

Perspectivas económicas regionales: EUROPA

Fortalecer la recuperación

Mayo de 2011

Introducción y panorama general

La recuperación mundial está cobrando fuerza, pero los riesgos a la baja aún podrían jugar un papel importante. Según las proyecciones incluidas en la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*, el crecimiento del PIB real mundial será de 4½% en 2011 y 2012, ritmo ligeramente menos vigoroso que el 5% registrado el año pasado. Se prevé que en las economías emergentes y en desarrollo el PIB se expandirá a un ritmo mucho más rápido — de 6½%— que la tasa más débil, de 2½%, proyectada para las economías avanzadas. Este escenario de crecimiento, y las políticas monetarias acomodaticias de los principales bancos centrales, reactivaron los flujos de capital hacia las economías emergentes. También ha provocado —junto con los shocks de oferta adversos y la preocupación por la inestabilidad política en Oriente Medio y Norte de África— un aumento de los precios de las materias primas hasta niveles cercanos a los registrados antes de la crisis de 2008–09. Los principales riesgos a la baja comprenden i) los precios del petróleo más elevados que los proyectados actualmente por los mercados de futuros; ii) las importantes vulnerabilidades fiscales y financieras que están detrás de la reciente evolución favorable de los mercados, especialmente en la zona del euro; y iii) el recalentamiento en las economías de mercados emergentes.

En estas circunstancias, se prevé que la recuperación en Europa se afiance. En esta edición de *Perspectivas económicas regionales* se proyecta un crecimiento para toda Europa de 2,4% y 2,6% en 2011 y 2012, respectivamente, después de crecer al 2,4% el año pasado (cuadro 1). En el escenario de referencia, se proyecta que la inflación repuntará hasta 3,8% este año impulsada por la reactivación económica y los elevados precios de las materias primas antes de bajar nuevamente para situarse en 3% en 2012. Esta trayectoria se basa en el supuesto de que el fuerte aumento de los precios de los alimentos y la energía seguirá siendo temporal y no provocará una inflación generalizada a través de los efectos de segunda ronda, evitando la necesidad de endurecer fuertemente la política monetaria, lo que podría dañar la recuperación.

Según las proyecciones, la actividad real en las economías avanzadas de Europa se expandirá en 1,7% y 1,9% este año y el siguiente, en comparación con 1,7% en 2010. El panorama seguirá variando entre las distintas economías avanzadas de Europa, si bien se prevé que la demanda privada se afianzará aún más en los países centrales de la zona del euro y los países nórdicos, contrarrestando en gran medida el impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento, y se mantendrá débil en España, Grecia, Irlanda y Portugal, donde persisten los

esfuerzos para corregir los grandes desequilibrios acumulados antes de la crisis. Según las proyecciones, las economías de Grecia y Portugal estarán en recesión este año.

Se prevé un crecimiento más vigoroso en las economías emergentes de Europa, de 4,3% en 2011 y 2012, después de crecer 4,2% en 2010¹. La recuperación está bien encaminada para expandirse a medida que la demanda interna se convierte en el principal pilar del crecimiento y todos los países registran un crecimiento positivo por primera vez desde la crisis de 2008–09. No obstante, persisten grandes disparidades en las posiciones cíclicas, las entradas de capital, los saldos en cuenta corriente y las presiones inflacionarias.

Es probable que las recuperaciones en las economías avanzadas y de mercados emergentes de Europa se refuercen mutuamente dado que el continente se beneficia de la relación simbiótica entre sus dos partes, y las economías avanzadas de Europa seguirán absorbiendo la mayor parte de las exportaciones de las economías emergentes del continente. Paralelamente, las economías de mercados emergentes de crecimiento más rápido de Europa serán cada vez más importantes como mercado para las empresas de las economías avanzadas de Europa. No obstante, el mayor potencial de crecimiento se deriva de la creación de cadenas de producción transfronterizas basadas en la ventaja comparativa nacional en una zona geográfica diversa, aunque compacta, con instituciones que han mejorado enormemente. Las empresas alemanas lideran estos esfuerzos. Las importaciones de las economías de mercados emergentes de Europa representan el 12% de las importaciones de Alemania, frente al 8% en el resto de las economías avanzadas de Europa. Ambos porcentajes aún son pequeños, lo que deja amplio margen para una mayor integración intrarregional.

