
IV. POSTCRISIS FINANCIERA MUNDIAL

Una nueva movilización puede ayudar a la economía mundial a superar un crecimiento mediocre (FMI)

El 2 de octubre de 2014, el Boletín del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el artículo “Una nueva movilización puede ayudar a la economía mundial a superar un crecimiento mediocre”. A continuación se incluye el contenido.

La aplicación de políticas más ambiciosas puede movilizar la economía mundial para ayudar a superar lo que ha sido una recuperación decepcionante, opinó la Titular del FMI.

En un discurso pronunciado en Washington con anticipación a las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial que tendrán lugar la semana próxima, afirmó que la principal función del FMI consiste en ayudar a la economía mundial a cambiar de marcha y superar una recuperación frágil y desigual que está rodeada de riesgos.

Ante un público reunido en la Facultad de Servicios Exteriores de la Universidad de Georgetown el 2 de octubre, la directora gerente señaló que la economía mundial se encuentra en un punto de inflexión. “Efectivamente, hay una recuperación, pero como todos sabemos —y como todos lo sentimos— el nivel de crecimiento y empleo simplemente no basta”.

El mundo necesita apuntar más alto y trabajar más duro, dijo. Esto significa políticas más ambiciosas que representen una “nueva movilización” para poder superar esta “nueva mediocridad que empaña el futuro”.

Las Reuniones Anuales del FMI y del Grupo del Banco Mundial congregan alrededor de 10 mil autoridades de bancos centrales, ministros de Hacienda y de Desarrollo, ejecutivos del sector privado y representantes del ámbito académico para analizar temas de interés general, como las perspectivas de la economía mundial, la erradicación de la pobreza, el desarrollo económico y la eficacia de la ayuda.

Crecimiento débil, repunte tímido

A los seis años del comienzo de la crisis financiera, persiste la debilidad en la economía mundial, y para 2015 se prevé apenas un ligero repunte, observó la directora gerente. Entre las economías avanzadas, el repunte más fuerte será el de Estados Unidos de Norteamérica. En Japón, será moderado, y el más débil será el de la zona del euro.

Lideradas por Asia —y por China en particular—, las economías de mercados emergentes y en desarrollo seguirán contribuyendo a alimentar la actividad mundial. Sin embargo, su crecimiento probablemente sea también más lento que antes.

En el caso de los países en desarrollo de bajo ingreso, incluidos los de África subsahariana, las perspectivas económicas están mejorando, pero como algunos países acumularán deuda, también tendrán que ser cuidadosos. En Oriente Medio las perspectivas están empañadas por transiciones económicas difíciles y por intensas luchas sociales y políticas.

La economía mundial corre el peligro de quedarse estancada con un nivel de crecimiento mediocre —poco crecimiento durante mucho tiempo—, afirmó la Titular del FMI. “Si la gente guarda la expectativa de que el potencial de crecimiento será más bajo mañana, reducirá la inversión y el consumo hoy. Esta dinámica podría ser un grave obstáculo para la recuperación, especialmente en las economías avanzadas que también están luchando con un elevado desempleo y una baja inflación”.

Migración hacia una dimensión paralela

La Directora Gerente también declaró que preocupa la posibilidad de excesos en el sector financiero, especialmente en las economías avanzadas. Las valoraciones de activos tocan máximos históricos; los diferenciales y la volatilidad tocan mínimos históricos.

Otra preocupación es la migración de nuevos riesgos de mercado y de liquidez hacia un mundo financiero “paralelo”, parte de un sector no bancario menos regulado, que está creciendo con rapidez en algunos países. Además, presentan riesgos geopolíticos la situación en Ucrania, Oriente Medio y los países afectados por el brote de ébola.

Generar una nueva movilización

Ante estos hechos, la economía mundial puede avanzar a paso lento con un crecimiento deficiente y mediocre, afirmó la titular del FMI. “O puede ir en busca de una mejor trayectoria con políticas enérgicas que permitan acelerar el crecimiento, incrementar el empleo y lograr una ‘nueva movilización’”.

Un conjunto de herramientas de política más equilibrado recurriría tanto a la demanda como a la oferta en la economía. La política monetaria ha brindado un importante apoyo a la demanda durante la crisis, precisó. Ahora necesita respaldo de otras políticas; concretamente las siguientes:

- Políticas fiscales en pro del crecimiento y en pro del empleo, como las encaminadas a hacer frente a la evasión tributaria, apoyar un gasto público más eficiente y reducir los impuestos sobre la nómina.
- Reformas estructurales para fomentar la productividad, la competitividad y el empleo mediante programas de capacitación; incentivar a las mujeres a sumarse

a la fuerza laboral; abrir los mercados de productos y servicios; y reformar los subsidios energéticos.

- Estimular una eficiente inversión pública en infraestructura, que puede brindar un poderoso ímpetu al crecimiento y al empleo.

Aun así, en muchas economías avanzadas, estas políticas serán de alcance limitado si no mejoramos el flujo del crédito a la economía. “Necesitamos regímenes de insolvencia que puedan ayudar a los bancos y al sector privado a gestionar eficazmente sus cargas de deuda, a fin de liberar sus balances de tal manera que el crédito pueda volver a fluir y lubricar los engranajes de la economía”, explicó la Directora Gerente.

Cómo galvanizar el mundo

Pero dados el crecimiento “mediocre” y la “movilización” de las políticas que es necesaria para superar esa mediocridad, galvanizar la cooperación internacional implica multilateralismo y la función del FMI, añadió.

Tras señalar que el FMI cumple 70 años en 2014, la titular del FMI dijo que la institución había sido un foro de cooperación a lo largo de su historia, incluso durante la crisis financiera. Citó ejemplos de cooperación económica durante esta crisis.

“Quizás el más destacado haya sido el acercamiento entre los países del G-20 —como por ejemplo para proporcionar recursos adicionales al FMI— con el fin de apuntalar la confianza y salvaguardar el sistema financiero mundial”. También señaló que el G-20 anunció nuevos avances en la formulación de estrategias con el fin de elevar el crecimiento a mediano plazo un 2% en forma colectiva para 2018, para así cumplir la promesa de generar más crecimiento y empleo.

“Tras 70 años de labor, continuamos adaptándonos para cumplir con la razón de ser de la institución: salvaguardar la estabilidad ayudando a los países durante calamidades económicas y forjando soluciones basadas en la cooperación para los problemas mundiales. Hacemos esto para ustedes y para las generaciones futuras”, aseveró.

Las Reuniones Anuales de 2014 congregarán a funcionarios procedentes de los 188 países miembros del FMI y del Banco Mundial. Dentro del marco más general de las sesiones formales, habrá una serie de reuniones de diferentes grupos oficiales, como el Grupo de los Veinte países avanzados y de mercados emergentes, los ministros de Hacienda de la Commonwealth y el Grupo de los Siete. También se celebrarán reuniones con representantes de la sociedad civil, el mundo académico y el sector privado.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2014/new100214as.htm>

El FMI ayuda a los países miembros a pasar de la estabilización al crecimiento sostenido (FMI)

El 3 de octubre de 2014, el Boletín del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el artículo “El FMI ayuda a los países miembros a pasar de la estabilización al crecimiento sostenido”. A continuación se presenta el contenido.

Siete años después del estallido de la crisis financiera mundial, al mundo aún le queda mucho camino por recorrer para lograr una recuperación sostenida caracterizada por un crecimiento vigoroso que propicie una rápida creación de empleo y que beneficie a todos, señala la Directora Gerente del FMI en el prefacio del Informe Anual de 2014, De la estabilización a un crecimiento sostenido, que la institución publica el día de hoy.

“La recuperación está en marcha, pero sigue siendo demasiado lenta y frágil, y está a merced del estado de ánimo de los agentes financieros. Hay millones de personas que

siguen buscando trabajo. La incertidumbre quizás esté disminuyendo, pero no cabe decir que esté desapareciendo”. La Directora Gerente explica que “A lo largo de la crisis y durante la recuperación, el FMI ha sido, y sigue siendo, un agente indispensable de cooperación económica” para los países miembros.

El informe relata la labor desplegada por el Directorio Ejecutivo del FMI y presenta los informes financieros correspondientes al ejercicio comprendido entre el 1 de mayo de 2013 y el 30 de abril de 2014. El informe describe el apoyo que el FMI brinda a sus 188 países miembros, haciendo hincapié en las funciones básicas de la institución: evaluar las políticas económicas y financieras de los países, proporcionar financiamiento cuando sea necesario y fortalecer las capacidades en aspectos fundamentales de la política económica.

En el ámbito financiero, el FMI continuó respaldando los esfuerzos de reforma de los países miembros en todo el mundo. En el ejercicio, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó 21 mil 500 millones de dólares en financiamiento para los países miembros, más 220 millones de dólares en financiamiento concesionario para países de bajo ingreso. El Directorio Ejecutivo examinó servicios como la Línea de Crédito Flexible, la Línea de Precaución y Liquidez y el Instrumento de Financiamiento Rápido, con el fin de cerciorarse de que sigan ayudando a los países de la manera más eficaz posible. Los países miembros también acordaron transferir las ganancias derivadas de las ventas de oro para ayudar a atender las necesidades de financiamiento de los países de bajo ingreso en los años venideros.

Desde que estalló la crisis, la institución ha proporcionado capacitación a todos sus países miembros y asistencia técnica a un 90% de ellos, ayudándolos a diseñar, construir y afianzar las instituciones que se necesitan para lograr la prosperidad económica. Por cuarto año consecutivo, el FMI amplió el suministro de asistencia técnica, sobre todo en los países de bajo ingreso, e incrementó el gasto en actividades

de capacitación. La demanda de asistencia técnica sigue siendo más intensa en el ámbito fiscal, pero ha estado creciendo en todas las regiones. En el último año, el FMI lanzó nuevas herramientas y nuevos cursos, inauguró un nuevo Centro Regional de Asistencia Técnica en Ghana y recibió 181 millones de dólares en nuevas donaciones.

Durante el ejercicio, el FMI ha integrado mejor la supervisión económica bilateral y multilateral, en especial a través de sus informes sobre efectos de contagio y sobre el sector externo, así como mediante informes sobre grupos de países (informes colectivos). La institución ha brindado ayuda en aspectos tales como la política fiscal en las economías avanzadas; las estrategias de crecimiento y reformas estructurales en los mercados emergentes; y los factores de vulnerabilidad, diversificación y transformación estructural en los países de bajo ingreso. También ha intensificado su labor en torno a asuntos que tienen implicaciones para la estabilidad y el crecimiento, como la desigualdad, cuestiones medioambientales y la participación de la mujer en la economía.

El FMI se ha fijado como prioridad integrar mejor la supervisión bilateral y multilateral con el asesoramiento. En la Agenda Mundial de Políticas de la Directora Gerente, presentada en las Reuniones Anuales de 2013 y las Reuniones de Primavera 2014, se destacó la necesidad de afianzar la coherencia de las políticas y la cooperación entre las autoridades. Las prioridades son claras: las economías avanzadas tienen que centrar la atención en tomar decisiones de política medidas y en comunicarlas debidamente para asegurar la recuperación; los mercados emergentes tienen que apuntalar sus fundamentos económicos, reducir sus vulnerabilidades e impulsar las reformas estructurales; y todos tienen que asumir un espíritu de cooperación y entablar el diálogo.

En el Informe Anual, la Directora Gerente reflexiona sobre el septuagésimo aniversario de la fundación del FMI. “En 1944, los gobernantes mundiales estaban resueltos a dejar atrás el caos y la crueldad de la guerra y construir un mundo sobre la base de la

colaboración y la integración en lugar del conflicto y el aislamiento. El principio fundamental del FMI es que el camino que conduce hacia la prosperidad de los países recorre el campo de la prosperidad mundial”.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2014/pr14456s.htm>

Celebran avance de las estrategias de crecimiento del G-20 (FMI)

El 21 de septiembre de 2014, la Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) emitió los siguientes comentarios al término de la reunión del Grupo de los Veinte (G-20) Ministros de Hacienda y Presidentes de Bancos Centrales, celebrada en Cairns, Australia.

La Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional:

“A pesar de que la recuperación mundial sigue su curso, el ritmo de crecimiento sigue siendo bajo y desigual, en parte debido al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y a los riesgos de turbulencia en los mercados financieros. Por ende, en este momento es crítico promover políticas económicas que puedan contribuir a una recuperación más sólida y con abundante empleo.

Felicito a los países del G-20 por el importante avance en la elaboración de estrategias destinadas a incrementar el crecimiento a mediano plazo. Según la evaluación preliminar que realizamos junto con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), los compromisos asumidos hasta la fecha como parte de estas estrategias podrían aumentar el PIB colectivo del G-20 alrededor de 1.8% para 2018, en comparación con la meta de 2% fijada este año en Sídney. Esto representa un logro importante, y corresponde hacer los últimos esfuerzos para alcanzar la meta acordada.

En los años venideros será crucial implementar estas medidas con firmeza, y si bien este proceso debe seguir siendo encabezado por los países en el espíritu del esfuerzo del G-20, el FMI está preparado para contribuir a monitorearlo. El FMI continuará respaldando la aplicación de políticas monetarias y fiscales sólidas, entre otras cosas mediante el análisis de los efectos de contagio, para promover un crecimiento amplio y equitativo. También se nos ha solicitado colaborar con el G-20 en su tarea de formular una respuesta internacional a la elusión y la evasión tributaria transfronteriza, que sustente estrategias fiscales promotoras del crecimiento.

Tomo nota del llamado del G-20 a lograr avances para que entre en vigor la reforma de 2010 del régimen de cuotas y la estructura de gobierno del FMI. Nosotros también somos conscientes de la importancia que tienen el rápido avance y la culminación de este proceso, e instamos a nuestros países miembros a completar dicha reforma.

Desearía agradecer a las autoridades australianas, y entre ellas al Primer Ministro, Tony Abbott; al Secretario del Tesoro, Joe Hockey, y al Presidente del Banco de la Reserva de Australia, Glenn Stevens, por recibirnos en su país y dirigir el fructífero diálogo que tuvo lugar en Cairns. Aguardamos con interés los resultados productivos de la Cumbre de Brisbane en noviembre.”

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2014/pr14434s.htm>

Para tener acceso a información relacionada visite:

http://www.hacienda.gob.mx/Biblioteca_noticias_home/comunicado_070_2014.pdf

http://www.hacienda.gob.mx/Biblioteca_noticias_home/comunicado_071_2014.pdf

Desequilibrios Mundiales: Flujos en baja, saldos en alza (FMI)

El 30 de septiembre de 2014, el Boletín del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el artículo “Desequilibrios Mundiales: Flujos en baja, saldos en alza”, que se presenta a continuación.

A medida que han disminuido a escala mundial los desequilibrios de las cuentas corrientes (o “desequilibrios en los flujos”), ha crecido la divergencia entre los saldos acreedores y deudores netos (o “desequilibrios en los saldos”), según un nuevo estudio recientemente publicado en *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI (informe WEO, por sus siglas en inglés).

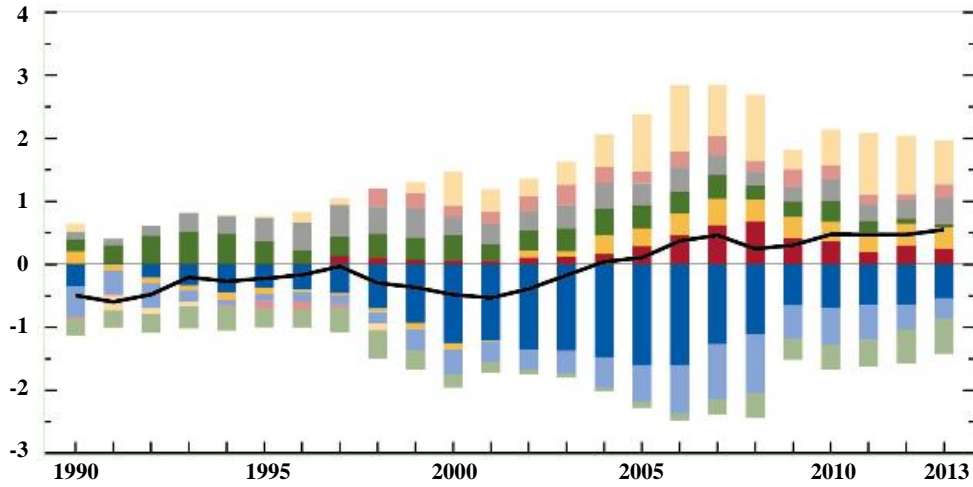
Los desequilibrios en los flujos han disminuido sustancialmente tras alcanzar máximos en 2006 (véase la gráfica siguiente, panel superior); en consecuencia, su concentración se ha diluido, la magnitud del déficit y del superávit sistémico se ha reducido, y estos desequilibrios ya no causan tanta preocupación. Pero los desequilibrios en los saldos no dejan de aumentar (véase la gráfica siguiente, panel inferior), lo cual pone a algunas economías deudoras en una situación de vulnerabilidad.

Durante este proceso, han surgido una nueva serie de déficit y superávit en cuenta corriente. El profundo déficit estadounidense se contrajo casi dos tercios como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) mundial, y algunas economías europeas con déficit elevados pasaron a registrar pequeños superávit. Mientras tanto, las economías avanzadas exportadoras de materias primas y las principales economías de mercados emergentes (Brasil, India, Indonesia, México y Turquía), algunas de las cuales registraron superávit en 2006, pasaron a estar entre las economías con déficit más grandes a escala mundial en 2013.

