

Perspectivas económicas regionales: Europa

Navegar en aguas turbulentas

Octubre de 2011

Introducción y panorama general

Tras una ola de shocks desfavorables en el primer semestre de 2011, la actividad económica mundial se ha debilitado y es ahora más desigual. El terremoto y el tsunami devastadores que sufrió Japón perturbaron la industria manufacturera mundial; la primavera árabe empujó al alza los precios del petróleo; las tensiones financieras se agudizaron en los mercados de deuda soberana y financieros de la zona del euro; el crecimiento se desaceleró drásticamente en Estados Unidos, donde el pulso entre los partidos políticos sobre el aumento del límite de la deuda pública estadounidense minó la confianza en la formulación de políticas. En este contexto, las proyecciones del crecimiento mundial se han revisado a la baja, especialmente para las economías avanzadas. En la edición de octubre de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial* se proyecta un crecimiento del PIB real en todo el mundo de 4,0 por ciento en 2011 y 2012, alrededor de ½ punto porcentual menos que el nivel proyectado en la edición de abril de 2011.

En Europa, la recuperación perdió fuerza en el segundo trimestre, después de un primer trimestre sorprendentemente vigoroso, y el crecimiento en muchos países prácticamente se paralizó. La desaceleración obedeció en parte a los shocks mundiales, que afectaron principalmente a los países de Europa que hasta el momento se habían beneficiado de la fuerte recuperación mundial. Sin embargo, también se debió al deterioro de la crisis en la zona del euro, que está teniendo efectos más generalizados sobre la demanda interna, dado que el shock de confianza se ha propagado más allá de los países de la periferia y afecta a los consumidores, los banqueros y los inversores del núcleo de esta zona.

En esta edición de *Perspectivas económicas regionales* se proyecta, por lo tanto, una desaceleración del crecimiento global en Europa de 2,4 por ciento en 2010 a 2,3 por ciento en 2011, y a 1,8 por ciento en 2012 (cuadro 1). La inflación probablemente se reducirá de 4,2 por ciento en 2011 a 3,1 por ciento en 2012, dada la persistente capacidad ociosa en la economía y la caída de precios de las materias primas con respecto a sus niveles máximos de principios de 2011.

Según las proyecciones, la actividad económica real en las economías avanzadas de Europa crecerá 1,6 por ciento en 2011 y 1,3 por ciento en 2012. Estas economías se han recuperado a distintas velocidades de la crisis mundial de 2008/09. Algunas economías experimentaron un crecimiento débil, debido al alto nivel de endeudamiento privado, la fuerte caída de los precios de los activos, la debilidad del crédito como consecuencia de las dificultades de financiamiento de los bancos y el desapalancamiento del sector privado, y la pérdida de

competitividad. Por otra parte, muchos otros países —como Alemania o Suecia— que no registraban fuertes desequilibrios, aprovecharon su fuerte competitividad inicial para beneficiarse de la recuperación mundial en 2010, y casi no se vieron afectados por la turbulencia en la periferia de la zona del euro. Esta distinción entre países está desapareciendo, y los indicadores más recientes apuntan a una convergencia general hacia tasas de crecimiento más bajas. Los países que están sujetos a la presión de los mercados seguirán sufriendo debido a la aplicación de medidas más intensas de austeridad fiscal, el desapalancamiento más drástico de los balances del sector privado y la agudización del desempleo estructural, y se prevé que Portugal y Grecia permanezcan en recesión hasta 2012 y principios de 2013, respectivamente. En España e Italia, el aumento de las tasas de interés de la deuda soberana, el ajuste fiscal más intenso en la etapa inicial y las crecientes tensiones acerca de los bancos seguirán parando el crecimiento económico que ya es débil. Por otra parte, el menor dinamismo del crecimiento mundial afectará a los países del norte de la zona del euro, desacelerando el cierre de las brechas del producto y la mejora de los mercados de trabajo. En Alemania, por ejemplo, el crecimiento se reducirá a la mitad, de 2,7 por ciento en 2011 a 1,3 por ciento en 2012.