El principal riesgo para las perspectivas de Europa se deriva de las tensiones en la periferia de la zona del euro. Existen otros temores a escala mundial que también plantean riesgos, aunque la preocupación por el recalentamiento en las economías de mercados emergentes del continente es más moderada que en otras regiones. Hasta el momento, las firmes medidas de política adoptadas por los países han contenido de manera eficaz los problemas de la deuda soberana y del sector financiero en la periferia de la zona del euro, pero los efectos de contagio que podrían afectar a los países centrales de esta zona, y luego a las economías de mercados emergentes de Europa, siguen siendo un riesgo a la baja tangible. El círculo vicioso entre la preocupación por la estabilidad de los balances de los gobiernos y de los bancos sigue siendo difícil de romper. Además, la preocupación por los debilitados balances del sector fiscal y financiero se extiende más allá de la periferia de la zona del euro. En las economías de mercados emergentes de Europa, las finanzas públicas también se han

¹ En *Perspectivas económicas regionales*, las economías de mercados emergentes de Europa comprenden i) Europa central y sudoriental, con la excepción de la República Checa y los países que han adoptado el euro, ii) los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), y iii) Turquía.

deteriorado fuertemente y los bancos están bajo el peso de una gran cantidad de préstamos en mora. Las economías de mercados emergentes de Europa sufrieron en forma desproporcionada la crisis de 2008–09, de manera que, en general, las brechas del producto siguen siendo negativas; solo Belarús y Turquía están creciendo a un ritmo muy rápido. Las presiones inflacionarias derivadas de los elevados precios de las materias primas plantean desafíos para las autoridades económicas, especialmente en los casos en que las brechas del producto se están cerrando, los precios de los alimentos y la energía representan una parte importante del índice de precios al consumidor (IPC), y la credibilidad del banco central está menos firmemente establecida.

Para abordar de manera decisiva las tensiones financieras en la zona del euro se requerirán políticas firmes y de gran alcance. Hay mucho en juego. Como primera línea de defensa a nivel nacional, los países golpeados por la crisis no deben cejar en su empeño de avanzar en la reforma. El saneamiento de las finanzas públicas, afrontando directamente el problema de los bancos débiles, y la aplicación de reformas para restablecer la competitividad son fundamentales. El mayor fortalecimiento de la gestión de crisis a escala de la Unión Europea es esencial para garantizar que el resultado final sea positivo. Las decisiones adoptadas por la Unión Europea (UE) en marzo de este año son ciertamente bienvenidas, pero su implementación planteará diversos desafíos.

El restablecimiento de la confianza en el sistema bancario de la zona del euro es un requisito esencial para pasar página y superar la crisis. La próxima ronda de pruebas de resistencia sólidas, amplias y transparentes brinda la oportunidad de abordar las vulnerabilidades pendientes. Pero para que estas pruebas sean eficaces, deberán complementarse con programas de reestructuración y recapitalización creíbles. Es preciso acelerar los esfuerzos para reforzar los sistemas bancarios de los países vulnerables, y la aplicación de políticas para promover una mayor integración del sistema financiero de la UE —que incluya adquisiciones y fusiones transfronterizas— también debe formar parte de la solución, respaldada por nuevos avances en el fortalecimiento de las instituciones y la gestión de gobierno a escala europea. En las economías de mercados emergentes de Europa, la principal preocupación es la acumulación de préstamos en mora, mientras que la capitalización parece adecuada por el momento. Una segunda ola de consolidación bancaria y la introducción de Basilea III brindan oportunidades para reforzar el sector.

La consolidación fiscal y la reparación de los balances de los bancos son esenciales para reducir los riesgos a la baja. La sostenibilidad de la deuda pública es vital para lograr una solución duradera a las tensiones financieras en la zona del euro y romper el círculo vicioso entre la inestabilidad soberana y del sector bancario. Los países que están bajo presión del mercado han adoptado medidas iniciales de ajuste fiscal adecuadas, que ahora deben llevar a cabo. Otros países pueden permitirse realizar una consolidación fiscal más gradual, pero aún es necesaria una estrategia de consolidación coherente y creíble, dentro de un marco a mediano plazo, para recomponer los mecanismos fiscales amortiguadores y frenar el

continuo aumento de los coeficientes de deuda pública. En las economías de mercados emergentes de Europa, también es igualmente importante reducir las vulnerabilidades fiscales. Los indicadores fiscales clave se han deteriorado más que en otras economías de mercados emergentes y ahora a menudo superan los umbrales prudentes. Además, en aquellas en que la inflación es un motivo de preocupación, también es necesaria la consolidación desde el punto de vista de la gestión de la demanda.

La política monetaria en la zona del euro puede seguir siendo relativamente acomodaticia, aunque cabe esperar una normalización de esta política en el futuro a medida que desaparece la capacidad ociosa en la economía. La reaparición de los riesgos de inflación plantea un reto adicional. En las economías emergentes de Europa, la inflación supera la meta fijada en muchos países y los efectos de segunda ronda son más difíciles de evitar. Los ciclos de restricción monetaria ya están en marcha y la política fiscal debería respaldarlos.