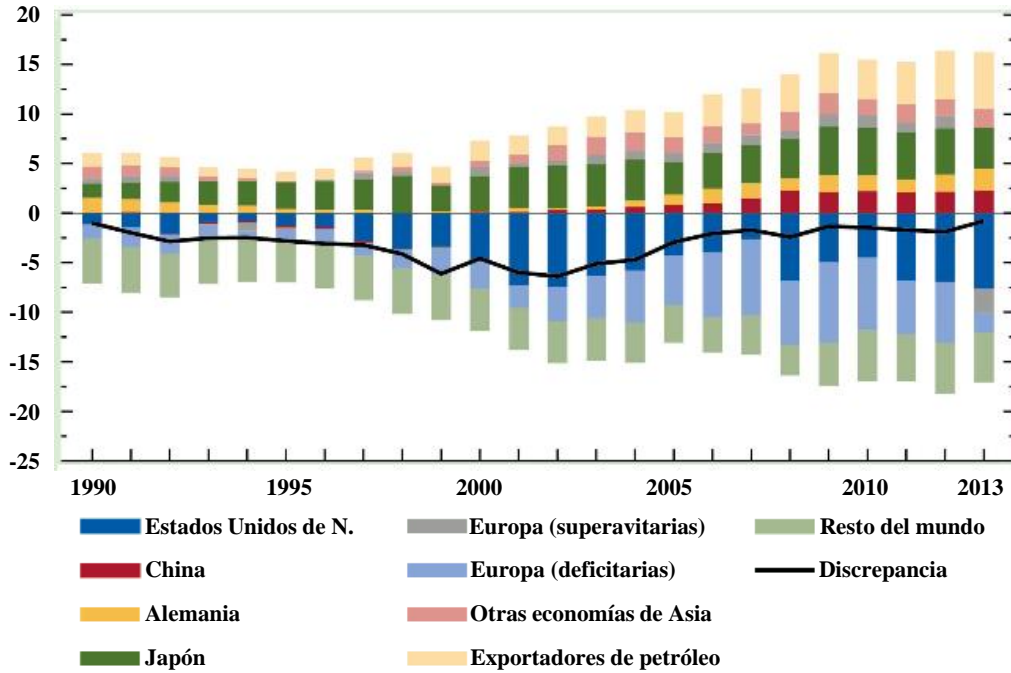
UNA CONSTELACIÓN CAMBIANTE

-Los desequilibrios en cuenta corriente se han reducido considerablemente con respecto a los máximos que alcanzaron hace ocho años, y su configuración ha cambiado notablemente. No obstante, los desequilibrios en los saldos han seguido creciendo-

DESEQUILIBRIOS MUNDIALES -Porcentaje del PIB mundial-



**DESEQUILIBRIOS EN ACTIVOS EXTERNOS NETOS MUNDIALES
-Porcentaje del PIB mundial-**



Nota: Exportadores de petróleo = Angola, Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Bahrein, Brunei Darussalm, Chad, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, República del Congo, Rusia, Sudán del Sur, Timor-Leste, Trinidad y Tobago, Turkmenistán, Venezuela y Yemen. Otras economías de Asia = Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia. Las economías europeas (excepto Alemania y Noruega) se clasifican como superavitarias o deficitarias cada año, según el signo (positivo o negativo, respectivamente) de sus saldo en cuenta corriente.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Entre los grandes superávits, el de China se redujo en casi la mitad en relación con el PIB mundial, y el de Japón prácticamente desapareció. Los exportadores de petróleo y las economías del norte de Europa, en cambio, incrementaron sus ya abultados superávits. Si bien los superávits voluminosos presentan menos riesgos sistémicos que los déficits, pueden ser problemáticos si surgen en un contexto mundial de demanda agregada deficiente, que ha sido el caso desde la crisis financiera mundial.

Regular el flujo

Según el estudio, una buena parte de la disminución de los desequilibrios en los flujos fue el resultado de una reducción del gasto en las economías con déficit tras la crisis financiera mundial y de diferenciales de crecimiento vinculados a la recuperación más rápida en los mercados emergentes y los exportadores de productos básicos después de la Gran Recesión en comparación con la recuperación en las economías avanzadas.

Las correcciones de los tipos de cambio reales desempeñaron un papel sorprendentemente limitado, con unas pocas excepciones (China y Estados Unidos de Norteamérica son las dos más importantes), y por ende también ha sido limitado el papel desempeñado por la reorientación del gasto, es decir, las variaciones del gasto que destina una economía a bienes externos e internos y a servicios. Entre los factores que han inhibido la realineación prevista de los tipos de cambio están los cambios de actitud de los inversionistas (flujos hacia refugios seguros después de la crisis) y el hecho de que en la unión monetaria y económica de la zona del euro hay economías con grandes superávit y grandes déficit.

En el estudio se señala que se espera que gran parte de la disminución de los desequilibrios en los flujos sea duradera, ya que es probable que la contracción del producto debida a la menor demanda probablemente haya estado acompañada en gran medida por una reducción del producto potencial en la mayoría de las economías avanzadas con déficit. Pero reina algo de incertidumbre con respecto a esto último, y existe el riesgo de que los desequilibrios en los flujos vuelvan a agudizarse.

Aumentan los desequilibrios en los saldos

La divergencia de los saldos acreedores y deudores netos ha seguido aumentando debido a que los desequilibrios en los flujos se han reducido, si bien no han cambiado de sentido. En algunas economías avanzadas con déficit, el alto y continuo nivel de las

relaciones pasivos externos netos/PIB es también un reflejo del débil crecimiento del producto y un bajo nivel de inflación. Dado que los activos y pasivos externos netos son variables de lento movimiento, la composición de los grandes deudores y acreedores ha mostrado una notable inercia.

Las proyecciones de base del informe WEO apuntan a que los desequilibrios en los flujos continuarán en baja, estimándose por otro lado que los desequilibrios en los saldos continuarán en alza. Según estas proyecciones, la evolución de los saldos en cuenta corriente y las posiciones en activos externos netos hace pensar que las vulnerabilidades externas se reducirán en los próximos años.

No obstante, varias economías, entre ellas algunos mercados emergentes, continúan siendo vulnerables a los cambios de actitud de los mercados o a aumentos repentinos de las tasas de interés. Además de los grandes deudores sistémicos, varias economías europeas más pequeñas y algunas economías de mercado de frontera siguen siendo vulnerables a mediano plazo.

Para abordar estas vulnerabilidades, en última instancia las economías deudoras tendrán que mejorar sus saldos en cuenta corriente y reforzar sus resultados de crecimiento. Una demanda externa más sólida y una mayor reorientación del gasto contribuirían a ambos cometidos. También será útil adoptar medidas de política encaminadas a alcanzar un crecimiento más sólido y equilibrado, inclusive en las economías con grandes superávits.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2014/new093014bs.htm>

Bases para un crecimiento sostenible en un mundo interconectado de poscrisis (FMI)

El 6 de octubre de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) emitió detalles de la conclusión del Examen Trienal de la Supervisión de 2014. A continuación se presenta la información.

El 26 de septiembre de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó un examen integral de sus actividades de supervisión.

El FMI examina periódicamente la forma en que realiza sus análisis económicos y financieros y formula sus recomendaciones de política, un proceso conocido como supervisión. La meta del “Examen Trienal de la Supervisión” es garantizar que no se pierdan de vista los desafíos y las necesidades de cada país miembro y de la economía mundial.

El FMI tomó importantes medidas para modificar su marco de supervisión. En 2012, adoptó la Decisión sobre la Supervisión Integrada para modernizar el marco jurídico de la supervisión bilateral y multilateral, y de esta manera reflejar mejor la economía mundial interconectada. También se adoptaron un conjunto de iniciativas para perfeccionar la atención que pone la institución en los riesgos y los efectos de contagio, y abordar las deficiencias en la supervisión de la estabilidad externa y financiera. Entre esas acciones, la institución adoptó la Estrategia de Supervisión Financiera y un marco de políticas macroprudenciales, creó los “Informes sobre Efectos de Contagio” y el “Informe Piloto sobre el Sector Externo”, definió una posición institucional sobre la liberalización y la gestión de los flujos de capital y comenzó a incluir matrices de exámenes de riesgos en los informes del personal técnico en el contexto de las consultas del Artículo IV.

Independientemente de esos avances, el “Examen Trienal de la Supervisión de 2014”¹ llega en un momento en que muchos países siguen lidiando con el legado problemático de la crisis financiera mundial —deudas elevadas, alto desempleo alto y débil crecimiento—, y es cada vez más probable que tengan poco espacio para aplicar políticas tendientes a lograr un crecimiento generador de empleo. En un mundo sumamente interconectado, los países enfrentan el objetivo dual de protegerse contra efectos de contagio negativos y aprovechar simultáneamente los beneficios de las interconexiones mundiales. En ese contexto, el “Examen Trienal de la Supervisión de 2014” tiene dos objetivos principales: ampliar el progreso reciente, a fin de fortalecer la supervisión de estas áreas prioritarias, y seguir adaptando la supervisión a los desafíos que surjan en los países miembros.

Los resultados y las recomendaciones del “Examen Trienal de la Supervisión de 2014” se basan en un amplio espectro de análisis y perspectivas externas. La base de datos del examen recurre a encuestas y entrevistas a varias partes interesadas (funcionarios de los países y encargados principales de diseñar políticas, participantes del mercado y miembros de la sociedad civil) y un análisis reciente y detallado de los productos de la supervisión. Además, los consultores externos profundizaron el análisis de aspectos específicos de la supervisión, que se complementaron con algunos estudios del personal técnico; entre dichos aspectos, cabe mencionar las políticas estructurales, la función y el centro de atención de la supervisión multilateral, la imparcialidad, la integración de la supervisión bilateral y multilateral, y los riesgos y efectos de contagio. El Examen Trienal de la Supervisión también contó con la orientación brindada por un grupo de asesoramiento externo, y con los comentarios independientes de Montek Singh Ahulwalia, Paul Krugman y Martin Wolf en relación con las dificultades de supervisión específicas que enfrenta el FMI.

¹ <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4908>

Examen del Directorio Ejecutivo

Los directores ejecutivos celebraron el Examen Trienal de la Supervisión y expresaron su agradecimiento al equipo del personal técnico y a todos los colaboradores externos por sus valiosos aportes al ejercicio. Señalaron que se ha progresado mucho en el fortalecimiento de la supervisión del FMI desde el último examen, en 2011, especialmente en términos de la integración de la supervisión bilateral con la multilateral. Los directores aceptaron a nivel general las conclusiones principales y la mayoría de las recomendaciones del examen. Valoraron la atención puesta en fortalecer la ejecución de las reformas recientes tras la adopción de la Decisión sobre la Supervisión Integrada, mientras se abordan los desafíos emergentes.

En este sentido, los directores reconocieron que las prioridades fijadas en 2011 siguen siendo pertinentes. Al mismo tiempo, destacaron la necesidad de refinar, adaptar y reforzar la supervisión a fin de garantizar su eficacia y su pertinencia en un mundo interconectado de poscrisis. Por consiguiente, los directores aprobaron las cinco prioridades operativas para el período 2014-2019: i) riesgos y efectos de contagio; ii) supervisión macrofinanciera; iii) asesoramiento sobre políticas estructurales fundamentales a nivel macro; iv) asesoramiento integral y especializado sobre políticas; y v) un enfoque de supervisión centrado en el cliente. Los directores esperan el plan de acción de la Directora Gerente, en el cual se describirán las medidas concretas y las implicaciones preliminares en materia de recursos relacionados con el trabajo en estas áreas prioritarias.

Riesgos y efectos de contagio. Los directores consideraron que los riesgos y los efectos de contagio son un tema prioritario para el FMI, aunque la crisis se haya atenuado. Solicitaron una implementación firme de la Decisión sobre la Supervisión Integrada, en especial a través de un análisis más sistemático de los efectos de contagio sobre otros países y los subsecuentes efectos en los países sistémicos, y una mejor cuantificación

de los impactos del riesgo y de los efectos de contagio en los países beneficiarios, lo que incluye la presentación de escenarios de riesgo alternativos en las consultas del Artículo IV. En este contexto, la mayoría de los directores estuvieron de acuerdo en que es necesario fortalecer los exámenes del sector externo a través de un uso más amplio del examen de los saldos externos, en función de la disponibilidad de datos, mientras se siguen optimizando los análisis y las metodologías. Algunos consideraron que es más adecuado abordar las deficiencias metodológicas antes de extender el análisis a un grupo de países más amplio o de incorporar los resultados del examen de los saldos externos en otras actividades de supervisión. En relación con la mayor integración de la supervisión, resaltaron la necesidad de mantener un equilibrio adecuado entre los aspectos bilaterales y los multilaterales, a fin de no perder de vista los aspectos que son específicos de cada país.

Respaldaron las iniciativas tendientes a profundizar los análisis de fuentes y transmisión de riesgos. En general, reconocieron la utilidad de los análisis de balances nacionales al identificar los riesgos que pueden causar los flujos brutos y también los flujos netos, lo que podría ayudar a profundizar y especificar aún más el análisis de riesgo y los efectos de contagio en función de las circunstancias nacionales. Reconocieron que se necesitan más datos para respaldar totalmente esos análisis, aunque los marcos jurídicos e institucionales de algunos países podrían restringir el intercambio de información confidencial. Por ende, se necesitan nuevas iniciativas por parte del FMI y de sus miembros a fin de abordar las deficiencias de datos.

Supervisión macrofinanciera. Los directores acordaron que el análisis macrofinanciero debe pasar a ser parte integral de las consultas del Artículo IV. Destacaron que, teniendo en cuenta la complejidad de la relación entre el sector financiero y la economía real, sería fundamental ofrecer el apoyo técnico necesario, mejorar las herramientas analíticas y fortalecer las habilidades macrofinancieras del personal técnico del FMI. También elogiaron la intención de fortalecer la supervisión

de las políticas macroprudenciales que realiza el FMI como complemento de otras políticas. Recomendaron que el personal técnico desarrolle su base de conocimiento y aproveche las lecciones de las experiencias nacionales en el área, en cooperación con otros organismos que definen normas.

Políticas estructurales. Los directores hicieron hincapié en la importancia de reconocer todos los problemas estructurales de importancia crítica a nivel macroeconómico y sus consecuencias macroeconómicas. La mayoría respaldó la definición de principios más claros para el trabajo del FMI en temas estructurales sobre la base del carácter esencial a nivel macroeconómico y la experiencia o el interés del FMI en una “masa crítica” de los países miembros, aprovechando la experiencia de otras organizaciones internacionales y expertos locales en la medida de lo posible. Otros se mostraron reticentes a ampliar el trabajo del FMI en áreas que no sean del ámbito central de sus operaciones, en las que el FMI tiene escasa experiencia.

Asesoramiento integral y especializado sobre políticas. Los directores se mostraron de acuerdo con la idea de fortalecer las iniciativas tendientes a mejorar el conocimiento de los vínculos entre los sectores y las interacciones entre políticas a fin de ayudar al FMI a formular un plan de asesoramiento integral. En este contexto, estuvieron de acuerdo en que el asesoramiento en términos de política fiscal debe seguir explicando las consecuencias de dicha política sobre el crecimiento y la sostenibilidad, basándose en un ancla clara y bien justificada. En términos más amplios, la mayoría de los directores consideraron que los informes temáticos del Artículo IV preparados por el personal técnico son un camino posible a seguir, en especial si ayudan a descubrir riesgos e interconexiones sectoriales pertinentes para los países en cuestión, aunque se expresó el temor de que usar un enfoque temático conlleve el riesgo de pasar por alto sectores importantes. Los directores respaldaron las iniciativas adicionales para garantizar la continuidad en las misiones del FMI y para compartir las experiencias de políticas aplicadas en varios países, lo que incluye mejorar la integración de la

asistencia técnica con la supervisión. También consideraron que hay espacio para mejorar la colaboración entre los departamentos del FMI y con otras organizaciones internacionales en áreas en las que estas organizaciones tienen experticia.

Enfoque centrado en el cliente. Los directores acordaron que el impacto del asesoramiento en términos de políticas no depende únicamente de su calidad analítica, sino también de su franqueza y su claridad, y de la forma en que el FMI se comunica con sus miembros. Señalaron que una comunicación más temprana y más informal con los países miembros contribuiría a ajustar mejor el asesoramiento en términos de políticas a las circunstancias del país y a mejorar la eficacia. Al mismo tiempo, el FMI no debería dudar al momento de enviar mensajes contundentes, en especial a las economías de importancia sistémica. Respaldaron la mejora de la contabilidad por partida doble, lo que incluye el seguimiento más sistemático de los cambios en el asesoramiento del FMI en términos de políticas, y algunos directores estarían de acuerdo con que evaluadores externos realizaran un monitoreo más estricto de los informes de los países.

Comunicación eficaz. Los directores hicieron hincapié en que una comunicación clara es parte integral de la estrategia de supervisión general del FMI. Coincidieron en que los mensajes de supervisión todavía pueden racionalizarse de manera considerable, y respaldaron en general la idea de sintetizar los mensajes de política en la Agenda Global de Políticas. Además, la mayoría de los directores consideraron que se pueden unir algunas publicaciones multilaterales, a fin de mejorar la eficacia y la coherencia de los mensajes del FMI, en tanto que algunos también sugirieron reducir la frecuencia de algunas publicaciones. Varios directores optaron por el momento mantener el conjunto actual de productos de supervisión multilateral —lo que incluye el “Informe sobre los Efectos de Contagio” y el “Informe Piloto del Sector Externo”—, argumentando que cumplen una función específica en la integración de la supervisión bilateral y multilateral.

Cooperación mundial. Los directores acordaron que el FMI tiene una función vital por cumplir al momento de promover la cooperación mundial tras la crisis. Si bien algunos observan aspectos positivos en la propuesta de designar un grupo de expertos para analizar en profundidad la idoneidad del mandato del FMI para garantizar la estabilidad económica y financiera a nivel mundial, en general no están convencidos de que sea el momento adecuado de emprender ese debate, cuando la atención debería mantenerse en prioridades más urgentes.

Imparcialidad. Los directores destacaron la importancia de despejar las percepciones de falta de imparcialidad. Muchos se mostraron dispuestos a examinar la imparcialidad en el marco de los productos de la supervisión, en especial en términos de recursos y profundidad de los análisis, en función de las opiniones acerca de riesgos internos y sistémicos, sin dejar de prestar atención al producto de la supervisión. No obstante, algunos consideraron que era necesario prestar aún más atención al producto de la supervisión, señalando que la principal preocupación son las diferencias en términos de asesoramiento del FMI que reciben países con características similares. Se mostraron interesados en la idea de crear un mecanismo para que las autoridades informen sobre sus inquietudes relacionadas con la imparcialidad, lo cual permitiría al FMI identificar y entender mejor los problemas, y actuar al respecto de manera transparente.

