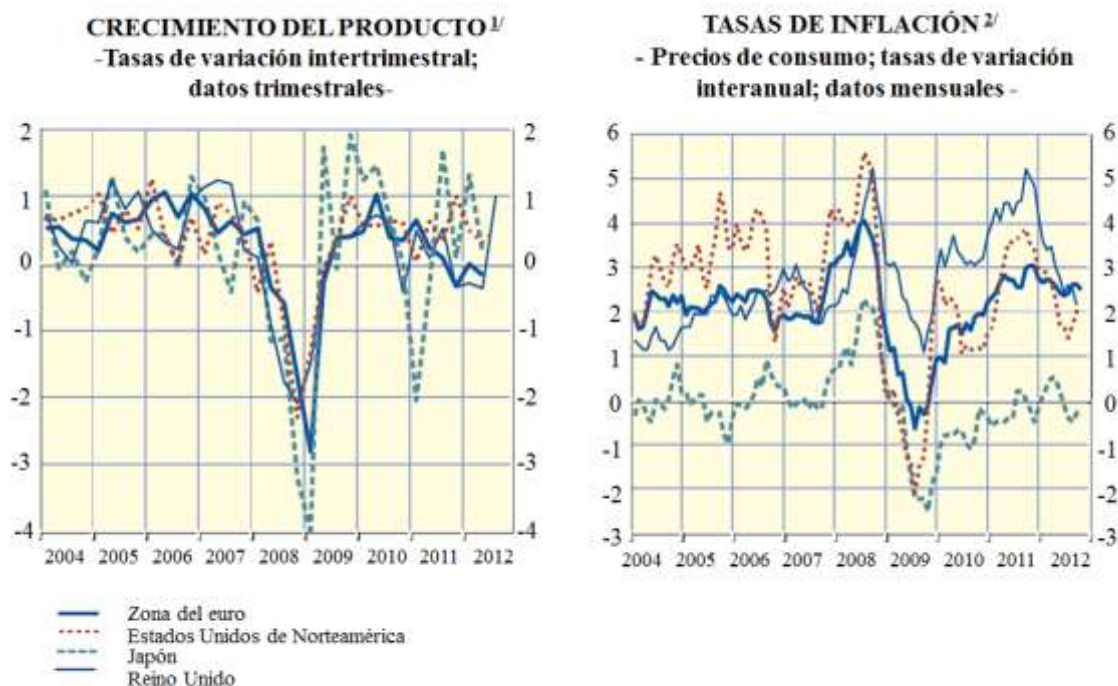
FUENTE: OCDE.

### Estados Unidos de Norteamérica

En Estados Unidos de Norteamérica el PIB real registró una aceleración en el tercer trimestre de 2012. Según la estimación de avance de la Oficina de Análisis Económico (*Bureau of Economic Analysis*), el PIB real creció a una tasa anualizada del 2% (0.5% en tasa intertrimestral) en el tercer trimestre de 2012, frente al 1.3% (0.3% en tasa intertrimestral) del segundo trimestre. El incremento observado en el tercer trimestre estuvo determinado, principalmente, por las contribuciones positivas del gasto en consumo personal (1.4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB real) y por un repunte del gasto público, que registró la tasa de crecimiento intertrimestral más alta de los tres últimos años, sumando 0.7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. La actividad económica en el tercer trimestre también se vio favorecida por la

aceleración de la inversión residencial privada, que contribuyó 0.3 puntos porcentuales al crecimiento. Por otra parte, la demanda exterior neta fue un obstáculo para el crecimiento ( $-0.2$  puntos porcentuales), ya que caída de las exportaciones fue más representativa que la de las importaciones, y tanto la inversión no residencial como las existencias privadas restaron al crecimiento del PIB real 0.1 puntos porcentuales. El crecimiento de la renta personal disponible registró una desaceleración hasta el 0.8%, en términos reales y tasa anualizada, desde el 3.1% del segundo trimestre, lo que dio lugar a una caída de la tasa de ahorro personal, que se situó en el 3.7%, frente al 4% del segundo trimestre.

### EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO Y DE LA INFLACIÓN EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS



<sup>1/</sup> Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos de Norteamérica y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.

<sup>2/</sup> IAPC para la zona del euro y el Reino Unido; IPC para Estados Unidos de Norteamérica y Japón.

FUENTE: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

Los indicadores recientes sugieren que la economía ha seguido creciendo a un ritmo moderado en el cuarto trimestre de 2012. En octubre, el número de empleos del sector

no agrícola aumentó en 171 mil, más de lo previsto por los analistas del mercado y por encima de la cifra revisada al alza de septiembre, que ascendía a 148 mil. No obstante, la tasa de desempleo aumentó ligeramente hasta 7.9%, desde el 7.8%. Como resultado de la mejora sostenida del mercado de la vivienda, la confianza de los constructores siguió aumentando en octubre, tras el incremento, a un ritmo sólido, de las cifras de ventas de nuevas viviendas correspondientes a septiembre. Además, los precios de la vivienda mantuvieron su movimiento alcista en agosto y, según el índice *S&P/Case-Shiller*, se situaban un 2% por encima de los niveles de agosto de 2011. La confianza de los consumidores mejoró de nuevo en octubre. Por lo que respecta a las empresas el índice que elabora el *Institute for Supply Management* para el sector manufacturero, correspondiente a octubre, aumentó ligeramente de 51.5 a 51.7, mientras que el índice correspondiente al sector no manufacturero experimentó una contracción, pasando de 55.1 en septiembre a 54.2 en octubre.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó desde el 1.7% registrado en agosto hasta el 2% en septiembre, principalmente como consecuencia del incremento de los precios de la energía. La tasa media de inflación interanual correspondiente al tercer trimestre se redujo ligeramente, hasta el 1.7%, desde el 1.9% del trimestre anterior. La inflación interanual de los precios de los alimentos continuó moderándose, situándose en el 1.6% frente al máximo del 4.7% alcanzado en octubre de 2011. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual registró el primer incremento desde abril de 2012, aumentando hasta el 2% en septiembre, desde el 1.9% de agosto.

El 24 de octubre de 2012, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal afirmó que la actividad económica había continuado su expansión a un ritmo moderado, aunque reconoció que el crecimiento del empleo había sido lento y que la tasa de desempleo seguía siendo elevada. El Comité manifestó su intención de seguir comprando bonos de titulización hipotecaria de agencias a un ritmo de 40

mil millones de dólares estadounidenses al mes, conforme a lo anunciado en septiembre. Asimismo, se propone continuar con el programa de ampliación del vencimiento medio de sus tenencias de valores hasta final de año, así como con la política actual de reinvertir los pagos de principal de sus tenencias de deuda de agencias y de bonos de titulización hipotecaria de agencias. El Comité decidió, además, no modificar la banda del 0% al 0.25% fijada como objetivo para la tasa de interés de los fondos federales y anticipó que probablemente se justifique mantener dicha tasa en niveles excepcionalmente bajos como mínimo hasta mediados de 2015.