Se está reforzando la red de seguridad en toda la zona del euro para abordar las tensiones financieras y evitar crisis futuras. Se han formulado compromisos para mejorar la capacidad de préstamo y la fijación de precios en el marco de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF). Ahora es esencial traducir en términos operativos estos compromisos subsanando las lagunas específicas persistentes. El instrumento sucesor permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), está tomando forma, y es mayor y más flexible, como corresponde, que la FEEF original. El renovado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y el nuevo Procedimiento de Desequilibrios Excesivos (PDE) fortalecen la prevención de crisis.

Al examinar las crisis en la periferia de la zona del euro, y en las economías emergentes de Europa a nivel más general, después del colapso de Lehman Brothers se identifican patrones comunes y pueden extraerse varias enseñanzas de política. La integración financiera tras la introducción del euro contribuyó a un aumento de los flujos internacionales de capital hacia los mercados de deuda pública, interbancarios y el sector no transable. Los rendimientos de los bonos públicos convergieron rápidamente en toda la zona del euro, las grandes exposiciones transfronterizas de los bancos internacionales continuaron acumulándose y el sector no transable registró una fuerte expansión. Las autoridades económicas no afrontaron de manera firme las burbujas de precios de los activos en el sector relativamente protegido de los bienes no transables, aumentando aún más su rentabilidad percibida. Tras muchos años de déficits en cuenta corriente cada vez más elevados y pérdidas de competitividad, el financiamiento se agotó abruptamente, sumiendo a las economías en profundas recesiones. Los fuertes ajustes necesarios, el alto nivel de endeudamiento y el círculo vicioso entre la inestabilidad bancaria y la inestabilidad soberana auguran una recuperación prolongada.

No obstante, la integración financiera no da lugar inexorablemente a estos ciclos de auge y caída y, de hecho, puede contribuir a la convergencia de la renta. La internacionalización del sector bancario no se complementó adecuadamente con reformas bancarias, regulatorias y de

supervisión. La responsabilidad última, incluso para los rescates públicos, siguió recayendo en las autoridades nacionales. Además, los mercados financieros no reflejaron las crecientes vulnerabilidades en las primas de riesgo hasta que fue demasiado tarde para un aterrizaje suave.

Sería un error dar marcha atrás en el proceso de integración financiera. En cambio, la integración deberá completarse y respaldarse mediante políticas adecuadas. Deberán eliminarse los obstáculos a las inversiones transfronterizas en acciones y a las fusiones y adquisiciones, de manera que los flujos de deuda ya no se vean favorecidos. Deberá fortalecerse la competencia en el sector no transable y las políticas deberán afrontar rápidamente cualquier burbuja futura de precios de los activos para no estimular las inversiones en usos relativamente improductivos. La supervisión, regulación y resolución bancarias deberán elevarse al nivel en que operan los bancos, en una región integrada desde el punto de vista financiero.

Para superar las crisis en Europa se requiere en última instancia restablecer la productividad en los países afectados, una tarea que va mucho más allá de modificar los marcos de gestión de gobierno y completar el proceso de integración financiera en Europa. El crecimiento de la productividad de la mano de obra ha resultado deficiente en estos países en los últimos diez años, a pesar del amplio acceso al financiamiento del exterior. El restablecimiento de un sector transable dinámico es una tarea multifacética, pero ya se observan los primeros resultados en los países bálticos y Bulgaria, así como en Irlanda y España, donde se ha registrado un repunte de las exportaciones y los indicadores de competitividad están mejorando.

En el resto de esta edición de *Perspectivas económicas regionales* se examinan con más detalle las perspectivas y prioridades de política económica en las economías avanzadas de Europa en el capítulo 1, y en las economías emergentes de Europa en el capítulo 2. El papel de la integración financiera en la acumulación y resolución de los desequilibrios dentro de la zona del euro y los países adyacentes se analiza en el capítulo 3. En el apéndice se presenta una lista de los acuerdos del FMI con países europeos.

Cuadro 1. Países europeos: Crecimiento del PIB real e inflación del IPC, 2009–12
(Porcentaje)