Recursos. Los directores reconocieron que algunas de las propuestas exigen recursos adicionales. Sin embargo, muchos directores solicitaron a la gerencia que aplique las recomendaciones aprobadas por el Directorio con un plan de recursos neutral. Además, exigieron un análisis cuidadoso de las opciones para proteger las mejoras que se han logrado en términos de ahorro y eficiencia, mientras se garantiza que las necesidades de los diversos miembros se cumplan satisfactoriamente, lo que puede incluir la priorización, la reasignación de recursos de personal técnico y la consolidación de algunos productos de supervisión. Esperan analizar las prioridades y los temas

relacionados con los recursos de todo el FMI, en el marco de las deliberaciones presupuestarias.

Exámenes. Los directores concluyeron hoy el examen de la implementación de la supervisión del FMI. La mayoría acordó que, teniendo en cuenta el tiempo que se necesita para aplicar eficazmente las reformas de la supervisión y el uso de recursos que implica el examen, sería apropiado realizar exámenes integrales de la supervisión del FMI según un ciclo de cinco años, con un informe de avance preliminar, aunque algunos habrían preferido mantener un ciclo de tres años, posiblemente con un formato optimizado. Los directores consideraron que el informe preliminar brindaría una oportunidad importante para examinar la implementación, identificar problemas en sus etapas iniciales o introducir cualquier corrección a mitad de período, y ayudaría además a dar forma al próximo examen de la supervisión.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2014/pr14454s.htm>

Para tener acceso a información adicional visite:

<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4908>

Al alza las previsiones de crecimiento y empleo (Gobierno de España)

El 26 de septiembre de 2014, el Gobierno de España informó que los Presupuestos de 2015 refuerzan el crecimiento, la creación de empleo y la cohesión social, y devuelven a la sociedad parte del esfuerzo realizado para salir de la crisis. La economía crecerá 1.3% este año y 2.0% el que viene. Se crearán 622 mil empleos entre los dos ejercicios y la tasa de paro se reducirá al 22.2% a finales de 2015.

La Vicepresidenta del Gobierno adelantó que el “Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2015²” marca “las líneas de la evolución de la economía

² <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/260914-presupuestos-2015.aspx>

española en un momento en el que hemos superado la recesión y estamos sentando las bases para una recuperación y para consolidar el crecimiento”.

A su juicio, estos presupuestos, presentados por el Gobierno, son los de “la consolidación, la recuperación y el empleo”, y “son coherentes con la política llevada a cabo por el Ejecutivo desde el inicio de la legislatura”. La Vicepresidenta afirmó que se ha pasado de ser un problema a ser “el país que más crece en la zona euro y a servir de ejemplo en muchos foros internacionales” gracias a las reformas efectuadas.

La Vicepresidenta del Gobierno explicó que las cuentas aprobadas ponen el acento en cuestiones como la función pública, que “es un sector que ha soportado buena parte del peso de los ajustes, que es necesario reconocer” para mantener servicios de calidad. En el capítulo de las inversiones, añadió, “están marcadas líneas y actuaciones prioritarias para modernizar el tejido productivo, la formación y dar agilidad al crecimiento y la creación de empleo”.

La Vicepresidenta también anticipó que el presupuesto incluye inversiones para el Plan de Impulso al Crecimiento, la Competitividad y la Eficiencia (CRECE), que presta especial atención al desempleo juvenil, al impulso de la inversión en I+D+i empresarial, al crédito a las pymes y a las medidas medioambientales, especialmente al ahorro energético y la depuración.

Presupuestos para el crecimiento y el empleo

El Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas destacó que los presupuestos están marcados por la reforma fiscal y la disminución de impuestos. En su opinión, son las cuentas públicas del control y del rigor y del compromiso de España con la reducción del déficit público, que junto con las reformas, nos está sacando de la crisis y propiciando la creación de empleo.

Manifestó que el déficit del conjunto de las administraciones públicas se situará este año en 5.5% del PIB, y cerrará 2015 en 4.2%. A partir de ese año el objetivo es regresar a la estabilidad presupuestaria cuanto antes. De ese 4.2% un 2.9% corresponderá a la Administración central, 0.7% a las Comunidades Autónomas y 0.6% a la Seguridad Social. Las Corporaciones Locales deben liquidar sus presupuestos en equilibrio.

El total de los ingresos no financieros para 2015 después de la cesión a los Entes Territoriales alcanzará los 133 mil 712 millones de euros, lo que supone un crecimiento de 4.3% frente al Presupuesto de 2014.

El Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas aseveró que los ingresos tributarios serán menores de lo previsto en unos 3 mil millones de euros, de los que 2 mil son consecuencia de la devolución del “céntimo sanitario”.

En el capítulo de gastos, el Ministro confirmó que los presupuestos contemplan la devolución a los funcionarios de la cuarta parte de la paga extraordinaria de diciembre de 2012. La tasa de reposición de empleo público seguirá siendo cero, con carácter general, pero en los servicios esenciales (sanidad, educación, fuerzas de seguridad, extinción de incendios y lucha contra el fraude) esa tasa pasa de 10 a 50 por ciento.

Asegurado que los presupuestos no prevén un incremento de la carga impositiva: “Lo que se está contemplando es un alza de la recaudación por ensanchamiento de las bases impositivas”, consecuencia de la recuperación del consumo, vinculado a la mejora de la situación económica.

Las pensiones y el conocido como **salario mínimo** interprofesional, ha dicho el ministro, no se congelarán, por el contrario, su capacidad adquisitiva se verá favorecida por un escenario de nula inflación como el actual y por la bajada del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

Nuevo cuadro macroeconómico

El Gobierno ha aprobado el “Escenario macroeconómico 2014-2015³” en el que se recoge una revisión al alza de las previsiones en los dos ejercicios. Para 2014 se espera un crecimiento de 1.3%, una décima por encima de la “previsión de abril⁴”, y 2% para 2015, dos décimas superior.

El Ministro de Economía y Competitividad aclaró que el cuadro macroeconómico contempla una ralentización de la economía mundial y europea, recoge unos tipos de interés más reducidos, una depreciación del euro con respecto al dólar y unos precios de las materias primas más reducidos. En este contexto, el funcionario español destacó que “España comienza a crecer diferencialmente con respecto a la zona euro por segundo ejercicio consecutivo”.

El Ministro atribuyó dicha mejora al fortalecimiento de la demanda doméstica y al incremento de los flujos de crédito. Así, el consumo de las familias crecerá 2.0% en 2014 y 2.1% al año que viene. Además, por primera vez, la construcción tendrá una aportación positiva al crecimiento económico en 2015.

En relación con la demanda externa, el Ministro de Economía y Competitividad comentó que la aportación es ligeramente negativa este año pero estará en cifras positivas en 2015. La balanza por cuenta corriente registrará superávit de 0.9% en 2014 y de 1.1% en 2015 y la capacidad de financiamiento del resto del mundo estará en el entorno de 1.5% del producto interior bruto (PIB). “Eso lo que supone fundamentalmente es que estamos devolviendo deuda externa en el entorno de los 15 mil millones de euros durante cada uno de estos dos ejercicios”, aseveró.

³ <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/260914cuadromacroeconomic.aspx>

⁴ <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2014/300414-consejo.aspx>

En cuanto a la inflación, el Ministro manifestó que se mantiene en términos muy moderados. “Estamos recogiendo dos años de crecimiento positivo, equilibrados, con un entorno de inflación muy próximo a cero, con superávit externo y con reducción tanto del endeudamiento privado como del externo. Son dos años en que no sólo aceleramos el crecimiento económico sino que también se corrigen los desequilibrios de la economía”, aseguró.

Empleo

El cuadro macroeconómico recoge una mejora de la previsión de crecimiento del empleo. En términos de contabilidad nacional, la tasa de paro (desempleo) pasa de 26.1% en 2013 a 22.9% en 2015, porcentaje inferior al de finales de la legislatura pasada. “Si hacemos una referencia al conjunto de la legislatura, se reduce el paro en algo más de 200 mil personas en estos cuatro años y la tasa de paro también estaría a cuatro décimas de lo que nos encontramos en el cuarto trimestre de 2011”, destacó el Ministro español.

El Ministro de Economía y Competitividad comentó que, en términos de Encuesta de Población Activa (EPA), entre finales de 2013 y finales de 2015 se proyecta crear “algo más de 620 mil puestos de trabajo” frente a los 580 mil previstos en el Programa de Estabilidad. También se reducirá el paro en este período en 860 mil personas.

Operaciones de endeudamiento con cargo al FLA

El Gobierno autorizó la ampliación del plazo máximo de diez a once años⁵ de las operaciones de endeudamiento suscritas en 2012 por las Comunidades Autónomas con cargo al Fondo de Liquidez Autonómico (FLA).

⁵ <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/260914-endeudamiento-fla.aspx>

La Vicepresidenta del Gobierno ha dicho que el acuerdo tiene lugar una vez que se ha constatado que las comunidades autónomas “han cumplido las condiciones generales previstas”.

Asuntos de actualidad

A preguntas de los periodistas, la Vicepresidenta del Gobierno Español recordó que, desde que el presidente de la Generalitat planteó la celebración de una consulta soberanista, el Gobierno “dejó bien claro que no cabía en las reglas de nuestra democracia” por lo que ahora “se debe ejecutar lo que dijimos entonces”.

En consecuencia, explicó que una vez que se publique la ley catalana de consultas y se firme el decreto de convocatoria del referéndum, el Ejecutivo pedirá informe al Consejo de Estado; recibido ese dictamen se reunirá el Consejo de Ministros, presumiblemente el 29 de septiembre, y “esa misma mañana” se formalizará el recurso de inconstitucionalidad. Si el Gobierno pide la suspensión “y la va a pedir”, no se “puede organizar ninguna consulta al amparo de la ley” “recurrida” porque lo dice la Constitución.

Fuente de información:

<http://www.lamoncloa.gob.es//consejodeministros/resumenes/Paginas/2014/260914-consejo.aspx?gfe=1>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/mempleo/Paginas/2014/240914fatimabanez.aspx?gfe=1>

La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente (RIE)

El 24 de septiembre de 2014, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó que por fin el Presidente del Banco Central Europeo (BCE) ha declarado la guerra a la deflación. Después de haber agotado sin éxito su estrategia de comunicación verbal para convencer a los mercados de la recuperación, al Presidente del BCE no le ha quedado más remedio que sacar la artillería ligera (que no la pesada) para reactivar la economía

de la zona euro. Son múltiples los frentes monetarios que ha abierto el Presidente del organismo: los tipos de interés han llegado al 0.05% (el límite de lo posible), los bancos deben pagar ahora un 0.2% si mantienen su dinero en el BCE (algo que ni la Reserva Federal ni el Banco de Inglaterra se han atrevido a hacer), la barra libre de liquidez específica (TLTRO, por sus siglas en inglés) está a punto de ser detonada, y lo más importante, el BCE va a empezar un programa de compra de titulaciones ABS por un valor total de hasta un billón (con b) de euros que debería aligerar los maltrechos balances de los bancos y así abrir de nuevo las compuertas del crédito.

Muchos se preguntan si va a funcionar. Tres impedimentos estructurales obligan a cierto escepticismo. En primer lugar, mucho va a depender de cómo los mercados reciban el análisis de los activos bancarios y los exámenes de estrés que el BCE va a presentar en noviembre. Si los resultados son creíbles porque al final del proceso las autoridades europeas liquidan las entidades zombis y recapitalizan a los bancos débiles, es posible que la confianza vuelva y el crédito fluya. En caso contrario, el cuello de botella del crédito persistirá. La experiencia de Estados Unidos de Norteamérica y del Reino Unido nos demuestra que hasta que no se recapitalice el sector bancario no va a haber recuperación. Es lamentable que las autoridades europeas hayan tardado cinco años para resolver este asunto.

El segundo obstáculo tiene que ver con las dudas que hay sobre la efectividad de la expansión monetaria cuantitativa (QE, *Quantitative Easing*). En el debate académico no hay un consenso claro sobre los efectos de QE. Después de aumentar entre 2008 y 2014 su balance de los 800 mil millones a los 4 billones (cerca del 25% del producto interno bruto, PIB), la Reserva Federal solo ha logrado una tasa de inflación del 2%. La deflación se ha evitado, pero la baja inflación persiste, así como los riesgos de que hayamos entrado en una etapa de estancamiento secular. Quizás donde haya un mayor consenso es en el *efecto riqueza* generado por QE. La expansión monetaria se ha dejado notar sobre todo en el alza de los precios de la bolsa. El Dow Jones S&P 500 y el FTSE

100 están en altos históricos. Lamentablemente, este efecto aumenta mucho la desigualdad, el gran reto para evitar la erosión de la democracia. Además, en sí, su efectividad es mucho mayor en Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, donde muchos de sus ciudadanos tienen sus ahorros en la bolsa, que en Europa, donde la gente tiene su dinero en el banco.

El tercer impedimento estructural se debe a que esta crisis fue generada por un excesivo endeudamiento del sector privado. Por lo tanto se trata de una crisis de balances. Hasta que no se equilibren con una reducción de los niveles de deuda, es difícil que vuelva la inversión de las empresas y el consumo de los hogares. De nuevo la experiencia de los Estados Unidos de Norteamérica es esclarecedora. La recuperación en los Estados Unidos de Norteamérica no se debe tanto a QE y su efecto riqueza sino más bien a que la legislación de bancarrota americana facilita la reestructuración de la deuda tanto para las compañías como los individuos. Las empresas se pueden agarrar al Chapter 7 y 11 para renegociar la deuda con sus acreedores, y los individuos pueden usar la dación en pago para deshacerse de la hipoteca o el Chapter 13 para renegociar con su banco las deudas acumuladas en sus tarjetas de crédito. Todo esto ayuda a reducir los niveles de deuda, reequilibrar los balances y estimular de nuevo la inversión y el consumo. Europa debería revisar su legislación de bancarrota si quiere evitar no una sino dos décadas perdidas.

Pero hasta que eso suceda pasará mucho tiempo y hay que actuar ya. Visto que la política monetaria expansiva es necesaria pero insuficiente, no va a quedar más remedio que usar el arma de la política fiscal. El Presidente del BCE ya lo ha reconocido en su discurso de Jackson Hole. Sin embargo, hay dos problemas con la expansión fiscal. Simplemente gastar más dinero no va a resolver las deficiencias estructurales de Europa, como la falta de una unión fiscal, económica, bancaria, de capitales, energética y digital, y la falta de productividad en la periferia, por nombrar solo las más evidentes. Se crecerá durante unos años, pero se volverá al punto de partida (y con mayores

deudas). Es vital por lo tanto dirigir el estímulo fiscal de una manera efectiva. El segundo problema, y este sí que es de calado, es que Alemania (sobre todo la conservadora) es reticente a usar política keynesiana. Desde su punto de vista, esta inyección de gasto libraría a Francia e Italia de acometer las reformas estructurales necesarias. La experiencia de España, Portugal e Irlanda les dice que estas reformas solo se hacen con la soga al cuello.

Teniendo en cuenta todos estos obstáculos, la solución propuesta por el Presidente del BCE es la de actuar no solo sobre el frente monetario sino también sobre el fiscal y el de las reformas estructurales (lo que ya se ha bautizado como *Draghinomics* por su similitud con el *Abenomics* japonés). En este momento lo que necesita Europa es un pacto político. Ese es el gran reto de Juncker, como nuevo Presidente de la Comisión. El Presidente del BCE debe estimular monetariamente. La zona euro en bloque, y sobre todo Alemania, tiene que estimular con tino a nivel fiscal. Y Francia e Italia tienen que comprometerse (bajo la amenaza de sanciones, si no Alemania no firma) a realizar las reformas estructurales necesarias para ser más productivas y competitivas. Esperemos por el bien de Europa que este acuerdo se haga realidad. Si no, el Presidente del BCE va a tener que activar la artillería pesada (es decir, comprar bonos soberanos en enormes cantidades). Eso puede tensar peligrosamente la cooperación existente entre Berlín y Fráncfort.

Fuente de información:

http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/web/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/oteroiglesias-artilleria-bce-necesaria-pero-insuficiente#.VCLPoHmYYdU

Flash Europa (BBVA Research)

El 23 de septiembre de 2014, la sección de estudios económicos de BBVA Research dio a conocer el documento “Flash Europa” que se presenta a continuación.

Zona euro: vuelve a moderarse la confianza, sobre todo en el sector manufacturero por la incertidumbre de la situación geopolítica

Según la estimación preliminar de Markit, el Índice de Gestores de Compras (PMI por sus siglas en inglés) compuesto de la zona euro en septiembre se reduce 0.2 puntos hasta los 52.3 (BBVA Research: 52.0; Consenso: 52.5) y, tras la caída de agosto, en el global del tercer trimestre registra una reducción de 0.5 puntos sobre la media del segundo trimestre de 2014. El comportamiento del índice en septiembre es el resultado de la desaceleración tanto del sector servicios, que baja hasta los 52.8 (desde 53.1 en agosto) como del sector manufacturero, que se reduce un par de décimas, a 50.5 puntos desde 50.7. Los subíndices de la encuesta deparan unas perspectivas poco optimistas para octubre, puesto que los nuevos pedidos y las expectativas de negocio crecen al ritmo más bajo en más de un año y los trabajos pendientes de realización disminuyen por cuarto mes consecutivo, factores que siguen limitando la creación de empleo.