## **Japón**

En Japón, los indicadores económicos siguen apuntando a un deterioro de la actividad económica en el tercer trimestre de 2012. Por el lado interno, la producción industrial experimentó una contracción del 4.1% en septiembre. Esta caída es la mayor registrada desde el terremoto de marzo de 2011 y la tercera caída mensual consecutiva. Las ventas del comercio al por menor solo aumentaron 0.4% en septiembre. Los temores ante una posible desaceleración de la demanda mundial y los efectos negativos de las tensiones entre China y Japón fueron los principales motivos mencionados como factores determinantes del descenso de los índices de clima económico en septiembre: el índice de difusión del sector manufacturero de la encuesta Tankan de Reuters registró una caída de 12 puntos, hasta -17, y el índice de difusión de confianza de los consumidores se redujo hasta 40.1 (desde 40.5). El índice PMI del sector manufacturero, correspondiente a octubre, bajó de 48.0 a 46.9. En el mercado de trabajo, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4.2% en septiembre. La debilidad del entorno exterior fue otro obstáculo para la actividad económica. La balanza comercial experimentó una caída sustancial, registrando un déficit de 980 mil millones de yenes en septiembre, el mayor déficit contabilizado en el país hasta la fecha.



La inflación interanual medida por el IPC se situó en el  $-0.3\%$  en septiembre. Por su parte, la inflación subyacente (excluidos la energía, los alimentos y las bebidas) se mantuvo estable en un nivel del  $-0.6\%$ , en tasa interanual, frente al  $-0.5\%$  del mes anterior. Para hacer frente a la deflación, el 30 de octubre de 2012 el Banco de Japón decidió incrementar el volumen total de su programa de compra de activos en unos 11 billones de yenes, hasta 91 billones, y anunció la puesta en marcha de un mecanismo para estimular los préstamos bancarios, la “Facilidad de Estímulo del Crédito Bancario”. En el marco de dicho mecanismo se proporciona financiamiento a largo plazo —hasta un importe equivalente al aumento neto de los préstamos— a una tasa de interés reducida a las instituciones financieras que lo soliciten. No existe un tope para las cantidades que pueden solicitarse al amparo de esta facilidad. El Banco de Japón mantuvo sin variación, entre 0 y  $0.1\%$ , el objetivo fijado para las tasas de interés.

## **Reino Unido**

Según una estimación provisional, en el Reino Unido, el PIB real creció a una tasa intertrimestral del  $1\%$  en el tercer trimestre de 2012. Se registraron aumentos generalizados en los servicios y la producción, mientras que la construcción siguió contrayéndose. El aumento general fue atribuible, en gran medida, a factores transitorios, como la celebración de las Olimpiadas en Londres. No obstante, también se aprecian algunos indicios de que el crecimiento subyacente se va adentrando lentamente en territorio positivo. Algunos indicadores cuantitativos recientes, como las ventas del comercio al por menor, han mostrado un relativo dinamismo en los últimos meses, aunque los indicadores de opinión correspondientes a octubre han sido, en general, menos favorables. La situación del mercado de trabajo ha seguido mejorando, con una caída de la tasa de desempleo de 0.2 puntos porcentuales, hasta el  $7.9\%$ , en los tres meses transcurridos hasta agosto de 2012. Sin embargo, para el futuro, la recuperación económica probablemente seguirá siendo lenta en el corto

plazo, y que solo cobre impulso de forma muy gradual, ya que se prevé que el crecimiento de la demanda interna siga estando limitado por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual medida por el IPC descendió hasta 2.2% en septiembre, desde el 2.5% de agosto, mientras que si se excluyen la energía y los alimentos no elaborados, la tasa se mantuvo sin variación en 2.2%. La caída de la inflación medida por el IPC se debió enteramente a efectos de base de los precios de la energía. En el futuro, la existencia de capacidad productiva sin utilizar y la lenta recuperación de la actividad económica deberían contribuir a moderar las presiones inflacionistas. En su reunión de 4 de octubre, el Comité de Política Monetaria del *Bank of England* mantuvo la tasa de interés oficial en 0.5% y el volumen de su programa de compras de activos en 375 mil millones de libras esterlinas.

## **China**

La situación económica en China ha mejorado en los últimos meses. El crecimiento del PIB real se ralentizó ligeramente en tasa interanual en el tercer trimestre, situándose en el 7.4%, frente al 7.6%. Sin embargo, este descenso oculta un sólido aumento en cifras desestacionalizadas, ya que la economía creció 2.2% en tasa intertrimestral, el mejor resultado obtenido en cuatro trimestres, frente al 2% del trimestre anterior. Según estimaciones del BCE, el crecimiento en el tercer trimestre se vio respaldado, principalmente, por la demanda interna: el consumo y la inversión contribuyeron casi en igual medida, mientras que la demanda exterior neta solo contribuyó de forma moderada. El crecimiento de la producción industrial, la inversión en activos fijos y las ventas del comercio al por menor también registraron una aceleración en septiembre. El mercado de la vivienda se debilitó ligeramente tras un fuerte repunte en agosto. Tanto el PMI oficial del sector manufacturero como el

del HSBC aumentaron el octubre, situándose el índice oficial justo por encima de 50, lo que confirma el impulso del crecimiento. El crecimiento de las exportaciones totales repuntó con fuerza en septiembre, hasta el 10% en tasa interanual. El aumento del crecimiento de las importaciones fue más moderado, pero de nuevo se tornó positivo, tras una caída en agosto. Como resultado, la balanza comercial acumulada de doce meses contabilizó un superávit de 198 mil millones de dólares estadounidenses, la cifra más alta registrada desde diciembre de 2009. Las reservas exteriores se incrementaron en 12 mil millones de dólares estadounidenses, hasta situarse en 3.29 billones de dólares. En octubre, el renminbi casi revirtió por completo la moderada depreciación frente al dólar estadounidense observada entre mayo y septiembre. Tanto la inflación medida por el IPC como la inflación subyacente se situaron por debajo del 2% en septiembre, mientras que la inflación medida por el índice de precios industriales siguió siendo negativa por séptimo mes consecutivo. El crecimiento de los préstamos y del agregado monetario amplio experimentó una ligera aceleración.