	Crecimiento del PIB real				Inflación del IPC media			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Europa ¹	-4.5	2.4	2.4	2.6	2.7	3.0	3.8	3.0
Economías avanzadas de Europa ¹	-4.0	1.7	1.7	1.9	0.7	1.9	2.5	1.8
Economías emergentes de Europa ¹	-5.9	4.2	4.3	4.3	8.5	6.3	7.3	6.2
Unión Europea ¹	-4.1	1.8	1.8	2.1	0.9	2.0	2.7	1.9
Zona del euro	-4.1	1.7	1.6	1.8	0.3	1.6	2.3	1.7
Alemania	-4.7	3.5	2.5	2.1	0.2	1.2	2.2	1.5
Austria	-3.9	2.0	2.4	2.3	0.4	1.7	2.5	2.0
Bélgica	-2.7	2.0	1.7	1.9	0.0	2.3	2.9	2.3
Chipre	-1.7	1.0	1.7	2.2	0.2	2.6	3.9	2.8
Eslovenia	-8.1	1.2	2.0	2.4	0.9	1.8	2.2	3.1
España	-3.7	-0.1	0.8	1.6	-0.2	2.0	2.6	1.5
Estonia	-13.9	3.1	3.3	3.7	-0.1	2.9	4.7	2.1
Finlandia	-8.2	3.1	3.1	2.5	1.6	1.7	3.0	2.1
Francia	-2.5	1.5	1.6	1.8	0.1	1.7	2.1	1.7
Grecia	-2.0	-4.5	-3.0	1.1	1.4	4.7	2.5	0.5
Irlanda	-7.6	-1.0	0.5	1.9	-1.7	-1.6	0.5	0.5
Italia	-5.2	1.3	1.1	1.3	0.8	1.6	2.0	2.1
Luxemburgo	-3.7	3.4	3.0	3.1	0.4	2.3	3.5	1.7
Malta	-3.4	3.6	2.5	2.2	1.8	2.0	3.0	2.6
Países Bajos	-3.9	1.7	1.5	1.5	1.0	0.9	2.3	2.2
Portugal	-2.5	1.4	-1.5	-0.5	-0.9	1.4	2.4	1.4
República Eslovaca	-4.8	4.0	3.8	4.2	0.9	0.7	3.4	2.7
Otras economías avanzadas de la UE								
Dinamarca	-5.2	2.1	2.0	2.0	1.3	2.3	2.0	2.0
Reino Unido	-4.9	1.3	1.7	2.3	2.1	3.3	4.2	2.0
República Checa	-4.1	2.3	1.7	2.9	1.0	1.5	2.0	2.0
Suecia	-5.3	5.5	3.8	3.5	2.0	1.9	2.0	2.0
Economías emergentes de la UE								
Bulgaria	-5.5	0.2	3.0	3.5	2.5	3.0	4.8	3.7
Hungría	-6.7	1.2	2.8	2.8	4.2	4.9	4.1	3.5
Letonia	-18.0	-0.3	3.3	4.0	3.3	-1.2	3.0	1.7
Lituania	-14.7	1.3	4.6	3.8	4.4	1.2	3.1	2.9
Polonia	1.7	3.8	3.8	3.6	3.5	2.6	4.1	2.9
Rumanía	-7.1	-1.3	1.5	4.4	5.6	6.1	6.1	3.4
Economías avanzadas no pertenecientes a la UE								
Islandia	-6.9	-3.5	2.3	2.9	12.0	5.4	2.6	2.6
Israel	0.8	4.6	3.8	3.8	3.3	2.7	3.0	2.5
Noruega	-1.4	0.4	2.9	2.5	2.2	2.4	1.8	2.2
Suiza	-1.9	2.6	2.4	1.8	-0.5	0.7	0.9	1.0
Otras economías emergentes								
Albania	3.3	3.5	3.4	3.6	2.2	3.6	4.5	3.5
Belarús	0.2	7.6	6.8	4.8	13.0	7.7	12.9	9.7
Bosnia y Herzegovina	-3.1	0.8	2.2	4.0	-0.4	2.1	5.0	2.5
Croacia	-5.8	-1.4	1.3	1.8	2.4	1.0	3.5	2.4
Macedonia	-0.9	0.7	3.0	3.7	-0.8	1.5	5.2	2.0
Moldavia	-6.0	6.9	4.5	4.8	0.0	7.4	7.5	6.3
Montenegro	-5.7	1.1	2.0	3.5	3.4	0.5	3.1	2.0
Rusia	-7.8	4.0	4.8	4.5	11.7	6.9	9.3	8.0
Serbia	-3.1	1.8	3.0	5.0	8.1	6.2	9.9	4.1
Turquía	-4.7	8.2	4.6	4.5	6.3	8.6	5.7	6.0
Ucrania	-14.8	4.2	4.5	4.9	15.9	9.4	9.2	8.3
Partidas informativas								
Mundo	-0.5	5.0	4.4	4.5	2.5	3.7	4.5	3.4
Economías avanzadas	-3.4	3.0	2.4	2.6	0.1	1.6	2.2	1.7
Economías emergentes y en desarrollo	2.7	7.3	6.5	6.5	5.2	6.2	6.9	5.3
Estados Unidos	-2.6	2.8	2.8	2.9	-0.3	1.6	2.2	1.6
Japón	-6.3	3.9	1.4	2.1	-1.4	-0.7	0.2	0.2
China	9.2	10.3	9.6	9.5	-0.7	3.3	5.0	2.5

Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad de poder adquisitivo (PPA).