Por otra parte, la nota de prensa señala que el pesimismo de los encuestados se debe principalmente a la incertidumbre causada por el conflicto en Ucrania, las sanciones a Rusia y el crecimiento por debajo de las expectativas de la economía europea en el segundo trimestre de 2014. A la espera de más datos reales del trimestre, el desempeño de los PMIs apunta a que la economía de la zona euro podría crecer en línea con el escenario base de BBVA Research (0.3% trimestral) en el tercer trimestre de 2014, o una décima menos.

Por países, aumentan las divergencias en el ritmo de recuperación entre las economías de Alemania y Francia y la periferia pierde ímpetu

El PMI compuesto de Alemania se ha acelerado en septiembre desde 53.7 a 54 puntos, aunque sólo gracias al impulso de los servicios, que continúan en niveles altos pese a la incertidumbre por la próxima introducción del salario mínimo. Por otro lado, la debilidad del sector manufacturero (50.3 tras 51.4) se sigue acentuando y los nuevos pedidos disminuyen por primera vez en más de un año. Por lo tanto, el crecimiento en

el tercer trimestre de 2014 podría verse afectado por una peor evolución del sector exterior que compense la fortaleza de la demanda doméstica.

En Francia, el PMI compuesto ha vuelto a caer (de 49.5 a 49.1) y se mantiene por quinto mes consecutivo por debajo del umbral de 50. El sector servicios, que había mostrado señales de recuperación en los últimos tres meses, ha vuelto a contraerse (49.4) y las manufacturas moderan su caída. Estas perspectivas negativas se reflejan en el undécimo mes seguido de destrucción de empleo en la economía francesa.

Respecto al resto de países, el comunicado de Markit avanza que la periferia estaría perdiendo ímpetu, tras crecer a un ritmo elevado en los últimos meses.

PMI EN LA EUROZONA, ALEMANIA Y FRANCIA

CC	Indicador	Agosto	Septiembre	BBVA	Consenso
Euro zona	PMI Compuesto	52.5	52.3	52.0	52.5
	PMI Manufacturas	50.7	50.5	50.5	50.6
	PMI Servicios	53.1	52.8	53.3	53.0
Alemania	PMI Compuesto	53.7	54.0	53.9	53.5
	PMI Manufacturas	51.4	50.3	52.0	51.2
	PMI Servicios	54.9	55.4	55.0	54.6
Francia	PMI Compuesto	49.5	49.1	49.5	49.4
	PMI Manufacturas	46.9	48.8	46.9	47.0
	PMI Servicios	50.3	49.4	50.3	50.1

FUENTE: Markit Economics.

Fuente de información:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/pdf/1477_45182.pdf

La recesión amenaza a Alemania (otra vez) (CNNExpansión)

El 1º de octubre de 2014, la versión electrónica de la revista CNNExpansión publicó el artículo “La recesión amenaza a Alemania (otra vez)”, en el que afirma que Alemania corre el riesgo de caer en su tercera recesión desde la crisis financiera global, acrecentando la presión sobre Europa para hacer más por estimular su economía estancada.

Las tensiones con Rusia, la desaceleración del crecimiento mundial y la caída de la confianza del consumidor significan que la mayor economía de la región ha tenido dificultades por crecer en los últimos tres meses, y podría haberse contraído por segundo trimestre consecutivo.

El ánimo entre las empresas alemanas se ha hundido a su nivel más bajo desde abril de 2013, y las expectativas para los próximos seis meses son las más débiles desde diciembre de 2012.

En toda la zona euro en conjunto, datos publicados el lunes mostraron que la confianza económica cayó en septiembre por cuarto mes consecutivo. “Incluso la confianza en la potencia económica Alemania cayó, colocándola en el marco de una tercera recesión desde 2008”, dijo un analista senior de FxPro.

Los datos sobre los precios y el mercado laboral se sumaron a la pesadumbre mostrada.

Los precios aumentaron 0.3% en la zona euro en septiembre, la inflación más débil que ha existido en casi cinco años. Y más de 18 millones de personas todavía están buscando trabajo en los 18 estados de la eurozona.

Lo más preocupante para las autoridades del Banco Central Europeo (BCE) será el descenso de la inflación subyacente, que excluye los volátiles precios de los alimentos y la energía.

Eso hará revivir los temores de que Europa caiga en un círculo vicioso de caída de precios y estancamiento.

Con la economía de Francia en un desempeño plano y la contracción en Italia, muchas cosas dependen de si Alemania puede recuperarse.

El Gobierno alemán ha rechazado llamados desde Europa y desde fuera del continente para utilizar su superávit presupuestario para impulsar el crecimiento, al enfatizar en la necesidad de más reformas.

En ausencia de estímulo fiscal, la presión se acumula sobre el BCE para que apueste todo a un programa similar al de la Reserva Federal estadounidense de compra de bonos del Gobierno.

Hace menos de un mes, el presidente del BCE recortó las tasas de interés tan bajo como le fue posible, y dio a conocer sus planes para comprar algunos préstamos e hipotecas para estimular el crédito bancario. Fue la segunda intervención drástica del Banco Central desde junio.

El presidente del BCE publicará los detalles del programa de compra de activos limitados el jueves. Pero las débiles perspectivas de Europa significan que es probable que tenga que hacer algo más en algún punto.

Los mercados parecen estar preparándose para una divergencia mayor en la política entre el BCE y la Reserva Federal, que está cerca de cerrar el flujo de la flexibilización

cuantitativa. El euro cayó más frente al dólar el martes, al perder 0.6% para negociarse a 1.26 dólares.

Hasta la fecha ha caído 9% desde mayo, un fuerte movimiento que debería aportar alivio a los exportadores europeos y, eventualmente, generar un encarecimiento de las importaciones, lo cual ayudará a combatir el riesgo de deflación.

Fuente de información:

<http://www.cnexpansion.com/economia/2014/09/30/riesgo-de-recesion-alemana-presiona-a-europa>

Banco Central Europeo (BCE), ¿aún hay más? (BBVA Research)

El 29 de septiembre de 2014, la sección de Análisis Económico de BBVA Research dio a conocer el artículo de prensa “Banco Central Europeo (BCE), ¿aún hay más?” que se presenta a continuación.

El despliegue de medidas tomadas por el Banco Central Europeo (BCE) en apenas tres meses lo sitúa cada vez más cerca de lo que han hecho anteriormente otros bancos centrales de países desarrollados. En junio, además de bajar los tipos prácticamente hasta cero, anunció medidas novedosas (impuso una penalización a los bancos por colocar liquidez, incentivando así que fluya a la economía); de apoyo a la liquidez (lanzó nuevas subastas a tipo fijo por cuatro años, esta vez ligadas al crédito); y muy potentes en materia de señalización de la política monetaria (extensión del formato de adjudicación plena de liquidez hasta finales de 2016) y lo suficiente como para pensar que iban a estar cómodos un tiempo.

Pero el BCE se ha visto obligado a actuar de nuevo en septiembre llevando, ahora sí, los tipos al cero y aprobando un programa de compra de activos privados. ¿Una acción desesperada? Puede ser, pero desde luego una acción ineludible y preanunciada por el presidente del BCE a finales de agosto en Jackson Hole. Allí reconoció que durante el

verano se había producido un nuevo deterioro de las expectativas de crecimiento y de inflación. Más allá de la magnitud del deterioro, que el propio presidente del BCE calificaba de significativa, lo más relevante es que las sorpresas en crecimiento e inflación se siguen acumulando a la baja y se está ya en niveles peligrosamente bajos.

Poco sabemos del nuevo programa de compra de activos, pero hay un elemento que ha acompañado su anuncio que merece la pena destacar. El BCE ha hecho explícito que persigue una expansión muy significativa de su balance (el equivalente aproximadamente al 10% del Producto Interno Bruto (PIB) de la zona euro) devolviéndolo básicamente a los niveles máximos a comienzos de 2012. En principio, el BCE aspira a conseguirlo con la compra activos privados y con las subastas de liquidez que ya han empezado. ¿Y si no lo consigue? Al BCE no le quedaría más opción que ampliar su programa de compra de activos, esta vez incluyendo bonos públicos. Esto, o inclumplir su objetivo.

El aluvión de medidas está teniendo efecto: depreciación del euro (que acumula una caída frente al dólar cercana al 9% desde máximos) y reducción de los costos de financiamiento (tanto de los tipos de la deuda pública como de crédito). Lo que eventualmente debería traducirse en una mejora de las expectativas de crecimiento y de inflación (algo que todavía no se ha producido). La cuestión entonces es, como ha dicho el presidente del BCE y otras destacadas autoridades, si el estímulo monetario es suficiente o si debe ser complementado con otro tipo de medidas: fiscales, donde se pueda y reformas, donde se deba. El tema fiscal y las políticas de oferta pasa al centro del debate y va a ser clave en las próximas reuniones europeas de octubre.

Fuente de información:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/pdf/3220_46011.pdf

Mientras la Fed, el BCE actúan, otros bancos centrales quedan a la deriva (Sentido Común)

El 25 de septiembre de 2014, el periódico electrónico Sentido Común dio a conocer el artículo “Mientras Fed, BCE actúan, otros bancos centrales quedan a la deriva”, el cual se presenta a continuación.

Mientras el Banco Central Europeo (BCE) ha relajado drásticamente su política monetaria, y los mercados esperan señales de la Reserva Federal para un eventual aumento en las tasas de interés, el resto de los bancos centrales del mundo están casi paralizados.

Después de seis años de una expansión monetaria sin precedentes de la Fed, el movimiento del BCE de este mes para reducir las tasas y comprar bonos asegurará que los mercados sigan estando inundados de liquidez financiera, incluso si la Fed diera el paso poco probable, de trazar un calendario específico para realizar su primer aumento en ocho años en las tasas de los fondos federales.

Dicha reserva de dinero crea problemas a los bancos centrales ajenos a las dos zonas monetarias más grandes.

Durante cierto tiempo, éstos se han preocupado porque si sus políticas se apartan de las de los dos gigantes, parte del dinero va a buscar obtener mayores rendimientos en activos denominados en sus monedas. Eso haría que aumente el valor de sus divisas, exprimiría la productividad de sus productores y daría al traste con cualquier esperanza de recuperarse económicamente.

De esa manera, muchos bancos centrales sencillamente han renunciado a la pretensión de tener una política monetaria independiente, y la medida del BCE les llevará más lejos por ese camino. Eso, a su vez, genera desafíos a los operadores de divisas, que

han dependido durante mucho tiempo de diferenciar las perspectivas de las tasas de interés para determinar qué monedas comprar o vender. Eso dificulta elegir a los ganadores independientes, a pesar de que los corredores se han desempeñado bien últimamente apostándole a las pérdidas de base amplia en casi todas las monedas frente al dólar.

El Director Ejecutivo de Inversiones Merk está recurriendo hasta Nueva Zelanda para comprar una moneda que está liderada por la formulación de políticas autónomas. Inversiones Merk, con sede en Palo Alto, que supervisa 400 millones de dólares, señala que el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda comenzó a subir las tasas a principios de este año, evitando la tentación de la microgestión de su tipo de cambio.

Quien contrasta eso con el alguna vez orgullosamente independiente Banco Nacional de Suiza (BNS), que desde que la zona euro cayó en crisis hace cuatro años, ha subordinado toda su política monetaria para contener las consecuencias económicas de un euro errático. El ejecutivo dijo que el banco suizo alguna vez tuvo “la casa más hermosa de la cuadra” pero que en lugar de promover eso, “tomó la basura de sus vecinos y la arrojó a su patio”.

El banco no respondió de inmediato a una solicitud para que comentara al respecto.

El BNS podría ahora verse obligado a vender francos suizos por euros para evitar que este último caiga por debajo de su piso político de 1.20 francos suizos. Mientras tanto, Dinamarca redujo las tasas para mantener la corona danesa vinculada al euro.

Si estos bancos centrales de la periferia de la zona euro se vieron obligados a actuar con rapidez para mantenerse en línea con el BCE, la falta de acción ha sido la solución para los demás en lo que va del año -una postura que es equivalente a una parálisis en la formulación de políticas independientes-.

De los cuatro principales bancos centrales que sostuvieron reuniones de política en los dos días previos a la reunión del BCE y, como se esperaba, no hicieron cambio alguno en sus políticas, únicamente el Banco de la Reserva de Australia puede decir que ha hecho un cambio de velocidad en los últimos cuatro años. La medida, una reducción, la tomó hace 13 meses.

Banco de Canadá y Banco de Japón han mantenido las tasas sin cambios desde septiembre y octubre de 2010, respectivamente, y la tasa bancaria objetivo del Banco de Inglaterra ha permanecido en 0.5% desde 2009. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra ha mantenido el mismo programa de compra de activos desde julio 2012 y Banco de Japón ha modificado sólo modestamente su programa en los 18 meses en que éste ha estado en existencia.

Un estratega cambiario de Deutsche Bank dijo que el panorama exige que los inversionistas vean las monedas en términos de su “órbita”.

Las proyecciones de una política más estricta en Suiza, o en los países escandinavos y de Europa del Este, ahora se verán más alejadas de esto por el cambio del BCE a la mitigación. Los que están en la órbita de la Fed, por el contrario, se están preparando para moverse al unísono con un eventual aumento en la tasa del banco de Estados Unidos de Norteamérica, aun cuando esa perspectiva también puede haber visto retrasada por los decepcionantes informes del empleo publicados el 5 de septiembre.

Ese grupo incluye a Canadá y el Reino Unido, cuyos grandes sectores financieros los vinculan más con Estados Unidos de Norteamérica más que su proximidad a Europa los vincula a la zona del euro. Japón, dijo el estratega, está en su “propia órbita”.

En esto hay una ironía. La política monetaria es ahora más importante que nunca como factor determinante en las valuaciones de los mercados financieros y los flujos de los

fondos globales. Pero cuando se trata de monedas ajenas a Estados Unidos de Norteamérica o la zona del euro, no hay políticas de las cuales se pueda hablar.

Fuente de información:

<http://www.sentidocomun.com.mx/articulo.phtml?id=13866>

Geopolítica y mercados: comienza el otoño (BBVA Research)

El 7 de octubre de 2014, la sección de Análisis Económico de BBVA Research publicó el artículo “Geopolítica y mercados: comienza el otoño”. A continuación se incluye el contenido.

Tras un verano tranquilo, parece que el otoño viene acompañado de nuevos vientos. Demasiada incertidumbre, tanto sobre las expectativas de política monetaria globales como en la esfera geopolítica mundial.

Sobre las primeras, pocas novedades. La Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica y el Banco Central Europeo (BCE) afrontan diferentes coyunturas y, por tanto, una clara divergencia en las expectativas ante los próximos movimientos en sus políticas monetarias. Mientras que al otro lado del Atlántico se especula con el proceso de normalización, en Europa se discute sobre la nueva estrategia, aumentar o no el balance y con qué tipo de activos. Al final, los diferentes tonos de la política monetaria se traducen en mayores dosis de volatilidad.

Para los que seguimos los países emergentes, siempre se da una mayor atención a la política monetaria de la Reserva Federal, que es la que tradicionalmente marca la dirección de las entradas o salidas de capital. Como siempre, con especial atención a aquellos países con mayor grado de inclusión financiera en los flujos de cartera, es decir aquellos con mayor peso en los grandes índices internacionales de emergentes.

La incertidumbre geopolítica mundial ha ido evolucionando de manera dispar, a distinta velocidad y con diferente intensidad según las diferentes áreas geográficas. No obstante, comienzan a coincidir en el tiempo demasiados focos como para ser digeridos sin contagio al menos a la confianza de los agentes económicos.

Dos de ellos han acaparado la atención de los mercados de momento: el conflicto entre Ucrania y Rusia en Europa y el avance del Estado Islámico en Oriente Medio.

En el caso europeo, el conflicto se encamina a cumplir su primer aniversario. Desde las protestas de Maidan y la elección de un nuevo Gobierno en Ucrania hasta a la situación de Crimea y el conflicto armado, y posterior alto el fuego, entre las fuerzas pro rusas del Este del país y las gubernamentales. Paralelamente, la Unión Europea y Estados Unidos de Norteamérica optaban por una estrategia no militar como mecanismo de resolución de crisis, por lo que entramos de lleno en diferentes rondas de sanciones económicas a Rusia, que inicialmente fueron replicadas desde Moscú.

Las sanciones económicas son un mecanismo de resolución de crisis para los que llevará tiempo percibir sus efectos completos. En todo caso, a pesar de la auto-flagelación Europea sobre el fracaso de la estrategia, aprovechada sin duda por los estrategias mediáticos rusos, las sanciones están teniendo efectos ya en la economía rusa. Las previsiones para la economía rusa son de estancamiento para este año, cuando a comienzos de año apuntaban a un crecimiento entre el 2.5 y 3.5%. Más aún, y superando las tradicionales divergencias entre los miembros de la Unión Europea, la segunda ronda de sanciones fue más dura de lo esperado, poniendo en peligro no solo el futuro más inmediato de su economía sino la capacidad de los rusos de aumentar su capacidad de extraer sus principales recursos. Finalmente, y en lo que respecta a los mercados financieros, el Banco Central Ruso debe estar más preocupado de lo que reflejan las encuestas de satisfacción de sus compatriotas a la vista de los rumores de reconsideración de controles de capital de esta semana.

En Oriente Medio, el conflicto se ha agravado rápidamente. En cuestión de seis meses, las potencias occidentales se daban cuenta que la porción de terreno ocupada por las fuerzas del Estado Islámico era cada vez más extensa y los riesgos mayores. La Coalición internacional ha logrado frenar el avance del Estado Islámico aunque la incertidumbre todavía es elevada. Las tradicionales tensiones en el precio del petróleo no han aparecido de momento.

Aunque más localizados, otros dos focos de atención preocupan sobre todo por sus potenciales efectos. El estallido del Ébola, que tendrá un impacto económico devastador en los países afectados (Guinea, Sierra Leona y Liberia) como ya ha alertado el Banco Mundial, aunque el reciente aumento de la ayuda internacional pueda contribuir a contener la epidemia. De extenderse, las interrupciones en los medios de transporte afectarían finalmente al comercio mundial.