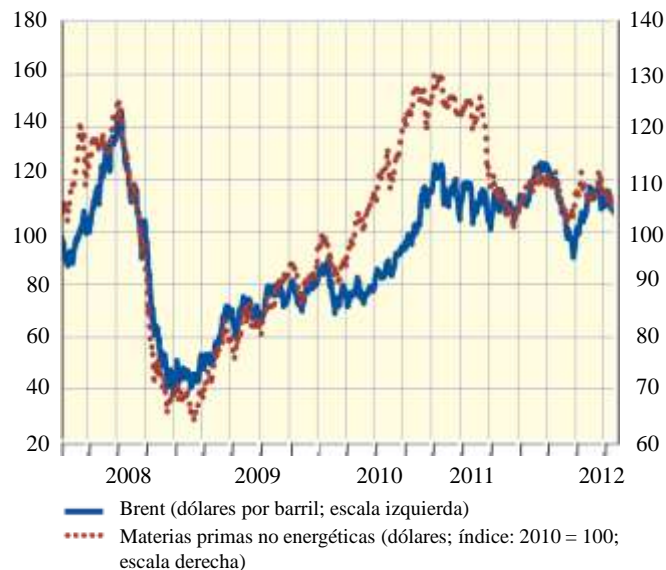
### **Mercados de Materias Primas**

Durante la mayor parte de octubre, los precios del petróleo fluctuaron entre 110 y 115 dólares estadounidenses el barril. El 7 de noviembre, el precio del barril de Brent se situaba en 109 dólares estadounidenses. De cara al futuro, los participantes en los mercados prevén precios más bajos en el medio plazo, y los futuros con entrega en diciembre de 2013 se negocian actualmente a 101 dólares estadounidenses el barril.

La volatilidad que han mostrado recientemente los precios del petróleo puede explicarse por la interacción de varios factores de oferta y de demanda. Por el lado de la demanda, la inquietud respecto a las perspectivas de la economía mundial ha presionado a la baja sobre los precios del petróleo como consecuencia del menor crecimiento de la demanda. Sin embargo, por el lado de la oferta, las tensiones

geopolíticas han ejercido presión al alza sobre los precios del crudo. Además, la producción de petróleo de la OPEP cayó en septiembre hasta el nivel mínimo de los ocho últimos meses, dado que el aumento de la oferta de Iraq y Libia no bastó para compensar las caídas de la producción en Irán en particular. A mediano plazo, la Agencia Internacional de la Energía espera una expansión de la capacidad de producción de petróleo muy superior al incremento previsto de la demanda, principalmente como consecuencia del mayor crecimiento de la producción en América del Norte y de la capacidad iraquí.

#### EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



FUENTE: Bloomberg y HWWI.

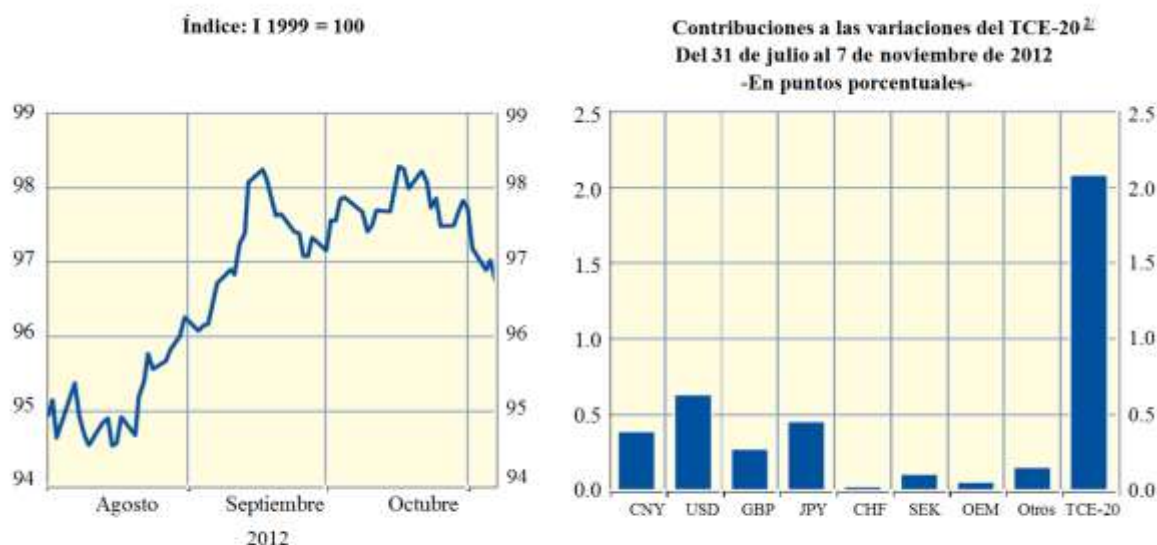
Los precios internacionales de las materias primas no energéticas descendieron en octubre. Los precios de los metales bajaron como resultado de la moderación de las perspectivas económicas, mientras que las señales de una reposición de las existencias hicieron aumentar el precio del mineral de hierro. Los precios de las materias primas agrícolas continuaron su caída tras los máximos registrados en junio y julio, como consecuencia de las sequías registradas en Estados Unidos de Norteamérica. En términos agregados, el índice de precios de las materias primas no energéticas

(denominado en dólares estadounidenses) se situaba, hacia finales de octubre, 1.3% por encima del nivel de comienzos del año.

## Tipos de cambio

Entre finales de julio y principios de noviembre de 2012, el tipo de cambio efectivo del euro se apreció en un entorno de descenso de la volatilidad. El 7 de noviembre de 2012, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba 2.1% por encima del nivel registrado a finales de julio de 2012 y un 6.5% por debajo de la media de 2011.

**TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO (TCE-20) Y SUS COMPONENTES<sup>1/</sup>**  
-Datos diarios-



<sup>1/</sup> Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro (incluidos todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro).

<sup>2/</sup> Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-20 correspondientes a cada una de las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. La categoría "Otros Estados Miembros (OEM)" se refiere a la contribución agregada de las monedas de los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro (excepto la libra esterlina y la corona sueca). La categoría "Otros" se refiere a la contribución agregada al índice TCE-20 de los otros seis socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan utilizando las correspondientes ponderaciones basadas en el comercio del índice TCE-20.

FUENTE: BCE.

En términos bilaterales, en los tres últimos meses el euro se ha apreciado, en general, frente a la mayoría de las principales monedas. Entre el 31 de julio y el 7 de

noviembre de 2012, la moneda única se apreció frente al dólar estadounidense (3.8%), el yen japonés (6.3%) y la libra esterlina (18%). Durante el mismo período, el euro se apreció también frente a las monedas de los grandes países asiáticos exportadores de materias primas, así como frente a las monedas de la mayoría de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro (véase cuadro siguiente). La volatilidad en los mercados, medida a partir de los precios de las opciones sobre tipos de cambio, ha seguido reduciéndose en los tres últimos meses y, por consiguiente, se mantiene por debajo de las medias históricas.

**EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO <sup>1/</sup>**  
**-Datos diarios; unidades de moneda nacional por euro; tasas de variación-**

	Ponderación en el TCE-20	Nivel a 7 de noviembre de 2012	Apreciación (+)/depreciación (-) del euro a 7 de noviembre de 2012		
			Desde:		En comparación con: media de 2011
			31 de julio de 2012	2 de enero de 2012	
Renminbi chino	18.8	7 977	2.1	-2.2	-11.3
Dólar estadounidense	16.9	1 275	3.8	-1.5	-8.4
Libra esterlina	14.9	0.798	1.8	-4.4	-8.0
Yen japonés	7.2	102.1	6.3	2.6	-8.0
Franco suizo	6.5	1.207	0.4	-0.7	-2.1
Zloty polaco	6.2	4.113	0.2	-8.1	-0.2
Corona checa	5.0	25.40	0.6	-0.4	3.3
Corona sueca	4.7	8.555	2.3	-4.2	-5.3
Won coreano	3.9	1.384	-0.3	-7.4	-10.2
Forint húngaro	3.2	282.1	1.1	-10.3	1.0
TCEN <sup>2/</sup>		96.7	2.1	-2.8	-6.5

<sup>1/</sup> Tipos de cambio bilaterales en orden descendente basados en las ponderaciones por el comercio de las monedas correspondientes en el índice TCE-20.

<sup>2/</sup> Tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro (TCE-20).

FUENTE: BCE.

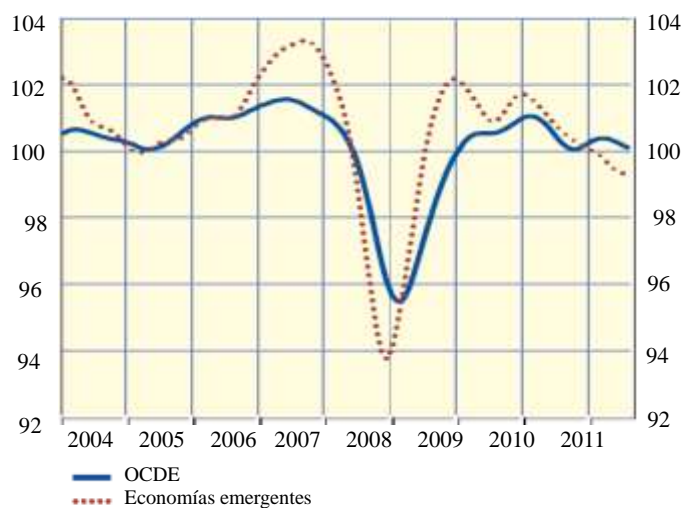
Entre el 31 de julio y el 7 de noviembre de 2012, las monedas que participan en el MTC II se han mantenido, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades. El lats letón cotizó en la zona más fuerte de su paridad central dentro de la banda de fluctuación de  $\pm 1\%$  establecida unilateralmente.

## Perspectivas del entorno exterior

En el futuro, se espera que la actividad económica registre un gradual fortalecimiento en un contexto de mejora de la situación financiera y de políticas monetarias acomodaticias. El componente de nuevos pedidos del índice PMI compuesto global sobrepasó en septiembre el umbral de 50 que separa la expansión de la contracción y solo experimentó un ligero descenso, hasta 51.3, en octubre. Esta estabilización del clima económico indica un comienzo más positivo en el cuarto trimestre y sugiere que, a escala mundial, podría haberse superado la caída. Por su parte, el indicador sintético adelantado, que tiene por objeto anticipar los puntos de giro en la actividad económica en relación con la tendencia, sigue apuntando a una moderación del ritmo de crecimiento, tanto en el espacio de la OCDE como en las principales economías no pertenecientes a esta organización.

### INDICADORES SINTÉTICOS ADELANTADOS DE LA OCDE

-Datos mensuales; ajustados a la amplitud del ciclo-



Nota: El indicador de las economías emergentes es una media ponderada de los indicadores sintéticos adelantados de Brasil, Rusia y China.

FUENTE: OCDE.

Las perspectivas del entorno exterior de la zona del euro siguen estando sujetas a un grado de incertidumbre considerable y los riesgos para las perspectivas mundiales se sitúan a la baja. Los efectos de contagio de una nueva intensificación de la crisis de la

zona del euro siguen siendo el principal riesgo a la baja, al que hay que sumar los relacionados con el inminente endurecimiento de la política fiscal y la ampliación de los límites al endeudamiento en Estados Unidos de Norteamérica, así como las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, en donde la inquietud respecto a Irán podría distorsionar el suministro de petróleo, y en Asia Oriental, región en la que las tensiones entre Japón y China podrían afectar negativamente al comercio mundial.

**Fuente de información:**

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1211-2.pdf>

**Declaración sobre la Primera Misión del FMI a España para el seguimiento del sector financiero (FMI)**

El 26 de octubre de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó la *Declaración sobre la Primera Misión del FMI a España para el seguimiento del sector financiero*. A continuación se presenta la información.

Un equipo integrado por personal técnico del FMI visitó Madrid del 15 al 26 de octubre en la primera misión de seguimiento independiente del sector financiero en el contexto de la asistencia financiera europea para la recapitalización de los bancos acordada con las autoridades españolas y los socios europeos el 20 de julio de 2012. La misión se reunió con representantes oficiales y del sector privado, y al final de la visita presentó un informe preliminar a las autoridades españolas y a la Comisión Europea. El informe final se transmitirá a las autoridades y a la Comisión a principios de noviembre.

La principal conclusión del informe preliminar preparado por la misión es que se han logrado avances importantes en la reforma del sector financiero. Se han cumplido todos los plazos establecidos en el memorando de entendimiento, acordado entre las



autoridades españolas y europeas. Es importante mantener el mismo ritmo de avance dado que quedan por delante retos difíciles. Concretamente, en el informe preliminar se señalan los siguientes puntos:

- En el **contexto macrofinanciero**. Las condiciones de los mercados financieros han mejorado desde que el Banco Central Europeo (BCE) anunciara la puesta en marcha de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), aunque siguen siendo frágiles, y la economía y los bancos siguen enfrentando presiones negativas.
- En el ámbito de la **reestructuración y resolución bancarias**. Las pruebas de tensión ascendentes son técnicamente robustas y constituyen una base sólida para identificar a los bancos subcapitalizados. Tal como ya está previsto en el memorando de entendimiento, es preciso compensar rápidamente los déficit de capital, aplicar los nuevos instrumentos de distribución de la carga y liquidar los bancos no viables tan pronto como sea posible. Es necesario evitar nuevas fusiones que no generen valor de manera clara y restricciones excesivas sobre la oferta de crédito a nivel del sistema.
- En lo que concierne a la **Sociedad de Gestión de Activos (Sareb)**. Si bien se han definido las características fundamentales del diseño y el marco jurídico general de la sociedad de gestión de activos, será necesario poner mucho empeño para que esté en pleno funcionamiento dentro del plazo previsto de finales de noviembre. Es importante asegurar que las estructuras de incentivos sean adecuadas, especialmente para la independencia de la administración de la sociedad y la gestión eficaz de los activos transferidos.
- En lo que respecta al **marco de distribución de la carga y resolución**. La nueva ley es un logro significativo. También debería considerarse la adopción

de un modelo de gobernanza para los bancos nacionalizados que salvaguarde su autonomía.