Según las proyecciones, el crecimiento en las economías emergentes de Europa permanecerá en el mismo nivel que el año pasado —4,4 por ciento en 2011— y luego se reducirá al 3,4 por ciento en 2012, a medida que los repuntes vayan perdiendo fuerza y se sientan los efectos de la desaceleración mundial. Se prevé que los diferenciales de crecimiento entre las economías emergentes de Europa, que fueron considerables en 2009 y 2010, se reducirán. Esto obedece, por una parte, a un repunte de la actividad económica en los países bálticos y de Europa sudoriental —las regiones que se vieron más gravemente afectadas por la crisis mundial de 2008/09—y, por otra, a la desaceleración del crecimiento de la demanda interna en aquellos países que anteriormente crecieron a un ritmo más rápido, como Turquía y los países europeos de la CEI. No obstante, persisten importantes diferencias en las posiciones cíclicas de los países: las brechas del producto en Polonia y Turquía están cerradas o son positivas, mientras que la actividad en muchos otros países aún no ha vuelto a los niveles previos a la crisis.

Dadas las persistentes tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro y las vulnerabilidades a nivel mundial, los riesgos a la baja siguen siendo particularmente agudos. La reaparición de la inquietud acerca de las desviaciones en la aplicación de políticas en los países con programas respaldados por el FMI o la falta de compromiso para seguir respaldando a estos países a nivel de la zona del euro podrían ampliar los efectos de los shocks observados durante el verano de 2011 en toda la zona del euro, lo que tendría graves repercusiones a nivel regional y mundial. Aunque se logró captar sustanciales montos de capital antes de las pruebas de resistencia realizadas el verano pasado, las reservas de capital siguen siendo bajas en un importante número de instituciones financieras de la zona del euro, lo que reduce su capacidad para hacer frente a shocks. El financiamiento podría agotarse, lo que pondría en peligro el funcionamiento del sistema financiero, en un momento en que los

bancos y las entidades soberanas tienen importantes necesidades de refinanciamiento. Además de estas tensiones dentro de la zona del euro, una nueva disminución del crecimiento mundial también tendría repercusiones negativas.

Ahora que el crecimiento está perdiendo fuerza y las tensiones financieras aumentan, es necesario reajustar las políticas. El proceso de retiro del respaldo monetario, o de contracción monetaria en las economías más avanzadas en el ciclo económico, deberá mantenerse en compás de espera o incluso revertirse en los casos en que persistan riesgos a la baja para la inflación y el crecimiento. Si bien el deterioro de las finanzas públicas, y la reaparición de inquietudes en el mercado acerca de la deuda soberana, no dejan otra opción que reforzar la situación fiscal, la desaceleración del crecimiento exige actuar con cautela. En aquellos países donde las presiones son más fuertes, conviene seguir concentrando la consolidación en el período inicial, ya que hay que evitar a toda costa que se intensifiquen las presiones en el mercado. En otros países, donde los planes de consolidación fiscal a mediano plazo son creíbles o han sido más intensos en una etapa inicial, podrían existir márgenes de maniobra para permitir que los estabilizadores automáticos operen plenamente para hacer frente a las sorpresas del crecimiento.

Para ser eficaz, la gestión de la crisis en la zona del euro debe ir más allá del enfoque actual. Los dirigentes de la zona del euro deben definir claramente y reiterar su compromiso con una visión común sobre la manera en que debería funcionar la zona del euro en el futuro. Esto es esencial para anclar las expectativas del mercado y despejar la incertidumbre existente. En general, es necesario reforzar claramente la gobernanza fiscal y económica de la unión monetaria. Conjuntamente a un fortalecimiento de las reglas presupuestarias nacionales, los países deberán ceder a un órgano central de la zona del euro una parte del control de su situación fiscal. Probablemente será necesario compartir mayores riesgos fiscales ex-ante y prever un enfoque común y un mecanismo de apoyo al sistema financiero de la zona del euro.

Deberían adoptarse sin demora una serie de medidas para hacer frente a la crisis. Debería acelerarse la implementación de las decisiones adoptadas en la cumbre de la UE celebrada el pasado 21 de julio. También sería necesaria la adopción de medidas más amplias para la reestructuración y el fortalecimiento inicial de las reservas de capital, dado que la incertidumbre con respecto a los balances de los bancos sigue perturbando a los inversores. Lo ideal sería obtener capital de fuentes privadas, como por ejemplo, a través de consolidaciones transfronterizas. Si no se aplican estas medidas, los supervisores tendrán que optar ya sea por inyectar fondos públicos en los bancos débiles —lo que será difícil en un entorno de consolidación fiscal— o cerrarlos. Para acabar con las tensiones interrelacionadas de los balances de las entidades soberanas y de los bancos se requerirá el establecimiento de una Autoridad Europea de Resolución, respaldada por un fondo común de garantía de depósitos y resolución.