Por último, las tensiones sociales más recientes tienen su foco en Hong Kong. Aunque comenzaron hace meses se han intensificado tras el verano. De momento, concentradas en la ex colonia pero con riesgo, aunque bajo, de extenderse por otras ciudades.

Fuente de información:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/pdf/3220_47338.pdf

Amenazas mundiales ocupan un lugar preponderante en las Reuniones Anuales 2014 (BM)

El 11 de octubre de 2014, el Banco Mundial (BM) dio a conocer que el tema de las “amenazas mundiales” ocupó un lugar predominante al término de las Reuniones Anuales del Grupo Banco Mundial (GBM) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). Pero también se debatieron soluciones. A continuación se presentan los detalles de la información.

El ébola, el cambio climático y la falta de financiamiento para infraestructura fundamental fueron las amenazas mundiales que ocuparon un lugar predominante al finalizar las “Reuniones Anuales del Grupo Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI)”⁶. Pero también se debatieron las soluciones.

Entre ellas: una acción más rápida para contener la epidemia de *ébola*⁷.

“Tenemos que entregar tratamientos de alta calidad y servicios de prevención en los tres países más afectados inmediatamente”, aseveró el Presidente del BM⁸, durante la conferencia de prensa⁹, realizada después de la reunión del Comité para el Desarrollo.

“La respuesta humanitaria, la respuesta de salud pública y la respuesta que puede frenar el impacto económico son todas lo mismo”.

En vistas de la acelerada propagación de la epidemia de ébola, el funcionario de BM organizó una reunión de alto nivel¹⁰ en la víspera de las Reuniones Anuales para escuchar a los líderes de los países más afectados por el virus. Posteriormente, instó a crear un nuevo mecanismo de emergencia para casos de pandemia, que permitiría desembolsar fondos de manera inmediata en los países frente a un brote epidémico.

Además, anunció la creación de un nuevo Mecanismo Mundial de Financiamiento de la Infraestructura¹¹ para ayudar a superar un déficit de financiamiento estimado de un billón de dólares anual en los países en desarrollo. Esta plataforma, que reunirá a algunos de los inversionistas institucionales más grandes del mundo, bancos

⁶ <http://www.bancomundial.org/reuniones/anauales/2014/>

⁷ <http://www.bancomundial.org/es/topic/health/brief/world-bank-group-ebola-fact-sheet>

⁸ <http://www.bancomundial.org/es/about/president/about-the-office/bio>

⁹ <http://envivo.bancomundial.org/reuniones-anauales-2014-comite-para-el-desarrollo>

¹⁰ <http://envivo.bancomundial.org/perspectiva-de-los-paises-sobre-el-impacto-de-la-crisis-de-ebola>

¹¹ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2014/10/09/world-bank-group-launches-new-global-infrastructure-facility>

multilaterales de desarrollo y países donantes, podría ayudar a aprovechar miles de millones de dólares en proyectos de infraestructura en el mundo en desarrollo.

Para ayudar a combatir el cambio climático, el Grupo Banco Mundial logró el apoyo de 74 Gobiernos a su propuesta de fijar el precio del carbono¹², cuyos países en conjunto representan hasta el 54 % de las emisiones de carbono de todo el mundo, así como de más de un mil empresas e inversionistas, en los días previos a la Cumbre sobre el Clima de las Naciones Unidas, realizada en septiembre.

El Comité para el Desarrollo¹³, integrado por 25 ministros de Hacienda o Desarrollo que representan a los 188 países miembros del Banco y del FMI, elogió al Grupo Banco Mundial por su respuesta a la crisis de ébola y su labor en materia de infraestructura, cambio climático y otros temas. No obstante, comunicó que existen altas expectativas respecto de la reorganización y el “proceso de cambio” en curso en la institución.

“Esperamos un cambio importante de la manera en que funciona el GBM para que pueda prestar apoyo más eficiente a los países clientes, valiéndose de alianzas, planteamientos regionales integrados y el intercambio de conocimientos, incluida la cooperación sur-sur; dando respuesta a las necesidades de los clientes, y reaccionando rápidamente ante las crisis imprevistas”, se asevera en un comunicado emitido por el Comité para el Desarrollo¹⁴.

“Haremos el seguimiento de la ejecución del proceso de cambio y esperamos que mejore la calidad del financiamiento y que aumente su impacto en el desarrollo”.

¹² <http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2014/09/22/governments-businesses-support-carbon-pricing>

¹³ <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/EXTDEVCOMMSpanish/0,,menuPK:8553721~pagePK:7347233~piPK:7348777~theSitePK:1621465,00.html>

¹⁴ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2014/10/11/imf-world-bank-annual-meetings-development-committee-communicue>

El Comité también felicitó al Grupo Banco Mundial por los logros obtenidos al mismo tiempo que implementaba una nueva estructura organizativa y nuevos procesos durante el pasado año, medidas que han estado destinadas a fortalecer la capacidad de la institución para abordar los dos objetivos de reducir la pobreza extrema a 3 % para 2030 y aumentar los ingresos del 40% de la población más pobre en sus países clientes.

El Grupo Banco Mundial fue elogiado por su liderazgo y rápida respuesta ante la crisis de ébola. Los equipos del Banco tardaron nueve días en concluir arduas negociaciones con funcionarios de los países con el fin de desembolsar 105 millones de dólares en fondos de emergencia para las naciones más afectadas. Este monto fue parte de un paquete de asistencia de 400 millones de dólares. A medida que la epidemia empeoró, los economistas del Banco elaboraron evaluaciones de impacto, las cuales indicaron que el impacto económico del ébola¹⁵ podría llegar a los 32 mil 600 millones en los próximos dos años.

“Más allá de la tragedia humana, las pérdidas económicas en estos países son devastadoras. La acción rápida y coordinada y el respaldo financiero son fundamentales para contener y mitigar el impacto económico, tanto directo como a largo plazo, de la crisis, y de fortalecer la capacidad para combatir eficazmente las epidemias”.

Al calificar la inversión en infraestructura como “fundamental” para sostener el crecimiento económico, el Comité dijo que el nuevo Mecanismo Mundial de Financiamiento de la Infraestructura¹⁶ era una “medida útil”.

“Confiamos en que habrá una mayor cooperación para crear una cartera de proyectos viables desde el punto de vista comercial y en condiciones de recibir financiamiento. Instamos al GBM y al FMI a apoyar a los países para proporcionar energía eficiente,

¹⁵ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2014/10/08/ebola-new-world-bank-group-study-forecasts-billions-in-economic-loss-if-epidemic-lasts-longer-spreads-in-west-africa>

¹⁶ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2014/10/09/world-bank-group-launches-new-global-infrastructure-facility>

confiable, accesible y sostenible, incluso a través de la iniciativa de Energía Sostenible para Todos”.

El Comité, asimismo, destacó el hecho que el Grupo Banco Mundial otorgó préstamos y realizó inversiones por un total de 60 mil millones de dólares en el ejercicio de 2014, y comenzó a medir los avances en los objetivos de reducción de la pobreza y de prosperidad compartida en el “Informe sobre Seguimiento Mundial”¹⁷, publicado conjuntamente por el Banco Mundial y por el FMI. En tanto, un nuevo sitio web, la “Unidad de Entrega de la presidencia”¹⁸, hace un seguimiento en tiempo real de los 12 objetivos de desarrollo.

Los paneles de discusión en las Reuniones abarcaron temas, como la “creación de una coalición mundial para abordar el desempleo juvenil”¹⁹, la “lucha contra el favoritismo y la corrupción en Oriente Medio”²⁰ para dar más oportunidades de empleo y el “financiamiento para el desarrollo después de 2015”²¹.

“Para promover la prosperidad compartida hará falta un crecimiento económico incluyente, la creación de empleo y un esfuerzo multilateral sostenido por empoderar a los más pobres y más vulnerables”, aseveró el Comité.

Fuente de información:

<http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2014/10/11/worlds-risks-loom-large-at-meetings>

¹⁷ <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2014/10/08/wb-imf-report-progress-development-goals-promoting-shared-prosperity>

¹⁸ <http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2014/09/15/world-bank-group-begins-tracking-progress-in-real-time>

¹⁹ <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2014/10/08/global-coalition-tackle-youth-unemployment>

²⁰ <http://live.worldbank.org/jobs-vs-privilege-middle-east-north-africa>

²¹ <http://live.worldbank.org/finance-development-post-2015-towards-shared-vision>

La economía de Japón continúa en una recuperación moderada, dice el Banco Central (WSJ)

El 20 de octubre de 2014, el periódico *The Wall Street Journal* (WSJ) publicó la nota La economía de Japón continúa en una recuperación moderada, dice el banco central. A continuación se presenta la información.

El Gobernador del Banco de Japón señaló que la tendencia de modesta recuperación de la economía permanece intacta y dio nuevos indicios sobre cambios inminentes de la política monetaria.

“La economía de Japón ha seguido recuperándose moderadamente como tendencia, aunque se ha observado cierta debilidad, sobre todo en lo referente a la producción” debido al impacto del aumento del impuesto nacional a las ventas en abril de este año, dijo el Gobernador del Banco de Japón en su discurso de apertura de una reunión trimestral de integrantes del banco central.

Las palabras que usó son exactamente las mismas que se emplearon en la valoración económica del banco central hace dos semanas.

El Gobernador del Banco de Japón prevé que la tendencia de recuperación se mantendrá a medida que vaya desapareciendo el efecto de retirada de la demanda tras el aumento del impuesto a las ventas.

En cuanto a la política monetaria, reiteró que las actuales medidas de relajación aplicadas en abril de 2013 están teniendo “los efectos previstos” sobre la economía. El banco seguirá con las medidas hasta que en Japón se mantenga una inflación del 2%, y ajustará la política monetaria si lo considera necesario, indicó.

Fuente de información:

<http://lat.wsj.com/articles/SB12003192308051073864504580226274177028804?tesla=y&mg=reno64-wsj&url=http://online.wsj.com/article/SB12003192308051073864504580226274177028804.html>

El crecimiento de China caerá a 3.9% en una década, dice *Conference Board* (WSJ)

El 20 de octubre de 2014, el periódico *The Wall Street Journal* (WSJ) informó en su nota El crecimiento de China caerá a 3.9% en una década, dice *Conference Board*. A continuación se presenta la información.

El crecimiento de China se desacelerará marcadamente durante la próxima década a 3.9% a medida que su productividad se vaya a pique y los líderes del país no logren implementar las duras medidas necesarias para transformar la economía, según un informe publicado.

Tal resultado podría sacudir a una economía global que de por sí ya es frágil. Pero el informe, presentado por el grupo de investigación de negocios *Conference Board*, también halló que las multinacionales en China se beneficiarían. Las épocas de vacas flacas le darían a las firmas extranjeras más talento local para escoger. Las empresas e inversionistas extranjeros también podrían esperar un tratamiento “más amable” del Partido Comunista y funcionarios del gobierno y una selección más amplia de firmas chinas para adquirir, según el informe, el cual fue compartido con *The Wall Street Journal*.

Las compañías foráneas deberían darse cuenta que China está en “una larga y lenta caída de su crecimiento económico”, dice el informe. “El juego competitivo ha cambiado de uno de expansión impulsada por la inversión a uno de luchar por participación de mercado”.

Funcionarios que representan al Consejo de Estado de China, su gabinete, refirieron preguntas hechas por este diario a la Oficina Nacional de Estadísticas, la cual no respondió. Altos funcionarios del Partido Comunista se reúnen en Beijing para una importante reunión de políticas en la que se cree que discutirán la desaceleración.

Conference Board proyecta que el crecimiento anual de China se desacelerará a un promedio de 5.5% entre 2015 y 2019, frente al 7.7% del año anterior. Caerá aún más a 3.9% entre 2020 y 2025, según el informe.

China publicará su informe de crecimiento económico para el tercer trimestre.

El panorama de la segunda economía del mundo es uno de los factores más importantes que afectan a la economía global. Durante 30 años hasta 2011, China creció a una tasa anual promedio de 10.2%, un récord que no ha igualado otro país grande desde la Segunda Guerra Mundial.

Ese crecimiento sacó a millones de chinos de la pobreza y transformó al país en un enorme mercado para los productores de *commodities* en Asia, Latinoamérica y Medio Oriente y para los fabricantes de bienes de consumo y capital de Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Japón.

Desde 2012, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de China se ha desacelerado. Los economistas dicen que los líderes del país pasarán apuros este año para cumplir con su meta de crecimiento de 7.5 por ciento.

Conference Board argumenta que la productividad en China está bajando en parte debido a que las inversiones en infraestructura y bienes raíces ya no generan tantos réditos como antes. Mientras tanto, funcionarios del gobierno y el Partido Comunista que no le dan a las fuerzas de mercado un papel lo suficientemente grande, están ahogando la innovación.

“El estado está demasiado presente en el mercado”, dice el Director Gerente del centro de China de *Conference Board*.

El informe indica que China podría aliviar la desaceleración al reducir el rol del estado y reformando los mercados de crédito para que los préstamos se den en base a decisiones comerciales en vez de políticas. No obstante, *Conference Board* es escéptica de que el país haga los cambios fundamentales pronto debido a que podrían frenar el crecimiento a corto plazo y causar malestares políticos.

Fuente de información:

<http://lat.wsj.com/articles/SB11298764822961154139104580226642603798882?tesla=y&mg=reno64-wsj&url=http://online.wsj.com/article/SB11298764822961154139104580226642603798882.html>

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

El 9 de octubre de 2014, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Fráncfort, Alemania, su Boletín Mensual. A continuación se presenta el “Editorial sobre la base de su análisis económico y monetario”.

En su reunión celebrada el 2 de octubre de 2014, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, y en consonancia con sus indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), mantener sin variación las tasas de interés oficiales del BCE. Tras las decisiones adoptadas el 4 de septiembre de 2014, el Consejo de Gobierno también aprobó los principales detalles del funcionamiento del programa de adquisiciones de bonos de

titulización de activos y del nuevo programa de adquisiciones de bonos garantizados. Ello permitirá al Eurosistema comenzar a adquirir bonos garantizados y bonos de titulización de activos en el cuarto trimestre de 2014, empezando por las compras de bonos garantizados en la segunda quincena de octubre. Los programas tendrán una duración de al menos dos años. Junto con la serie de operaciones de financiamiento a plazo más largo con objetivo específico (*targeted longer-term refinancing operations, TLTRO*) hasta junio de 2016, estas compras tendrán un impacto considerable en el balance del Eurosistema.

Las nuevas medidas apoyarán a segmentos específicos del mercado que desempeñan un papel fundamental en el financiamiento de la economía. Por tanto, seguirán mejorando la transmisión de la política monetaria, facilitarán la provisión de crédito al conjunto de la economía y generarán efectos positivos en otros mercados. Considerando las perspectivas generales de baja inflación, la pérdida de impulso del crecimiento en la zona de euro durante los últimos meses y la continuada atonía de la evolución monetaria y crediticia, las compras de activos por el Eurosistema deberían relajar el tono de la política monetaria de forma más amplia. También deberían reforzar las indicaciones del Consejo de Gobierno sobre la orientación futura de las tasas de interés oficiales del BCE y reafirmar el hecho de que existen diferencias significativas y crecientes en el ciclo de la política monetaria entre las economías avanzadas más importantes.

Junto con el tono acomodaticio que ya muestra la política monetaria, la aplicación decidida de las nuevas medidas respaldará el firme anclaje de las expectativas de inflación a mediano y a largo plazo, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2%. Conforme estas medidas se transmitan a la economía, contribuirán al retorno de la inflación a tasas más próximas al objetivo del Consejo de Gobierno. Este es unánime en su compromiso de utilizar también, si fuera necesario, instrumentos no

convencionales acordes con su mandato, para afrontar con nuevas medidas los riesgos de un período de baja inflación demasiado prolongado.

En lo que respecta al análisis económico, tras cuatro trimestres de expansión moderada, el PIB real de la zona del euro se mantuvo en el segundo trimestre de este año sin variación respecto al trimestre anterior. Los datos procedentes de las encuestas disponibles hasta septiembre confirman la pérdida de impulso del crecimiento en la zona del euro, aunque sigue siendo compatible con una modesta expansión económica en el segundo semestre del año. De cara a 2015, se mantienen las perspectivas de una recuperación moderada en la zona del euro, si bien es necesario un seguimiento atento de los principales factores y supuestos que determinan esta evaluación. La demanda interna debería verse respaldada por las medidas de política monetaria, la continuada mejora de las condiciones de financiamiento, los progresos logrados en el saneamiento presupuestario y en las reformas estructurales, y el efecto positivo del descenso de los precios energéticos en la renta real disponible. Asimismo, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la recuperación mundial. Al mismo tiempo, es probable que el elevado nivel de desempleo, el considerable grado de capacidad productiva no utilizado, la continuación del crecimiento negativo de los préstamos al sector privado y los ajustes necesarios en los balances de los sectores público y privado sigan frenando la recuperación.

Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo a la baja. En concreto, la reciente pérdida de impulso del crecimiento en la zona de euro y la intensificación de los riesgos geopolíticos, podrían frenar la confianza y, en particular, la inversión privada. Asimismo, el insuficiente avance de las reformas estructurales en los países de la zona del euro constituye un riesgo a la baja fundamental para las perspectivas económicas.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IAPC) en la zona del euro se situó en 0.3% en septiembre de 2014, frente al 0.4% registrado en agosto. En comparación con el mes anterior, esta evolución refleja un descenso más acusado de los precios de la energía y un incremento algo menor de los precios de casi todos los demás componentes del IAPC. Sobre la base de la información disponible, se prevé que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles bajos durante los próximos meses, y que aumente gradualmente durante 2015 y 2016.

El Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a mediano plazo. En este contexto, prestará especial atención a las posibles repercusiones derivadas de la débil dinámica del crecimiento, la situación geopolítica, la evolución del tipo de cambio y la transmisión de las medidas de política monetaria.