- En lo referente al **marco de regulación y supervisión**. Se han logrado avances significativos, incluida la adopción de la nueva legislación en materia de protección de los consumidores y de valores.

Se espera que el segundo informe sobre el seguimiento del sector financiero se prepare en el primer trimestre de 2013.

**Fuente de información:**

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12400s.htm>

### **¿Qué le sucede a India? (Project Syndicate)**

El 2 de noviembre de 2012, la organización *Project Syndicate* (PS) publicó el artículo *¿Qué le sucede a India?*, elaborado por Kenneth Rogoff<sup>9</sup>. A continuación se presenta el contenido.

El reciente deterioro macroeconómico de India es desafortunado. Después de varios años de un desempeño extraordinario, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se ha desacelerado abruptamente. Es muy probable que la producción anual crezca menos del 5% este año, lo que es inferior a las tasas del 6.8% de 2011 o 10.1% de 2010.

Las reformas se han estancado en medio de una profunda parálisis política. Las principales economías emergentes se enfrentan a una disminución de la demanda externa, pero la desaceleración en India se ha visto agudizada por una caída de la

---

<sup>9</sup> Kenneth Rogoff, Profesor de Economía y Política Pública en la Universidad de Harvard y ganador del Premio 2011 de Deutsche Bank en Economía Financiera, fue el economista jefe del Fondo Monetario Internacional desde 2001 hasta 2003. Su libro más reciente, en coautoría con Carmen M. Reinhart, es esta vez diferente: Ocho siglos de locura financiera.

inversión que refleja una pérdida más profunda de dirección del Estado y falta de confianza del sector empresarial. Incluso las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) de una modesta mejoría en 2013 se basan en la habilidad del gobierno para reavivar las numerosas reformas económicas que no avanzan.

El reciente letargo de India ha provocado un cambio notable en la opinión global. Hace apenas un par de años, India estaba desarrollando una reputación de ser un buen lugar para invertir. Los jefes de Estado se apresuraban a reunirse con los líderes empresariales en Mumbai y con ello sentar las bases para expandir significativamente el comercio y la inversión. Ahora su interés ha disminuido al igual que las cifras macroeconómicas.

Y con todo, los cambios que actualmente se están produciendo solo han invertido las cosas. El octogenario primer ministro indio, Manmohan Singh, alertó recientemente sobre la necesidad urgente de dar un nuevo impulso. Economistas en todo el mundo han tomado nota de la llegada de Raghuram Rajan como economista en jefe en el ministerio de Finanzas. Rajan es un investigador académico estrella, un brillante escritor de economía política y ex economista en jefe del FMI. Pero es muy difícil pensar que Sonia Gandhi, presidenta del Congreso Nacional indio y política más poderosa del país tenga la misma agenda que Singh.

Es cierto que el gabinete se está recomponiendo con ministros más jóvenes. Sin embargo, el proceso muestra una continuación de la tradición en la que gran parte de los ministros son elegidos según su lealtad a la familia Gandhi en lugar de considerar sus méritos y logros.

Por desgracia, para un país tan pobre como India solo el rápido crecimiento sostenido puede conducir a progresos durables. La tasa de pobreza de India (un indicador que se reconoce es difícil de medir en términos conceptuales y prácticos) disminuyó en un 50% entre 1981 y 2010, y ahora no llega al 30% —un logro extraordinario—. No

obstante, Asia Oriental que crece más aceleradamente, ha experimentado un progreso significativamente mayor, cuya tasa de pobreza ha caído de 77 a 14% en el mismo período.

¿Por qué se ha desacelerado el crecimiento de India? Durante muchos años India se benefició del impacto de larga duración de la liberalización económica de principios de los años noventa. En ese entonces, Singh era ministro de Finanzas y tuvo una participación clave. Pudo tener el apoyo del FMI —que tenía una verdadera influencia política, debido a que India requirió un programa de rescate en 1991— para ofrecer respaldo externo a fin de hacer frente a los enormes obstáculos internos a las reformas. Sin embargo, ahora, no hay un contrapeso externo a la presión política nacional que está paralizando una mayor liberalización.

Es cierto que ahora el gobierno de India debe considerar las crecientes amenazas a su calificación de crédito que tiene grado de inversión. Las principales agencias calificadoras se quejan cada vez más de la falta de una estrategia de crecimiento y los excesivos déficit públicos de India. Sin embargo, el impacto ha sido limitado debido a la habilidad de las autoridades para endosar deuda a los bancos locales, las compañías de seguros y los fondos de pensiones cautivos.

En efecto, este impuesto “financiero represivo” sobre los ahorradores internos sigue siendo una enorme y opaca fuente de financiamiento del endeudado gobierno indio. También impide que esos fondos se canalicen a proyectos de inversión del sector privado que tienen tasas de rendimientos mucho más elevadas que las que ofrece el gobierno.

La buena noticia en términos económicos es que todavía hay alternativas para reavivar el crecimiento. Aunque India hace bien en no ir al extremo de la liberalización financiera como lo hizo Estados Unidos de Norteamérica en las décadas previas a la actual recesión, sí puede hacer muchas cosas sin tomar riesgos

inadecuados, como explicó concienzudamente la comisión encabezada por Rajan hace algunos años.

El sector minorista es una fuente de ineficiencia que en efecto supone un enorme impuesto para los pobres de India mediante un aumento de los precios. En lugar de presentar demandas contra minoristas extranjeros como Wal-Mart, India debería estar buscando la manera de emular y beneficiarse de los métodos altamente eficientes de esta empresa. La infraestructura está mejorando lentamente, pero los caminos, los puertos, el acceso al agua y la red eléctrica siguen siendo pésimos en muchas partes del país.

Por supuesto, el gobierno democrático de India no puede simplemente imponer su voluntad al público y destruir el medio ambiente para crear infraestructura. No obstante, los obstáculos también incluyen la corrupción de burócratas y políticos en todos los niveles —una amplia red de resistencia a la reforma—.

Algunos sostienen que la parálisis del gobierno central en una democracia de 1,200 millones de personas es inevitable, y que la única forma de dar un nuevo dinamismo a India es mediante el establecimiento de una confederación más flexible de los estados que la constituyen. La descentralización liberaría a los estados con mejor desempeño económico. Además, mediante el combate a la cultura de dependencia de la asistencia en los estados con peores resultados económicos, las regiones más pobres de India podrían beneficiarse también a largo plazo.

Por disfuncional que parezca la Europa descentralizada en estos tiempos, podría ser benéfico para India ir en esa dirección, incluso cuando Europa lucha por centralizarse más. La descentralización puede parecer una idea poco realista pero también lo parecía la Unión Europea alguna vez. Si la nueva agenda de reformas de Singh vuelve a ser bloqueada, tal vez será el momento para una evaluación más radical.

**Fuente de información:**

<http://www.project-syndicate.org/commentary/india-s-economic-slowdown-by-kenneth-rogoft/spanish>

**Depende: Los BRICS (FP)**

El 24 de octubre de 2012, la revista electrónica *Foreign Policy* (FP) publicó el artículo *Depende: los BRICS*, de Antoine van Agtmael. A continuación se presenta la nota.

**“Los BRICS son una categoría aparte”**

Sí y no. No cabe duda de que los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y el miembro más reciente del grupo, Sudáfrica) son grandes. Son importantes. Por población, superficie y volumen económico, sus dimensiones son impresionantes y desde luego sobresalen frente a las de otros países. Juntos, constituyen el 40% de la población de todo el mundo, el 25% de la superficie terrestre y alrededor del 20% del Producto Interno Bruto (PIB) mundial. Controlan ya, aproximadamente, el 43% de las reservas mundiales de divisas extranjeras, y esa proporción no deja de aumentar.

Jim O’Neill, de Goldman Sachs, llamó la atención sobre el ascenso de las cuatro nuevas potencias originales cuando les dio el nombre de BRICS en 2001 y su crecimiento empezó a dispararse. Pero, en realidad, su éxito económico venía de muy atrás. Veinte años antes, cuando yo estaba en la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial (CFI), ya estábamos viendo la posibilidad de buscar una nueva etiqueta para esos países, que, a pesar de su enorme potencial económico, seguían agrupados con los perpetuos casos perdidos en la categoría de países subdesarrollados, atascados en el Tercer Mundo. En esa época, las bolsas de ese mundo no figuraban en los radares de la mayoría de los inversionistas internacionales, a pesar de que estaban empezando a crecer. Yo los llamé mercados emergentes. Ya había inversionistas locales muy activos en Malasia, Tailandia, Corea del Sur, Taiwán, México y otros países, a medida que las empresas nativas crecían y se volvían más competitivas en el área de las exportaciones y la regulación de los mercados se hacía más compleja. No obstante, hasta que la CFI construyó su Base de

Datos de Mercados Emergentes y su índice correspondiente en 1981, no había forma de medir el comportamiento de las acciones en un grupo representativo de esos mercados, una desventaja considerable frente a otros índices internacionales, que estaban sesgados en favor de países desarrollados como Alemania, Japón y Australia. Esta nueva investigación sobre mercados y empresas ofreció a los inversores la confianza para poner en marcha fondos diversificados en los mercados emergentes tras el éxito obtenido en Estados concretos como México y Corea del Sur.

Sin embargo, los BRICS tardaron mucho más tiempo en estar listos para pasar al primer plano. Hasta principios de los 90, Rusia estaba todavía detrás del telón de acero, China estaba recuperándose de la Revolución Cultural y las protestas de la plaza de Tiananmen, India era aún una pesadilla burocrática y Brasil experimentaba brotes de hiperinflación mezcladas con un decenio de crecimiento perdido. Los cuatro países habían salido más o menos adelante fuera de la economía de mercado mundial; sus políticas económicas, muchas veces, habían sido auténticos desastres y sus bolsas de valores eran inexistentes, burocráticas o totalmente volátiles. Cada uno de ellos necesitaba vivir unas crisis graves y profundas que les catapultaran a una vía diferente hacia el desarrollo. Cuando eso sucedió, empezaron a sacar partido a su inmenso potencial económico. Su PIB total, casi 14 billones de dólares, equivale ya al de Estados Unidos de Norteamérica, e incluso es superior si se tiene en cuenta la paridad de poder adquisitivo.

Ahora bien, el problema de preguntar si los BRICS “importan” es que grandes no es lo mismo que cohesionados. Forman parte del G-20, pero no son un verdadero bloque de poder ni una unidad económica dentro ni fuera de él. Ninguno de ellos es el líder ni siquiera en su propia región. El ascenso chino se ve con recelo en Japón y con suspicacia en el Sureste Asiático. India y China se vigilan celosamente. Brasil es un gran proveedor de materias primas al gigante asiático y depende de él para su prosperidad económica, pero las dos potencias compiten por los recursos en África.

Moscú y Pekín parecen haber encontrado una causa común en Siria, pero están en desacuerdo en todo lo demás. Y, aunque el comercio entre los propios BRICS está creciendo a toda velocidad, los países no han firmado aún ni un solo acuerdo de libre comercio unos con otros. Luego está Sudáfrica, que se unió formalmente a esta agrupación política en 2010. Pero ser miembro no quiere decir que sea igual: el país africano no tiene la población, el crecimiento ni el potencial económico a largo plazo que tienen los otros cuatro. Indonesia, México y Turquía habrían sido candidatos lógicos, hasta Corea del Sur y Taiwán, que tienen PIB comparables pero poblaciones muy inferiores a las de los cuatro Estados originales.

Tampoco tienen los BRICS ninguna cohesión económica. Rusia y Brasil están muy por delante en renta per cápita, con una gran diferencia con China e India: casi 13 mil dólares más que los 5 mil 141 chinos y los 1 mil 389 indios, según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) de 2011. Y sus trayectorias de crecimiento han sido muy distintas. Además, los miembros afrontan una dura competencia de otras potencias emergentes en el mundo en vías de desarrollo. Aunque durante un tiempo pareció que Pekín y Nueva Delhi tenían ventaja gracias a sus bajos costos laborales, países como México y Tailandia han vuelto a colocarse en el mapa. Y, mientras que el crecimiento en los BRICS parece estar frenándose, muchos Estados africanos están recibiendo más inversiones extranjeras, tienen quizá más estabilidad política y, por fin, están alejándose de un crecimiento nulo o muy lento para desarrollar economías mucho más sólidas.

### **“El ascenso continuado de los BRICS es inevitable”**

Es verdad, pero el crecimiento es más lento. Las previsiones de Goldman Sachs y otros dicen que China superará a Estados Unidos de Norteamérica en PIB antes de 2030. Y Pekín deja pequeños a los demás BRICS, cuyo volumen económico total no alcanzará al del gigante asiático durante ese período. Los cinco miembros se



aproximarán al tamaño total de las siete mayores economías desarrolladas de aquí a 2030, y se prevé que a mediados de siglo constituyan casi el doble del tamaño del G-7.

Los consumidores de los BRICS también están empezando a igualar a sus homólogos estadounidenses en poder adquisitivo. Se venden ya más coches, teléfonos móviles, televisores, frigoríficos y coñac solo en China que en Estados Unidos de Norteamérica. Incluso con la desaceleración del crecimiento, el motor económico de los BRICS debería ser más importante que el de Estados Unidos de Norteamérica y el de la Unión Europea (UE) durante la mayor parte del siglo XXI.