En lo concerniente al análisis monetario, los datos de agosto de 2014 siguen apuntando a una débil evolución subyacente del agregado monetario amplio (M3), cuya tasa de crecimiento interanual aumentó moderadamente hasta el 2% en agosto, tras el 1.8% registrado en julio. El crecimiento interanual de M3 sigue apoyándose en sus componentes más líquidos, con un crecimiento interanual del agregado monetario estrecho (M1) del 5.8% en agosto.

La tasa de variación interanual de los préstamos a sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulaciones) siguió siendo negativa, situándose en -2% en agosto, tras el -2.2% observado el mes anterior. En promedio, las amortizaciones netas se han moderado en los últimos meses desde los niveles históricamente elevados registrados hace un año. La concesión de préstamos a las sociedades no financieras continúa reflejando su retraso con respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio, factores de oferta de crédito y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no

financiero. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulaciones) se situó en 0.5% en agosto, prácticamente sin variación desde comienzos de 2013.

En este contexto de debilidad del crecimiento crediticio, el BCE pronto finalizará la evaluación global de los balances de las entidades de crédito, cuya importancia es primordial para superar las restricciones de la oferta de crédito.

El contraste de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario confirma las recientes decisiones de aumentar el grado de acomodación de la política monetaria y respaldar el crédito a la economía real adoptadas por el Consejo de Gobierno.

El objetivo de la política monetaria es el mantenimiento de la estabilidad de precios en el mediano plazo y su orientación acomodaticia contribuye a apoyar la actividad económica. Sin embargo, para reforzar la actividad inversora, la creación de empleo y el crecimiento potencial, otras áreas de la política económica han de aportar contribuciones decisivas. En particular, es claramente necesario que la tramitación y aplicación de reformas estructurales cobren impulso en varios países. Esto se refiere a los mercados de productos y de trabajo, así como a la adopción de medidas dirigidas a mejorar el entorno empresarial. En lo que respecta a las políticas fiscales, los países de la zona del euro deberían mantener los progresos logrados y actuar conforme al Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esto debería reflejarse en los proyectos de planes presupuestarios para 2015 que los Gobiernos van a presentar, en los que abordarán las recomendaciones específicas para cada país. El Pacto debería seguir siendo el ancla para la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas, y la flexibilidad que ofrecen sus normas debería permitir a los Gobiernos afrontar los costos presupuestarios derivados de reformas estructurales importantes, apoyar la demanda y lograr una composición de las políticas fiscales más favorable al crecimiento. Una aplicación

plena y coherente del marco de vigilancia fiscal y macroeconómica de la zona del euro es imprescindible para reducir las elevadas proporciones de deuda pública, incrementar el potencial de crecimiento y aumentar la capacidad de resistencia de la zona del euro ante las perturbaciones.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. En el primero se analiza el impacto de la crisis económica en los mercados de trabajo de la zona del euro. En el segundo se explica el concepto de esfuerzo fiscal y trata de que se conozcan los problemas conceptuales y de medición existentes para su evaluación.

Fuente de información:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/14/Fich/bm1410-1.pdf>

Evolución Económica y Monetaria (BCE)

El 9 de octubre de 2014, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Fráncfort, 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 se fortalece gradualmente, pero aún sigue siendo vulnerable a posibles retrocesos en un entorno de ligero aumento de la dispersión de la dinámica del crecimiento tanto a nivel regional como de los países. Tras la debilidad observada en el primer semestre del año, se prevé que la actividad económica mundial se fortalezca en los próximos trimestres, respaldada por las políticas monetarias acomodaticias aplicadas en las economías avanzadas, las condiciones favorables de los mercados financieros y la mejora del clima económico mundial. No obstante, la intensificación de los riesgos geopolíticos, la inquietud respecto a la estabilidad financiera y los obstáculos estructurales están limitando las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, en particular en las economías emergentes. La inflación

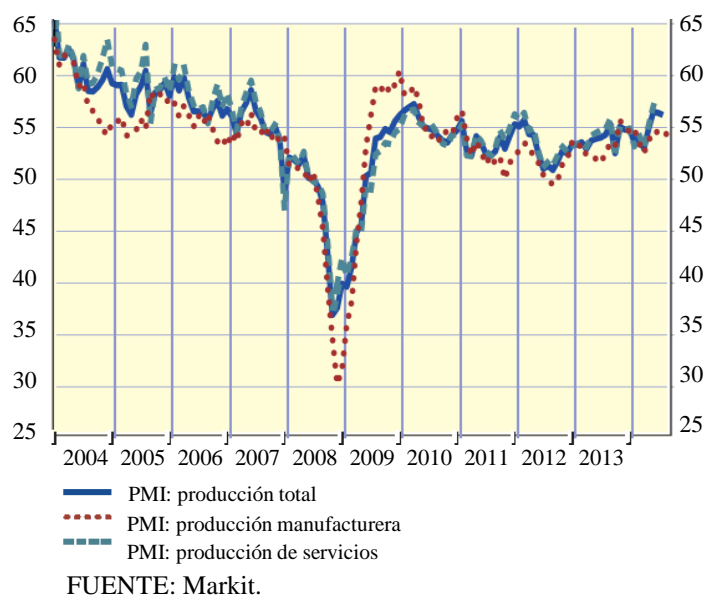
mundial está disminuyendo recientemente, mientras que las presiones inflacionarias continúan estando contenidas, lo que refleja una disminución lenta de la capacidad excedente de producción y una disminución de los precios de las materias primas.

Actividad económica y comercio mundial

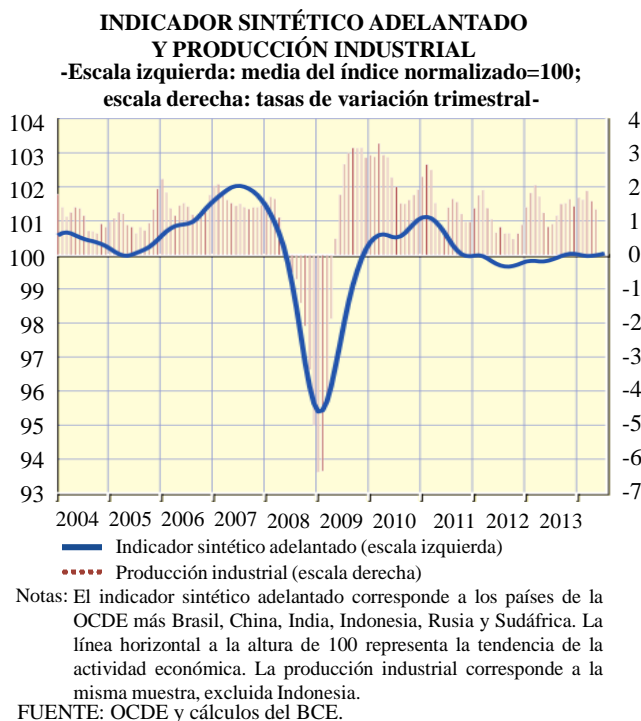
La economía mundial se mantiene en una vía de recuperación gradual, pero sigue siendo frágil y desigual. Después de la debilidad observada en el primer semestre de 2014, se espera que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial se fortalezca en el segundo semestre del año. Las economías avanzadas deberían beneficiarse cada vez más de las políticas monetarias acomodaticias, de la mitigación de la consolidación fiscal en el proceso del ajuste de los balances del sector privado. Esta evolución debería favorecer la demanda externa de las economías emergentes en las que, el crecimiento sigue siendo limitado por los obstáculos estructurales y la incertidumbre geopolítica. Incluso a pesar de que las repercusiones mundiales de la crisis en Ucrania han sido hasta ahora limitadas, los riesgos relacionados aumentaron. Un avance del conflicto y una intensificación de las sanciones podrían tener repercusiones más graves en el crecimiento mundial a través de los intercambios comerciales, canales financieros y de confianza.

Los indicadores más recientes relativos al clima empresarial son consistentes con un crecimiento mundial sostenido en el tercer trimestre de 2014, en un contexto de una creciente divergencia entre los países. El Índice PMI (*Purchasing Managers Index*) de la producción mundial excluida la zona del euro disminuyó ligeramente para establecerse en 55.8 puntos en agosto, pero se mantuvo cerca de los niveles elevados registrados en junio y julio, apoyado por la sólida actividad en el sector servicios.

**PMI: PRODUCCIÓN MUNDIAL
EXCLUIDA LA ZONA DEL EURO
-Datos mensuales desestacionalizados-**



En lo que respecta a los diferentes países, el crecimiento económico se mantuvo en Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido, pero fue más moderado en Japón y en las principales economías emergentes a excepción de China. Al mismo tiempo, el último Índice PMI del sector manufacturero mundial excluida la zona del euro disminuyó ligeramente en septiembre, pero manteniéndose por arriba de los promedios históricos. En tasa trimestral, el crecimiento de la producción manufacturera mundial se mantuvo prácticamente estable en el tercer trimestre 2014, en comparación con el trimestre anterior. Para el futuro, el componente relativo del Índice PMI de nuevos pedidos de compras del sector manufacturero registró un ligero descenso en septiembre, lo que indica una demanda estable para el sector manufacturero. Por otra parte, el indicador sintético adelantado de la OCDE, diseñado para anticipar los puntos de inflexión en la actividad económica en relación con la tendencia, se mantuvo sin cambios en julio por noveno mes consecutivo, apuntando a mantener una dinámica positiva en la mayoría de las principales economías del mundo.



Tras una tasa ligeramente negativa en el segundo trimestre de 2014, el crecimiento del comercio internacional parece haber tocado fondo a principios del tercer trimestre. De acuerdo con los últimos datos de la *Bureau néerlandais d'analyse de politique économique* (CPB), las importaciones mundiales reales de mercancías crecieron durante tres meses presentando en julio un aumento de 0.3%, lo que refleja el impulso sostenido de la actividad comercial en las economías avanzadas junto con una mejora de las economías emergentes, principalmente en los países de Asia y América Latina. Por otra parte, Índice PMI global de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero se mantuvo sin cambios en septiembre, mientras que aumentó en el tercer trimestre del año en comparación con el trimestre anterior, apuntando también a un repunte en el impulso del comercio mundial a corto plazo. Sin embargo, la evolución del comercio mundial en general sigue siendo volátil y está rodeada de una gran incertidumbre, en parte debido a las tensiones geopolíticas y a la debilidad de la actividad económica en muchas partes del mundo, lo que sugiere una lenta recuperación del comercio internacional durante los próximos meses.

El balance de riesgos para las perspectivas mundiales sigue orientado a la baja. El aumento de riesgos geopolíticos y la evolución de los mercados financieros internacionales y las economías de mercados emergentes podrían influir negativamente en la situación económica.

Evolución mundial de los precios

Después de haber aumentado en el segundo trimestre de 2014, la inflación mundial disminuyó en julio y agosto. El crecimiento general de los precios al consumidor en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) disminuyó ligeramente, presentando una tasa anual de 1.8% en agosto frente al 1.9% de julio, debido principalmente a una contribución de los precios de la energía significativamente menor. Excluidos los alimentos y la energía, el aumento anual de los precios al consumidor en los países de la OCDE se mantuvo estable en agosto, por cuarto mes consecutivo, alcanzando el 1.9%. El aumento de la inflación fue moderado en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes. Por lo tanto, se espera que las presiones inflacionarias continúen estando contenidas, en un contexto de una disminución de la capacidad excedente de producción y precios más bajos para las materias primas.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS EN ALGUNAS ECONOMÍAS

-Tasas de variación porcentual anual-

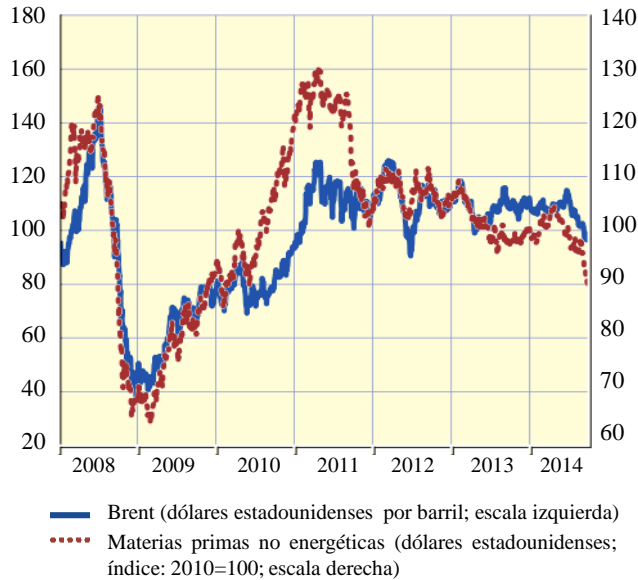
País	2012	2013	2014					
			Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
OCDE	2.3	1.6	1.6	2.0	2.1	2.1	1.9	1.8
Estados Unidos de Norteamérica	2.1	1.5	1.5	2.0	2.1	2.1	2.0	1.7
Japón	0.0	0.4	1.6	3.4	3.7	3.6	3.4	3.3
Reino Unido	2.8	2.6	1.6	1.8	1.5	1.9	1.6	1.5
China	2.6	2.6	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0
Inflación subyacente OCDE	1.8	1.6	1.7	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9

FUENTE: OCDE, datos nacionales, BRI, Eurostat y cálculos del BCE.

Los precios del petróleo, que son un factor determinante de la inflación a nivel mundial, han disminuido desde principios de julio, impulsados por un mercado petrolero bien

abastecido. El precio del Brent se situó en 96 dólares estadounidenses por barril el 1 de octubre de 2014, siendo menor en 11% al nivel registrado un año antes. En un contexto de continua debilidad de la demanda de petróleo, el suministro de petróleo es actualmente abundante en el mercado y las existencias están aumentando. Por consecuencia, los precios del petróleo se vieron presionados a la baja. A pesar de las tensiones geopolíticas en Rusia, Iraq y Libia, la producción mundial de petróleo se mantuvo fuerte, el crecimiento en la producción de petróleo esquisto siguió aumentando en Estados Unidos de Norteamérica y la producción de petróleo de Libia aumentó después de levantar el bloqueo de sus terminales de exportación que duró un año. Por el lado de la demanda, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) revisó a la baja su previsión de la demanda mundial de petróleo para 2014 y 2015, sobre todo debido a las proyecciones más débiles de la demanda china y europea. Por lo demás, los participantes en los mercados de petróleo esperan precios ligeramente más altos a mediano plazo y los futuros de Brent con entrega en diciembre de 2015 se negocian a 97 dólares estadounidenses el barril, en la medida en que aumenten las tensiones geopolíticas en países clave productores de petróleo pudiendo afectar principalmente el aumento de la capacidad de oferta de petróleo en estos países en el futuro.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



FUENTE: Bloomberg y HWWI.

Los precios de las materias primas no energéticas también registraron un descenso durante el último mes. En comparación con los niveles de principios de septiembre, los precios de estas materias son ahora 6% más bajos como consecuencia de la disminución de los precios de los alimentos y metales. Los precios de los alimentos siguieron disminuyendo, principalmente debido a una baja en los precios de los granos, dado que las condiciones meteorológicas favorables respaldaron los suministros. Los precios de los metales también disminuyeron, principalmente debido a las preocupaciones relacionadas con el moderado crecimiento económico en China. En términos agregados, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se sitúa actualmente en torno a un 8% por debajo del nivel registrado hace un año.

Estados Unidos de Norteamérica

En Estados Unidos de Norteamérica, la recuperación de la actividad económica sigue su curso. Después de una contracción asociada a las condiciones meteorológicas en el primer trimestre de 2014, la actividad económica experimentó una sólida recuperación en el segundo trimestre del año. La tercera estimación de la Oficina de Análisis Económico (*Bureau of Economic Analysis*) indica que el PIB real tras un descenso del 2.1% (0.5% trimestral) en el primer trimestre de 2014, creció a una tasa anualizada de 4.6% (1.1% trimestral), siendo superior a la estimada con anterioridad. La expansión en el segundo trimestre refleja principalmente la corrección de los factores transitorios que habían limitado el crecimiento en el trimestre anterior, como la acumulación de existencias y las exportaciones. Además, el gasto de consumo privado y la formación bruta de capital fijo también contribuyeron positivamente al crecimiento. Sin embargo, la demanda exterior neta contribuyó de forma negativamente al crecimiento del PIB, pero en menor medida que en el primer trimestre.

CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN ALGUNAS ECONOMÍAS -Tasas de variación-

País	Tasas de crecimiento anual					Tasas de crecimiento trimestral		
	2012	2013	2013	2014		2013	2014	
			IV	I	II		IV	I
Estados Unidos de N.	2.3	2.2	3.1	1.9	2.6	0.9	-0.5	1.1
Japón	1.5	1.5	2.4	2.7	0.0	-0.1	1.5	-1.8
Reino Unido	0.3	1.7	2.7	3.0	3.1	0.7	0.8	0.8
China	7.7	7.7	7.7	7.4	7.5	1.7	1.5	2.0

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

Los indicadores de alta frecuencia disponibles sugieren que la economía estadounidense mantendrá el ritmo de crecimiento sostenido en el tercer trimestre de 2014, mientras que las perspectivas de gasto de los consumidores son favorables gracias a las fuertes ventas de automóviles, a las ventas minoristas en agosto y a una mejora en la confianza del consumidor (el índice de la Universidad de Michigan alcanzó en

septiembre su nivel más alto en catorce meses). Las perspectivas a corto plazo de la actividad industrial también siguen siendo favorables, teniendo en cuenta la evolución positiva de los indicadores de clima empresarial. Por ejemplo, en agosto, los índices publicados por el Instituto de Gerencia y Abastecimiento (ISM) para el sector manufacturero y no manufacturero alcanzaron su nivel más alto en tres y nueve años respectivamente, mientras que el optimismo de las pequeñas empresas (índice NFIB) siguió recuperándose. Los datos sobre el mercado inmobiliario en general muestran una recuperación del crecimiento en la actividad constructora desde niveles bajos, a pesar de cierta volatilidad en los indicadores de alta frecuencia y una disminución del aumento del precio de la vivienda. A más largo plazo, se prevé que la recuperación de la economía de Estados Unidos de Norteamérica crezca respaldada en mayor medida por las mejoras continuas en los mercados de trabajo y de vivienda, las condiciones financieras acomodaticias y la desaparición de las dificultades derivadas del saneamiento de los balances y de la política fiscal.