Claro que no existen garantías de que los BRICS puedan mantener sus increíbles tasas de crecimiento. Igual que la expansión de sus economías pilló al mundo por sorpresa durante la última década, el gran shock de los próximos años puede ser que crezcan menos deprisa de lo que se suponía. Japón, Corea del Sur y Taiwán ya han demostrado que el crecimiento es más lento cuando se alcanza un nivel básico de industrialización. El ansia insaciable de bienes tiende a moderarse cuando existen infraestructuras básicas y los consumidores quieren más asistencia sanitaria, educación y tiempo libre.

Hasta cierto punto, ya está ocurriendo. Los principales economistas chinos prevén que el crecimiento anual de su país bajará del 10 ó 12% al 6 u 8% para finales de esta década. Los sueños de que India alcance un crecimiento anual sostenible del 8% o más se han rebajado al 5 ó 6% después de que el país se topara con la barrera de la inflación y la producción de gas en plataformas marinas resultara decepcionante. Brasil también ha tenido dificultades para recuperar su exuberante crecimiento anterior a la crisis y Rusia se ha resentido de los problemas económicos de Europa. Las proyecciones de Goldman Sachs y otros siempre contaban con un crecimiento más lento en el futuro, pero algunos entusiastas no leyeron la letra pequeña.

## “La crisis financiera fue positiva para los BRICS”

Solo durante un breve período. La crisis financiera de 2008 no surgió de los mercados emergentes. Al contrario, los BRICS acudieron al rescate cuando Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Japón se hundieron debido a sus gastos desmesurados, su imprudencia fiscal y su excesiva confianza en la producción justo a tiempo, que les hizo depender demasiado de una economía de consumo que pronto estalló. Después de que los BRICS sufrieran también unas breves recesiones en V, tan rápidas en la bajada como en la recuperación, su demanda ayudó a sacar a la economía mundial de su crisis inicial.

Desde luego, al principio no estaba claro que esa iba a ser la evolución de la crisis. *The Financial Times* advirtió (y muchos inversionistas temieron) que los sistemas bancarios de los mercados emergentes iban a sucumbir a los mismos problemas financieros que asolaban a Estados Unidos de Norteamérica y Europa, pero Asia y América Latina habían aprendido la lección de crisis anteriores y pusieron sus asuntos en orden. Los chinos tenían amplias reservas para presentar un paquete de estímulo fiscal que no solo era inmenso sino que, a diferencia de su equivalente estadounidense, suponía el rápido desembolso de fondos. Los bancos centrales de los BRICS, junto con los de otros mercados emergentes, cooperaron a la flexibilización monetaria mundial. Sin ella (y sin el rápido desembolso interno del estímulo de China), las medidas similares adoptadas en Occidente habrían sido insuficientes e ineficaces. Con ella, la demanda de materias primas se estabilizó y el mundo evitó una depresión.

No obstante, estas intervenciones de crisis tuvieron un coste importante, cuyo pleno alcance no conocemos del todo ni siquiera hoy. La burbuja inmobiliaria, que tuvo un papel tan importante en Estados Unidos de Norteamérica y el sur de Europa, no estalló en los BRICS. La inflación también creció mucho más allá de lo que los

bancos centrales de China, India y Brasil consideraban conveniente. Aunque todo eso no provocó otra crisis, quizá plantó las semillas para futuros problemas. La historia económica nos enseña que la próxima crisis suele surgir en la región en la que los aplausos y la satisfacción han sido más sonoros la vez anterior. Si es verdad, la próxima sorpresa económica se producirá con toda probabilidad en los BRICS.

### **“Los BRICS son unos competidores invencibles”**

No. Los BRICS se han aprovechado durante decenios de la mano de obra barata, una productividad mayor, enormes (pero no para todos) inversiones en infraestructuras y educación y el ansia de ponerse a la altura de los rivales más ricos. Su transformación fue extraordinaria: con unas poblaciones que viven mejor, los mercados interiores se volvieron económicamente atractivos, el comercio sur-sur se disparó y las principales empresas pasaron de producir productos baratos y de segunda categoría a convertirse en grandes fabricantes de móviles inteligentes, semiconductores, software y aviones. La marca china Lenovo se hizo con el negocio de ordenadores personales de IBM. Las cerveceras brasileñas y sudafricanas adquirieron categoría internacional. Igual que ocurrió con los rusos tras el Sputnik y los japoneses en los 80, los BRICS se convirtieron en unos competidores temidos y formidables, aunque algunos de esos miedos eran exagerados.

Pero la historia no ha terminado. La energía barata y abundante procedente del gas de esquisto está atrayendo nuevas inversiones en Estados Unidos de Norteamérica y devolviendo a las industrias de enorme consumo energético su posición ventajosa. Además, la abundancia de dicho recurso puede hacer que las perforaciones de Rusia en el Ártico y la producción presalina de Brasil sean demasiado caras. El estancamiento de los sueldos en Estados Unidos de Norteamérica y el alza salarial en China e India están borrando la ventaja que suponían los costos laborales para los

BRICS, y sus reservas de mano de obra, que parecían inagotables, han empezado de pronto a vaciarse y a dejarles sin personal calificado.

La mecanización también está permitiendo una recuperación de los países desarrollados. Los robots, cada vez más baratos y complejos, pueden hacer lo que hasta hace poco hacían 10 o más empleados humanos. Trabajan 24 horas al día y no piden sueldos más altos ni mejores prestaciones. Puede que los smartphones y las tabletas se sigan fabricando en Asia, pero los BRICS están retrasados a la hora de aprovechar los beneficios productivos que les proporcionan. Como consecuencia, las multinacionales tradicionales están volviendo a pujar después de años de mantenerse retiradas: por ejemplo, General Motors ha obtenido la mayor cuota de mercado en China, General Electric se ha aventurado en la producción de equipamiento médico de bajo costo, Nestlé ha inventado las máquinas Nespresso que tantísimo éxito han tenido y han hecho que el café de calidad deje de ser un lujo que se toma en un local para ser un artículo a mano y en casa. Quizá Occidente esté recuperando su ventaja más rápido de lo que pensábamos.

### **“Los BRICS son el mejor lugar para invertir”**

Ya no. Hasta 2008, los BRICS iban mucho mejor que otros mercados emergentes de valores, incluso mejor que los desarrollados. Y con gran diferencia. Durante los cinco años anteriores a 2007, los inversores en los cuatro miembros originales de este grupo ganaron un 52% de beneficios anuales, frente al 16% en los mercados del G-7. Sin embargo, en los últimos cinco años, hasta el 31 de agosto, la cifra era del 3% para los BRICS y el 1% para el G-7. En parte se debe a la corrección de unas expectativas excesivas, que inflaron las valoraciones y las divisas hasta niveles insostenibles. Pero también da la impresión de que ahora se pone en duda la ventaja competitiva de estos países por motivos más fundamentales. Por supuesto, es lógico que los inversionistas

diversifiquen y no ignoren una parte del mundo tan grande y de tanto éxito, pero eso no es lo mismo que la euforia ciega.

Cada uno de los BRICS es muy distinto, igual que los interrogantes que acompañan a sus economías. Por ejemplo, durante decenios los costos salariales de China fueron tan inferiores a los de México que el país norteamericano no podía competir, pese a su proximidad con Estados Unidos de Norteamérica. Pero esa brecha salarial se ha estrechado en los últimos años —los costos laborales chinos han pasado de ser el 33% de los mexicanos en 1996 al 85% en 2010—, y ahora las inversiones están volviendo a México. Incluso cuando las tasas de crecimiento de India se dispararon, la burocracia, los déficit presupuestarios y los obstáculos de las infraestructuras siguieron siendo graves impedimentos. Brasil consiguió dar la vuelta a su maltrecha economía en los 80 y después se benefició de tres factores: la necesidad china de materias primas, los hallazgos energéticos y su ventaja competitiva como gigante del sector agrario. Hoy, sin embargo, la desaceleración de Pekín y el giro mundial hacia el ubicuo gas de esquisto está cambiando el panorama. Pensemos también en Rusia, que con gran imprudencia ha despilfarrado sus armas, el gas y el petróleo, despreciando las posibilidades del gas de esquisto, con lo que ha dejado abiertas oportunidades de exportación para Estados Unidos de Norteamérica en Europa.

### **“Los BRICS superarán a Occidente”**

Ya veremos. Sí, los BRICS seguirán siendo la principal fuente de crecimiento en el mundo del futuro, igual que lo son ya hoy. Juntos, dominarán la economía mundial dentro de unos años como Europa y Estados Unidos lo hicieron en su tiempo.

Así como el péndulo se inclinó hacia los BRICS y luego se fue al otro extremo en los últimos años, se ven ahora señales de nuevas formas de competitividad de esos países. La investigación y el desarrollo en los BRICS están preparando el terreno para una producción que cada vez tendrá más valor añadido. El 91% de las fábricas de Estados

Unidos de Norteamérica tiene más de 10 años, frente a solo el 43% de las chinas, según un estudio de IndustryWeek en 2007. Mientras que el 54% de las empresas chinas mencionaba la innovación como uno de sus principales objetivos, solo el 27% de las estadounidenses decía lo mismo. Los fabricantes de material de telecomunicaciones en el gigante asiático están poniéndoles las cosas difíciles a sus rivales de tipo más tradicional, los fármacos genéricos fabricados en India están abriéndose camino, los productores brasileños de proteínas dominan los mercados mundiales y los oligarcas rusos hacen sabias inversiones en el extranjero. Los BRICS están atravesando un período difícil, pero tienen todo en su mano para una recuperación espectacular.

Sin embargo, aunque la era de dominación estadounidense y occidental haya quedado atrás, a los BRICS les queda todavía algún tiempo. Lo que es ya evidente es que el claro límite entre países desarrollados y atrasados es algo del pasado. Las multinacionales occidentales tratan de expandirse en estos cinco Estados porque el crecimiento en sus propios mercados está estancado. Las empresas chinas e indias consolidan sus marcas en otros mercados emergentes y en Occidente. La suerte económica de los países desarrollados está más ligada que nunca a la de los mercados emergentes.

La propiedad intelectual sigue siendo un punto fuerte de las economías avanzadas. Estados Unidos de Norteamérica, Japón y Alemania —solo tres economías avanzadas— presentaron el 58% de las patentes mundiales en 2011, según la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI). Pero también aquí están poniéndose al día los BRICS: las solicitudes de China aumentaron un 33% en 2011, las de Rusia un 21%, las de Brasil un 17% y las de India un 11%. En Estados Unidos de Norteamérica crecieron un 8% y en Alemania un 6%. El gigante chino del material de telecomunicaciones ZTE Corp. desplazó a la japonesa Panasonic del primer puesto mundial, con 2.826 solicitudes de patente. Huawei Technologies, china, ocupó el

tercer lugar, y la estadounidense Qualcomm cayó del tercer al sexto puesto en 2011. ¿Por qué importa esto? Porque las patentes son un indicador fundamental de la futura potencia económica.

### **“La política puede acabar con los BRICS”**

Es verdad, y no conviene olvidarlo. La extensión de la democracia y los mercados libres en gran parte de Asia, Latinoamérica y el este de Europa es impresionante, pero algunos BRICS han ido a remolque en este terreno, en vez de estar en primera línea. A menudo, la legitimidad en estos países depende de unas expectativas desmesuradas de éxito económico, mientras que los controles políticos están en pañales. De modo que hay que olvidar todas las alabanzas al capitalismo autoritario que aparecen en los artículos de opinión. Solo porque Pekín posee un aeropuerto nuevo y reluciente y el Presidente Vladímir Putin puede arrasarse barrios enteros como le parece, eso no quiere decir que la política de China y Rusia les beneficie. Incluso en la democrática India, la política se ve invadida con frecuencia por la corrupción, y Brasil, que disfruta de una democracia, tiene unas estadísticas de criminalidad absolutamente terribles y numerosos escándalos políticos.

Puede que los BRICS parezcan estables, pero nadie sabe qué nos deparará el futuro. La admiración hacia los oligarcas se convierte con mucha facilidad en envidia e indignación. Las cámaras de los móviles y la difusión instantánea por Internet limitan el uso de la fuerza pública. Bajo la superficie y entre los jóvenes, el orgullo por los logros económicos y la sensación de bienestar material van acompañados de demandas de una sanidad mejor y el reconocimiento nacional. Cada vez más, la respuesta que piden los ciudadanos de los BRICS no es más, sino mejor. Las clases dirigentes locales deben actuar como es debido para impedir que esta nueva actitud se convierta en una mezcla combustible. La generación actual de líderes chinos no ha

olvidado todavía las lecciones de la Revolución Cultural, pero quizá las generaciones posteriores sí lo hagan.

Algunas circunstancias favorables que han beneficiado a los BRICS en las últimas décadas pueden volverse en su contra. Por ejemplo, estos países han aprovechado el volumen relativamente bajo de asignaciones presupuestarias al gasto de defensa, como consecuencia de la Pax Americana. La situación podría cambiar si estallara un conflicto en el subcontinente indio o Irán obtuviese armas nucleares. Y si la agitación política se agravara, el ascenso de los BRICS podría muy bien descarrilar: el caso de Bo Xilai en China, las revueltas tras la primavera árabe y el apagón en India son advertencias recientes sobre las drásticas repercusiones que pueden tener unos acontecimientos repentinos.

Aún así, los BRICS no van a desvanecerse. Por supuesto que tendrán que afrontar serios ajustes, acostumbrarse a unas expectativas menos elevadas de crecimiento y satisfacer más demandas de la población. Pero, pase lo que pase, se puede asegurar que estas grandes economías emergentes dejarán huella en el siglo XXI.

**Fuente de información:**

<http://www.fp-es.org/depende-los-brics>