El moderado aumento anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) anuló en parte los aumentos de principios de este año. El incremento anual de la inflación, medida por el IPC, disminuyó 0.3 puntos porcentuales hasta situarse en 1.7%, tasa idéntica a la de la inflación que excluye alimentos y energía, que disminuyó en 0.2 puntos porcentuales desde julio. Aunque la desaceleración se vio agravada por la fuerte disminución de los costos de energía, la baja de la inflación observada en agosto fue generalizada en todas las categorías de consumo. Sin embargo, los precios de los alimentos mantuvieron una tendencia al alza. Por consiguiente, se espera que la inflación aumente de forma gradual, ya que la capacidad no utilizada en el mercado de trabajo y el moderado aumento de los salarios deberían favorecer la contención de las presiones inflacionarias. En un contexto de mejora general de las perspectivas económicas, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) anunció en su reunión del 17 de septiembre de 2014, una nueva reducción del ritmo de sus compras mensuales de activos en 10 mil millones de dólares suplementarios hasta 15 mil millones de dólares

estadounidenses, al mismo tiempo que reafirma que “sería probablemente apropiado mantener el rango objetivo para los fondos federales en los niveles actuales durante un lapso de tiempo considerable, después de que el programa de compra de activos termine.” Si la información disponible permanece conforme a sus expectativas, el Comité planea poner fin a su actual programa de compra de activos en su próxima reunión de octubre.

Japón

La segunda estimación preliminar de los datos sobre las cuentas nacionales mostró una considerable contracción de la actividad económica en el segundo trimestre de 2014 después de aumentar el Impuesto al Valor Agregado (IVA) en abril y de los gastos realizados con anticipación en el primer trimestre de este año, lo que modificó las ganancias anteriores. El PIB real, ajustado estacionalmente disminuyó 1.8% frente a un crecimiento de 1.5% del primer trimestre de 2014. La revisión a la baja en comparación con la primera estimación se explica en gran parte por una menor contribución de la demanda interna (excluidas las existencias), es decir la inversión privada no residencial que sólo se vio compensada parcialmente por una mayor contribución de las existencias.

Después de débiles resultados del segundo trimestre de 2014, los últimos indicadores mensuales sugieren una recuperación moderada de la actividad económica. El consumo privado y la producción industrial se mantuvieron generalmente débiles en julio y agosto, por debajo de los niveles observados a principios de año. La mayoría de los indicadores apuntan también a un cierto deterioro del clima de negocios: el índice PMI del sector manufacturero disminuyó ligeramente hasta situarse en 51.7 puntos en septiembre frente a 52.2 puntos de agosto, mientras que el índice Tankan del Banco de Japón mostró poca mejoría en la confianza en las grandes empresas manufactureras y una disminución de la confianza en las grandes empresas no manufactureras y las

pequeñas y medianas empresas. De acuerdo con el Banco de Japón, las exportaciones de mercancías correspondientes al mes de agosto disminuyeron ligeramente 0.4% en tasa mensual, compensando algunas de las ganancias observadas en julio; mientras que las importaciones reales de bienes disminuyeron por segundo mes consecutivo.

En lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación siguió disminuyendo después de aumentar en abril y mayo, debido a la alza del IVA. La inflación anual, medida por el IPC, disminuyó ligeramente hasta el 3.3%, en agosto, desde el 3.4% de julio, lo que refleja en cierta medida la disminución de la contribución positiva de los precios de la energía. La inflación anual, medida por el IPC, excluidos los alimentos, las bebidas y la energía, se mantuvo sin cambios en agosto, situándose en el 2.3 por ciento.

En su reunión más reciente sobre política monetaria, celebrada el 4 de septiembre de 2014, el Banco de Japón decidió mantener sin cambios sus principales directrices en esta materia.

Reino Unido

En Reino Unido, se espera que el impulso sostenido de la actividad económica observada en el primer semestre de 2014 continúe en el tercer trimestre del año. De acuerdo con la segunda estimación, el PIB real creció ligeramente a una tasa trimestral de 0.9% en el segundo trimestre tras el 0.7% presentado en el primer trimestre, impulsado por la demanda interna y en particular por el consumo privado y la inversión. El mercado de trabajo siguió mejorando y la tasa de desempleo disminuyó hasta situarse 6.2%, es decir, su nivel más bajo en cinco años. Las encuestas de opinión sobre la producción para el tercer trimestre del año confirman la dinámica del crecimiento del PIB, con un fuerte crecimiento de la actividad en todos los sectores especialmente en el sector servicios. Sin embargo, las encuestas de expectativas empresariales indican una posible desaceleración del crecimiento en el último trimestre del año. La necesidad

de ajustar los balances del sector público y privado y la débil demanda externa representan los principales riesgos a la baja para la actividad económica.

La inflación anual medida por el IPC disminuyó hasta el 1.5% en agosto, 0.3 puntos porcentuales por debajo del objetivo fijado por el Banco de Inglaterra para el tercer trimestre de 2014 (Informe sobre la Inflación, agosto 2014). El aumento de los precios, excluidos los alimentos y el consumo de energía se incrementó ligeramente desde el 1.8% en julio hasta el 1.9% en agosto. En general, se espera que las presiones inflacionarias sigan siendo moderadas, junto con el crecimiento moderado de los salarios y los efectos de la apreciación de la libra esterlina.

En su reunión del 4 de septiembre de 2014, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió mantener 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

En China, el crecimiento económico continuó desacelerándose debido al debilitamiento del mercado inmobiliario residencial. La marcada desaceleración de la inversión residencial desde el comienzo del año refleja la debilidad en las ventas de casas, ya que los consumidores anticipan nuevos descensos de los precios en relación con las tentativas de los promotores para reducir las elevadas existencias. Sin embargo, los importantes gastos de infraestructura pública parecen haber evitado una fuerte caída de la inversión, mientras que las ventas al por menor han resistido bien. Las fuertes exportaciones, principalmente con destino a los países emergentes de Asia, Estados Unidos de Norteamérica y de la zona euro, también apoyaron el crecimiento con un superávit de la balanza comercial récord observado en julio y agosto. Las autoridades señalaron una vez más que China evolucionaba hacia un camino de crecimiento más lento, pero más sostenible y que en consecuencia era conveniente ajustar las

perspectivas de crecimiento atenuando así las expectativas del mercado del nuevo paquete de estímulo.

Las presiones inflacionarias siguen estando contenidas, con una inflación anual medida por IPC de aproximadamente 2%, mientras que el índice de precios al productor se ha establecido en términos negativos durante los últimos dos años y medio. El crecimiento del crédito ha tenido una tendencia a la baja bajo los efectos de una supervisión macro prudencial más estricta y las restricciones a la actividad interbancaria. Sin embargo, el apalancamiento financiero se mantiene en una senda ascendente.

Tipo de cambio

Durante el último mes, el tipo de cambio del euro se depreció frente a las monedas de la mayoría de los principales socios comerciales de la zona del euro.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL DEL EURO
-Datos diarios; índice: Primer trimestre 1999=100-



Nota: El tipo de cambio efectivo nominal del euro se calcula frente a las monedas de los veinte principales socios comerciales de la zona del euro.

FUENTE: BCE.

El 1º de octubre de 2014, 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 1.8% por debajo del nivel registrado a principios de septiembre y un 3.1% por debajo del nivel observado un año antes. Los movimientos en los tipos de cambio en gran parte se relacionan con los cambios en las expectativas sobre la política monetaria futura, así como con los ajustes en las expectativas del mercado sobre las perspectivas económicas de la zona del euro en relación con otras economías importantes.

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO
-Datos diarios; unidades de moneda por euro; tasas de variación-

	Ponderación en el tipo de cambio efectivo del euro (TCE-20)	Variación del tipo de cambio efectivo del euro al 1 de octubre de 2014 con respecto al	
		1 de septiembre de 2014	1 de octubre de 2013
TCE-20		-1.8	-3.1
Renminbi chino	18.7	-4.1	-6.7
Dólar estadounidense	16.8	-4.0	-7.0
Libra esterlina	14.8	-1.5	-6.7
Yen japonés	7.2	1.1	4.5
Franco suizo	6.4	0.0	-1.5
Zloty polaco	6.2	-0.6	-1.2
Corona checa	5.0	-0.9	7.2
Corona sueca	4.7	-1.1	5.3
Won coreano	3.9	0.9	-7.8
Forint húngaro	3.2	-1.3	4.8
Corona danesa	2.6	-0.1	-0.2
Leu rumano	2.0	0.3	-0.9
Kuna Croata	0.6	0.4	0.4

Nota: El tipo de cambio efectivo nominal se calcula frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.

FUENTE: BCE.

En términos bilaterales, desde principios de septiembre, el euro se ha depreciado fuertemente frente al dólar estadounidense (4%) y la libra esterlina (1.5%), pero se ha fortalecido frente al yen (1.1%). Durante este período también se depreció frente a las monedas de las principales economías emergentes. En el mes pasado, las fluctuaciones relativas a las monedas de los estados miembros de la Unión Europea (UE) fueron variadas, pero de baja amplitud, que van desde una depreciación del 0.9% en comparación con la corona checa a una apreciación de 0.4% frente a la kuna croata. La litas lituanas y la corona danesa, que participan en el Mecanismo de tipo de cambio II (MTCII), se mantuvieron prácticamente estables frente al euro, cotizando al tipo de

cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en niveles próximos a dichas paridades.

Fuente de información:

https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/bulletin-mensuel-bce-octobre-2014-V2.pdf

La espectacular decepción venezolana (Project Syndicate)

El 13 de octubre de 2014, la organización Project Syndicate publicó el artículo “La espectacular decepción venezolana”, elaborado por Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff²². A continuación se incluye el contenido.

Si no constituyera una afrenta tan grave a la libertad de expresión, el reciente berrinche del Presidente venezolano por un comentario de los economistas Ricardo Hausmann y Miguel Angel Santos sería casi divertido. Hace tiempo que Venezuela ataca al Fondo Monetario Internacional (FMI) por atreverse a sugerir que tal vez sus políticas macroeconómicas no estén funcionando bien, pero ahora su Presidente ataca a los académicos.

El Presidente venezolano, por supuesto, dirige una importante economía exportadora de petróleo, tan pobremente administrada que su Producto Interno Bruto (PIB) *per cápita* actual real (ajustado por inflación) es un 2% inferior al de 1970, a pesar de que los precios del petróleo se han multiplicado por 10 desde entonces. Los economistas tuvieron la audacia de preguntar si, después de incumplir absolutamente todos los compromisos imaginables de su deuda interna, Venezuela debe invitar a los

²² Carmen Reinhart es investigadora asociada en la Oficina Nacional de Investigación Económica, también es profesora del Sistema Financiero Internacional en la Universidad de Harvard.

Kenneth Rogoff es profesor de Economía y Política Pública en la Universidad de Harvard y ganador del Premio Deutsche Bank 2011 en Economía Financiera, fue el economista jefe del Fondo Monetario Internacional de 2001 a 2003, su libro más reciente, en coautoría con Carmen M. Reinhart, es “Esta vez es diferente: ocho siglos de locura financiera”.

inversionistas extranjeros a la fiesta y dejar también de pagarles a ellos. ¿Es una pregunta tan disparatada?

No queda claro si el Presidente venezolano —quien solicitó a las autoridades venezolanas “iniciar acciones” (sin indicar de qué tipo) contra los economistas (ambos ciudadanos venezolanos)— se ofendió más porque sugirieron el default de la deuda externa o porque presentaron una lista de todos los incumplimientos ya cometidos. Entre ellos se cuentan las deudas impagas del gobierno por importaciones de productos farmacéuticos (3.5 mil millones de dólares), atrasos en pagos de alimentos (más de 2 mil millones de dólares), y su deuda con las aerolíneas (casi 4 mil millones de dólares). La producción petrolera cayó más de la mitad desde 1997, en gran medida porque la empresa petrolera estatal incumplió reiteradamente sus pagos a proveedores y socios en empresas conjuntas.

Tanto el alcance como la magnitud de los incumplimientos internos son enormes, e implicaron significativos “recortes” (digamos, expropiaciones) de facto a los acreedores. Durante 2013-2014, la rentabilidad de la deuda interna del gobierno fue de aproximadamente el 17%, cuando la inflación osciló entre el 55 y el 75 %. Las tasas de interés ex post reales y negativas cercanas al 30-60% están entre las más altas de la historia. El peso de estos “impuestos” no se limita a los bonistas; los pensionados, ahorristas y todos los acreedores del gobierno —en definitiva, quienquiera que posea un bolívar— se ven afectados.

Entonces, como preguntan los economistas venezolanos, ¿debe Venezuela declarar el default de su deuda externa, cuando la historia indica que casi todos los incumplimientos internos van de la mano de incumplimientos externos?

De hecho, dado que el gobierno ya está en mora con sus residentes en numerosos frentes, la probabilidad de un *default* de su deuda externa —según los datos de estudios históricos transversales entre países— es cercana a uno. Más allá de importantes

consideraciones morales y de equidad, esta probabilidad evidencia por qué los economistas venezolanos hacen una pregunta tan obvia.

En nuestro libro “Esta vez es distinto”, documentamos la forma en que los incumplimientos internos están asociados a recesiones más profundas y duraderas (y a una mayor inflación) que los incumplimientos “puramente” externos. Si bien observamos que históricamente se han dado muchos defaults externos sin correlatos internos, lo opuesto no se verifica: casi todos los incumplimientos internos son “incumplimientos gemelos” que también afectan a los acreedores externos. ¿Será una excepción el caso venezolano?

Los economistas venezolanos están en lo cierto al afirmar que la enorme dimensión del incumplimiento interno sugiere un elevado riesgo de incumplimiento externo. También están probablemente en lo cierto cuando afirman que, para la mayoría de los venezolanos, el default externo sería algo bueno. La cesación de pagos a los acreedores externos, como hemos afirmado en el pasado, es una estrategia riesgosa que debe evaluarse frente a otras opciones. Pero no pretendamos que no tiene precedentes en la historia venezolana. Desde su independencia, Venezuela incumplió los pagos de su deuda externa en bonos en 1826, 1848, 1860, 1865, 1892, 1898, 1983, 1990, 1995 y 2004.

“Ese es el motivo”, como indican los economistas venezolanos, “por el cual los bonos venezolanos pagan más de 11 puntos porcentuales más que los bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica, 12 veces más que México, cuatro más que Nigeria y el doble que Bolivia”. Atacarlos por atreverse a impugnar la situación crediticia venezolana en 2014 se antoja un poco desconectado de la realidad presente y pasada.

La realidad relevante hoy día son las dificultades a largo plazo y la caída del nivel de vida para el ciudadano venezolano promedio. Durante los últimos 45 años, mientras el PIB real per cápita de Venezuela caía, el PIB per cápita estadounidense

aproximadamente se duplicó y el chileno, casi se triplicó. Además, observadores neutrales estiman que 2014 será incluso peor para Venezuela (nada sorprendente, considerando el caos en los fundamentos de la política de ese país).

La absurda amenaza del Presidente a los economistas venezolanos huele a la búsqueda de un chivo expiatorio. Ellos no dieron un discurso político, sino una simple enumeración de hechos profundamente penosos y desagradables. Dadas la intensidad, extensión y profundización de la crisis que Venezuela enfrenta, los esfuerzos y la atención del Presidente venezolano debieran centrarse en resolver los problemas del país, más que en atacar a académicos que dan a conocer verdades incómodas.

Fuente de información:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/venezuela-economic-underperformance-by-carmen-reinhart-and-kenneth-rogooff-2014-10/spanish>

¿Cómo atajar la crisis de crecimiento europea? (RIE)

El 15 de octubre de 2014, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó el artículo “¿Cómo atajar la crisis de crecimiento europea?”, en el cual señala que la zona euro se enfrenta a una crisis de crecimiento que exige una nueva estrategia que combine una política monetaria más agresiva, nuevas inversiones públicas y reformas estructurales de calado.

Resumen

La crisis financiera y bancaria europea mutó en una crisis de deuda que puso en duda la viabilidad del euro. Una vez superado el pánico, la zona euro se enfrenta ahora a una crisis de crecimiento cuyo síntoma más preocupante, además del desempleo, es el riesgo de deflación. Es esencial resolverla antes de que mute en una crisis política de consecuencias impredecibles. Para hacerlo existe margen para forjar un gran pacto que combine reformas estructurales, una política monetaria más agresiva y nuevas

inversiones públicas a nivel europeo. Pero los obstáculos políticos y técnicos para llevarlo a la práctica son importantes.

Análisis

Introducción

El euro ha superado su crisis existencial. Desde hace dos años, gracias a las acciones del Banco Central Europeo (BCE) y a las reformas puestas en marcha por los países más vulnerables, el riesgo de colapso de la moneda única ha desaparecido y las primas de riesgo del centro y la periferia han vuelto a aproximarse. Sin embargo, han aparecido nuevos problemas en el horizonte. Todos convergen en la falta de crecimiento, que es esencial atajar para que el ya prolongado período de estancamiento que, con ciertos altibajos, comenzó en 2008, no se prolongue.

Uno de los principales elementos de este cóctel de inmovilismo económico, del que ya se lleva meses hablando y que resulta cada vez más preocupante, es la caída de la inflación. En septiembre de 2014, los precios subieron sólo 0.3% anual en el conjunto de la eurozona, dato que esconde que varios países como España ya están en deflación. Pero lo más importante (y grave), es que las expectativas de inflación a mediano plazo se están desplomando, lo que supone que la economía europea está cerca de la enfermedad de estancamiento y deflación que comenzó a acechar a Japón en los años 90 y de la que todavía no ha salido.

Este sombrío panorama monetario es especialmente peligroso dado el elevado nivel de deuda en Europa (tanto pública como privada), que se incrementaría en términos reales si los precios comenzaran a bajar. Y aunque hay un acalorado debate sobre las causas de la falta de crecimiento, parece ya claro que en su origen convergen tanto falta de demanda efectiva (que dificulta el crecimiento actual) como factores de oferta, que dan lugar a malas expectativas sobre el crecimiento futuro. Si a este cóctel se le suma el

impacto negativo de las tensiones en Oriente Medio y el conflicto con Rusia (que afecta especialmente a los países de Europa Central y Oriental, incluida la locomotora alemana), a nadie sorprende que ya se hable de una posible tercera recesión.

De hecho, varios autores han subrayado que las economías europeas se encuentran ante una depresión (peor incluso que la de los años 30), y que los bajos crecimientos del último año no deben llevarnos a pensar que hemos dejado atrás el estancamiento. No en vano, todas las economías europeas salvo Alemania están por debajo del nivel de producción que tenían al comienzo de la crisis, hace ya siete años, por lo que no es exagerado hablar de una década perdida, que incluso podría llegar a prolongarse.

El desempleo en el conjunto de la zona euro supera el 12% y el de los jóvenes el 20%, con lo que eso supone en cuanto a pérdida de capital humano para la sociedad en su conjunto. Esto lleva a que la ciudadanía se sienta atrapada en una burbuja de pesimismo que se resiste a pinchar, con narrativas cada vez más intensas sobre la creciente desigualdad, la paulatina reducción de la prosperidad (muchos padres creen que sus hijos vivirán peor que ellos), el temor a que la mano de obra extranjera arrebate los pocos puestos de trabajo disponibles a los nacionales y, en general, la sensación de que Europa está en rápido declive.

El BCE, una vez más

Esta situación ha vuelto a obligar al BCE a actuar. Su presidente ha anunciado una ambiciosa estrategia de compras de activos y nuevas líneas de liquidez para los bancos con las que espera reactivar el crédito, depreciar el euro y alejar el riesgo de deflación. Pero ha dejado claro, una vez más, que el BCE puede comprar tiempo, pero no puede sustituir las reformas necesarias en los Estados miembros, sobre todo en Francia e Italia, cuyas economías tienen que funcionar para que Europa pueda avanzar.

Asimismo, ha subrayado que la zona euro tiene un problema de demanda, por lo que la política fiscal tiene que actuar también en una suerte de *abenomics* a la europea (o lo que ya se conoce como *draghinomics*), donde la estrategia de las “tres flechas” puesta en marcha en Japón por el primer ministro (monetaria, fiscal y de reformas estructurales) debería ser emulada en Europa. Con un *output gap* claramente negativo; es decir, con un crecimiento claramente por debajo del potencial, el estímulo monetario puede ser muy grande antes de que aparezcan riesgos inflacionistas y, si estamos ante una trampa de la liquidez, en la que la expansión monetaria no funciona, habría que recurrir a la política fiscal (sin olvidar las reformas estructurales).

El presidente del BCE, aunque lo parezca, no es un político. Pero sí tiene a su lado a un político con ansias de liderazgo que ya se ha puesto manos a la obra para complementar la estrategia monetaria: el nuevo presidente de la Comisión Europea, que aspira a partir de noviembre a lanzar un ambicioso plan de inversiones paneuropeo destinado a complementar la política monetaria con cierta expansión fiscal sin poner en riesgo la credibilidad de las reglas de control del gasto, que los países tienen que continuar cumpliendo para asegurar la sostenibilidad de sus altos niveles de deuda. Como la política de reformas estructurales es en su mayoría competencia de los Estados y no de la Comisión Europea, su presidente plantea un pacto implícito según el cual los países se comprometerían a avanzar en las reformas a cambio de que la Comisión se encargara de movilizar hasta 300 mil millones de euros en inversiones, así como a aplicar las reglas de déficit público con la máxima flexibilidad que permite la normativa europea.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe sobre perspectivas de crecimiento de otoño, ha incluido un capítulo que le da el espaldarazo intelectual a la política de inversiones que propone el presidente de la Comisión Europea (y que también es aplicable a Estados Unidos de Norteamérica). En el mismo, plantea que el gasto público en infraestructuras puede aumentar el crecimiento porque genera tanto un aumento de la demanda en el corto plazo como un aumento de la oferta (y por tanto del

crecimiento potencial) en el largo plazo (ojo, este resultado depende de cómo se financie el gasto, cómo se ejecute, en qué proyectos y en qué fase del ciclo se encuentre cada país).

Sin embargo, el FMI enfatiza que las condiciones actuales en Europa (bajos tipos de interés, alto desempleo y *output gap* negativo) son las más favorables posibles, por lo que el aumento de la inversión no sólo generaría crecimiento y empleo (alejando por tanto el riesgo de deflación), sino que se financiaría a sí misma, ya que el mayor crecimiento futuro compensaría sobradamente el mayor gasto presente, sobre todo con costos de financiamiento históricamente bajos.

El cambio de dirección en el *policy mix* europeo desde la obsesión con la austeridad fiscal y la ortodoxia monetaria hacia una aplicación más flexible de las reglas fiscales, la inversión pública al nivel europeo y la política monetaria no convencional, aspira a recuperar la mermada credibilidad de las instituciones europeas ante una ciudadanía cada vez más desencantada que permita frenar el auge de los partidos eurocríticos y eurofóbicos. La preocupación mayor es el auge de la líder del ultraderechista Frente Nacional en Francia (que obtuvo más del 25% de los votos en las elecciones al Parlamento Europeo del pasado mayo) ya que si el Frente Nacional ganara las elecciones en 2017 el proyecto de unión monetaria (y con él la propia Unión Europea, UE) se vería todavía más cuestionado.

¿Dará resultado?

Sin embargo, la pregunta es hasta qué punto es realista que esta combinación de políticas se pueda llevar adelante y, si se consigue, si será suficiente para generar crecimiento. El diseño parece adecuado, pero la puesta en marcha de las medidas es complicada y sus efectos inciertos.

Existen dudas importantes en los tres campos: el de las reformas estructurales, el fiscal y el monetario. Una de las cosas que la crisis de la deuda en la zona euro nos ha enseñado es que los gobiernos sólo hacen reformas de calado y ajustan las cuentas públicas cuando tienen presión de los mercados y ven cómo sus costos de financiamiento se disparan. Sin embargo, desde que el presidente del BCE sentenció que haría lo que fuera necesario para salvar el euro, la presión de los mercados ha desaparecido (hoy Francia se financia más barato que Estados Unidos de Norteamérica) y, con ella, los incentivos para reformar. Las normas europeas “animan” a los países a hacer cambios estructurales en sus economías, pero no pueden obligarles con la misma fuerza como lo hacen los mercados. Por ello, a pesar del liderazgo del primer ministro en Italia y de las intenciones reformistas del nuevo gabinete del presidente de Francia, las perspectivas de cambio en Francia e Italia (los dos países clave que han hecho poco o nada en términos de reformas desde el principio de la crisis) son dudosas.

El tema del ajuste fiscal es también complicado. Aquí el dilema es el siguiente: ¿se deben respetar las normas del Pacto Fiscal para ganar credibilidad aunque ello implique recortes de gasto a corto plazo que tendrán un impacto negativo sobre el crecimiento? Por una parte, es claro que hay que tener una estrategia de largo plazo para reducir los altos niveles de deuda pública en Europa. Y eso exige cumplir las reglas, con la esperanza de generar confianza y atraer inversión para generar crecimiento y empleo. Éste es el argumento de los defensores de la austeridad expansiva, que de momento parece no haber funcionado, ya que la confianza y la inversión, en caso de haberse recuperado (como en España), responden más a las acciones del BCE y a las reformas adoptadas al nivel nacional en los mercados de trabajo o las pensiones que a la evolución de las políticas fiscales (las proporciones de deuda sobre el Producto Interno Bruto (PIB) son mayores ahora que al comienzo de la crisis y, sin embargo, las primas de riesgo son menores).

Por otra parte, nos encontramos ante un momento crucial para la credibilidad del nuevo marco de gobernanza fiscal europea que se ha construido durante la crisis. Antes de final de año se comprobará si Francia e Italia, que ya han recibido más tiempo para ajustar sus cuentas públicas del inicialmente previsto, cumplen con los niveles a los que se habían comprometido con la Comisión. Italia ya ha dicho que lo hará y Francia que no. Ahora habrá un arduo debate para evaluar en qué medida el incumplimiento de Francia —si finalmente se produce— lleva o no a sanciones. Lo que está en juego es decidir si merece la pena destruir la credibilidad del nuevo pacto de estabilidad nada más aprobarlo (como ya ocurriera en 2003 cuando Alemania y Francia incumplieron sus compromisos de déficit y evitaron ser sancionados) para evitar la desaceleración de Francia, y con ella el aumento de apoyo al Frente Nacional.

Por el lado del impulso fiscal, que se debe instrumentar a través de inversiones públicas del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y de aquellos países como Alemania que tienen margen de maniobra para aumentar el gasto, también hay dificultades. El BEI se resiste a aumentar su cartera de créditos de forma indiscriminada porque para financiarlos tiene que emitir una enorme cantidad de bonos, lo que podría poner en peligro su *clasificación* AAA. Además, en la medida en la que el BEI estudia propuestas de inversión una por una, y normalmente se trata de proyectos relativamente pequeños, será muy difícil poner sobre la mesa cantidades que se acerquen a los 300 mil millones de euros del discurso del presidente de la Comisión Europea (CE).

Alemania, por su parte, evita comprometerse a aumentar el gasto escudándose en que un aumento de su inversión, aunque útil para aumentar su potencial de crecimiento, tendría un efecto muy limitado en dinamismo del conjunto de la economía de la zona euro. El argumento es probablemente falaz, pero el crecimiento del partido anti-euro Alternativa por Alemania, que aboga por salir de la moneda única, está haciendo girar las políticas gubernamentales hacia posiciones más conservadoras (y menos europeístas), por lo que es poco probable que Alemania, que ya ha aumentado el salario

mínimo y subido las pensiones, decida iniciar un auténtico programa de inversión pública. La obsesión sigue siendo mantener en equilibrio el presupuesto público y reforzar la competitividad del sector exportador.

Por lo tanto, a nivel de reformas estructurales y política fiscal, Europa está en un peligroso inmovilismo provocado por las divergentes culturas económicas, los intereses opuestos y la falta de confianza entre el norte y el sur. El gobierno alemán, dominado por el partido conservador Unión Demócrata Cristiana (CDU, por sus siglas en alemán), sostiene que una política keynesiana de estímulo de la demanda no es la solución a los problemas. De ahí que Berlín exija de París y Roma reformas estructurales que dinamicen el crecimiento desatascando los cuellos de botella que existen por el lado de la oferta. Mientras Francia e Italia no lleven a cabo reformas, la canciller de Alemania no estará dispuesta a intentar convencer a su electorado de que cierta flexibilidad en el ajuste fiscal y un plan de inversiones europeo, financiado con la contribución proporcional de Alemania, son necesarios o deseables.

Por su parte, los líderes socialistas de Francia e Italia están convencidos de que el problema de la deflación está causada fundamentalmente por la falta de demanda, y por lo tanto no encuentran gran atractivo en seguir la senda de los ajustes en España, que ha conseguido recuperar parte de su competitividad externa sobre todo mediante la reducción de los costos laborales unitarios a través de la moderación salarial. La sensación en París y Roma es que la población española ha experimentado un sufrimiento excesivo, sin que tal sacrificio haya traído una recompensa suficiente: los niveles de desempleo siguen siendo mucho más altos que en Francia e Italia, el crecimiento es bajo y la deuda pública sigue aumentando.

En este sentido, el gobierno alemán y el español están desaprovechando los esfuerzos macroeconómicos de España, y de los otros países más pequeños como Irlanda y Portugal, que también han hecho reformas de calado. Si Berlín ha aceptado que, en

ausencia de la presión de los mercados, las reformas estructurales deben ser incentivadas y recompensadas con una mayor laxitud fiscal (dentro de la flexibilidad de los tratados) y un aumento de la inversión pública de fondos europeos, países como España deberían ser los primeros en recibir tal ayuda. De esta manera, las poblaciones de Italia y Francia verían que sus futuros esfuerzos van a ser recompensados, y eso ayudaría a los mandatarios de Francia e Italia a implementar las reformas con mayor determinación y confianza.

Forjar un gran pacto en el que se intercambien flexibilidad y solidaridad por reformas y ajustes, y que cuente con los incentivos adecuados, sería clave porque, a pesar de las diferencias culturales y económicas entre países, se está forjando un cierto consenso sobre en qué áreas hay que concentrar la inversión pública a nivel europeo. Tras años diagnosticando las causas del bajo crecimiento en Europa, hoy existe acuerdo en que habría que concentrar tanto la inversión como las reformas en: Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+I); la creación de un espacio digital común integrado a través de redes de fibra óptica; y el establecimiento de una unión energética (lo que conlleva la construcción de las interconexiones que unan la Península Ibérica con el resto del continente). Además sería necesario invertir en mejores infraestructuras sociales (escuelas, hospitales y centros de apoyo a la tercera edad) y en políticas activas de empleo. Por último, en algún momento habrá que establecer un seguro de desempleo europeo, lo que requerirá un pacto político que en estos momentos no parece posible. En todo caso, para que esta inversión sea eficiente tiene que asentarse en la confianza y tener unos mecanismos de control que aseguren su efectividad.

Los acuerdos que se logren en materia de reformas estructurales e inversión pública, tienen que ser apoyados con una política monetaria agresiva. En este campo, aunque es de esperar que los bancos europeos estén más dispuestos a aumentar el crédito una vez que a finales de octubre se complete el proceso de evaluación de sus balances que dará lugar a la entrada en funcionamiento del mecanismo único de supervisión, también

persisten importantes nubarrones en el horizonte. Bien podría ser que los bancos, aún dispuestos a dar más crédito, no encontraran suficiente demanda solvente. El alto nivel de deuda de las empresas y los hogares europeos restringe su apetito por el crédito y el consumo, lo que supone que nos podamos encontrar no tanto ante un problema de insuficiente oferta de crédito, sino de limitada demanda.

En última instancia, quizá sea necesario diseñar una estrategia europea para reestructurar las deudas de hogares y empresas, un tema políticamente tan delicado que nadie lo quiere plantear abiertamente. Asimismo, existen dudas sobre la capacidad del BCE de adquirir una cantidad suficientemente grande de activos como para tener un impacto significativo en la inflación sin adentrarse en el delicado terreno de las compras de deuda pública, a las que se oponen frontalmente los países del norte liderados por Alemania. El presidente de BCE ha afirmado que elevará el balance del banco en un billón de euros mediante la compra de *valores respaldados por activos* (ABS por sus siglas en inglés) y *bonos garantizados*, pero tal vez no haya suficientes títulos en el mercado con alta calidad crediticia para llevar a cabo el plan de estímulo monetario.

En general, los efectos de la expansión monetaria son inciertos ya que el sistema financiero europeo es muy diferente al estadounidense o al británico. La mayor parte del financiamiento para las empresas llega de la mano de los bancos y no del mercado de capitales. A esto hay que añadir que el efecto riqueza que pueda venir de la subida de los precios de los activos provocada por la expansión monetaria se va a limitar a un reducido número de hogares (pocos europeos tiene sus ahorros invertidos en bolsa), que ya de por sí son ciudadanos de renta alta, lo que aumentaría todavía más las desigualdades, y a su vez reforzaría los argumentos de los movimientos populistas. La política monetaria del presidente del BCE, por lo tanto, está llegando a sus límites. Puede intentar limpiar los balances de los bancos lo máximo posible para que den más crédito y puede amenazar verbalmente con la compra de activos públicos para mantener

los tipos de interés de los soberanos lo más bajos posibles para apoyar la inversión pública antes mencionada, pero no puede hacer milagros.

La parte de la estrategia que ya está funcionando es la de la depreciación del euro, que desde su máximo de 1.40 dólares de mayo de 2014 ha caído con fuerza hasta tocar el 1.25 en octubre. La depreciación del euro permite tanto acelerar las exportaciones europeas fuera de la zona euro como la reducción de las presiones deflacionistas (los bienes importados son más caros, lo que eleva los precios). Sin embargo, mantenerla depende tanto de las acciones del BCE como de lo que haga la Reserva Federal estadounidense, que no endurecerá su política monetaria (y por lo tanto no apreciará el dólar) si la economía norteamericana muestra algún síntoma de debilidad, circunstancia que no sería inverosímil si la economía de la zona euro entrase de nuevo en recesión.

Conclusiones

En definitiva, tras una crisis financiera y bancaria, que posteriormente mutó en una crisis de deuda, la zona euro se enfrenta ahora a una crisis de crecimiento. Es esencial resolverla antes de que mute en una crisis política de consecuencias impredecibles. No será fácil hacerlo. El presidente del BCE, el actor con una visión más europeísta de esta crisis, ha sugerido que ha llegado el momento de utilizar todas las capacidades que tiene Europa para evitar daños irreparables. La solución propuesta combina reformas estructurales, política fiscal más activa y política monetaria más agresiva. Pero el éxito de la estrategia requiere de un entendimiento entre los países más importantes de la zona euro: Alemania, Francia, Italia y España, al que se puedan unir los otros países. España —junto con Irlanda y Portugal— ha demostrado que se pueden realizar reformas estructurales de calado, y que éstas son efectivas, pero para consolidar la recuperación se necesita que estos esfuerzos se vean recompensados para servir así de incentivo a que Francia e Italia lleven a cabo las reformas que han prometido. Una vez que se supere la fase de *impasse* político en la que nos encontramos, hay cierto consenso

en que es necesario aumentar la inversión en la Unión Europea (UE) para incrementar su productividad, la competitividad de sus empresas y su atractivo hacia el exterior.

Fuente de información:

<http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/6ba3120045d71d52a6c9ae5de37d5b31/ARI46-2014-Steinberg-OteroIglesias-Como-atajar-la-crisis-de-crecimiento-europea.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=6ba3120045d71d52a6c9ae5de37d5b31>