La agudización de las tensiones en los mercados de deuda de la zona del euro también plantea riesgos para las economías emergentes de Europa, dadas sus estrechas vinculaciones económicas y financieras con las economías avanzadas de Europa y las fragilidades derivadas de la crisis de 2008/09. Las autoridades económicas deberán avanzar en el saneamiento de las finanzas públicas, entre otras formas, mediante el fortalecimiento de los marcos fiscales para garantizar una disciplina fiscal duradera. Otra prioridad será resolver la elevada morosidad de la cartera de crédito de los bancos a fin de mejorar las condiciones para la concesión de nuevos préstamos y, en términos más generales, reducir la carga económica que representan los prestatarios excesivamente endeudados.

El repunte de las tasas de crecimiento en aquellos países de lento crecimiento ayudaría a resolver muchos de los problemas urgentes que afectan a Europa, entre ellos, la persistente preocupación por la sostenibilidad de las finanzas públicas a más largo plazo. En la última década, las tasas de crecimiento del PIB per cápita han variado mucho entre los países europeos, de cero en Italia y Portugal a más del 4 por ciento en los países con un sólido desempeño económico. En gran medida, los diferenciales de crecimiento reflejan el grado de convergencia. Sin embargo, varios países han crecido a un ritmo inferior a su potencial debido a la aplicación de políticas macroeconómicas deficientes y a otros obstáculos estructurales al crecimiento. Algunos países con mercados de trabajo y de bienes muy regulados e instituciones y políticas macroeconómicas inadecuadas han sido menos flexibles, menos competitivos y menos integrados a la economía mundial que sus vecinos con un desempeño más sólido, lo que explica en parte su crecimiento más deslucido. No es fácil salir de la trampa del crecimiento débil, pero la experiencia de los Países Bajos y de Suecia en los años ochenta y los años noventa demuestra que puede lograrse. Las reformas deberían ser amplias, y abordar tanto los desequilibrios macroeconómicos como los problemas estructurales, no solo porque ambos son importantes, sino también porque las reformas pueden reforzarse mutuamente. La implementación de las reformas lleva tiempo y sus beneficios solo son visibles después de cierto tiempo, pero el impacto a largo plazo puede ser considerable.

La integración exitosa de las economías emergentes de Europa ha agudizado los efectos de contagio entre las economías avanzadas y las economías emergentes de Europa. Las economías emergentes de Europa son ahora uno de los mercados más dinámicos para las exportaciones de las economías avanzadas de Europa; las cadenas de producción están muy integradas a través de las fronteras; y los bancos europeos occidentales dominan ahora los sistemas bancarios de las economías emergentes de Europa. Esta interacción creciente ha beneficiado a ambas regiones, pero también ha significado que los shocks en una región afectan cada vez más a la otra región, y que los efectos de contagio se propagan en ambas direcciones. El sector financiero y el del comercio interactúan, dado que los shocks de flujos financieros de los países occidentales a los orientales también se sienten en los flujos comerciales. Los efectos de contagio pueden complicar la formulación de la política

económica, pero estas dificultades no deberían hacernos perder de vista los beneficios de la integración económica y financiera.

En los capítulos siguientes de esta edición de *Perspectivas económicas regionales* se examinan con más detalle las perspectivas y las prioridades de política económica de las economías avanzadas de Europa (capítulo 1) y las economías emergentes de Europa (capítulo 2). Los diferenciales de crecimiento en Europa se analizan en el capítulo 3, y las vinculaciones entre las economías avanzadas y las economías emergentes de Europa se examinan en el capítulo 4. En el apéndice se presenta una lista de los acuerdos del FMI con países europeos.

I would change in the table “inflatción del IPC media” with “inflación promedio” or “crecimiento promedio del IPC” . Inflation (by definition is the rate of change some price index). “Media” is incorrect. I think “promedio” is better.

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	-4,6	2,4	2,3	1,8	2,7	3,0	4,2	3,1
Economías avanzadas de Europa ¹	-4,1	1,7	1,6	1,3	0,7	1,9	2,8	1,7
Economías emergentes de Europa ¹	-6,0	4,4	4,4	3,4	8,5	6,3	7,9	6,8
Unión Europea ¹	-4,2	1,8	1,7	1,4	0,9	2,0	3,0	1,8
Zona del euro	-4,3	1,8	1,6	1,1	0,3	1,6	2,5	1,5
Alemania	-5,1	3,6	2,7	1,3	0,2	1,2	2,2	1,3
Austria	-3,9	2,1	3,3	1,6	0,4	1,7	3,2	2,2
Bélgica	-2,7	2,1	2,4	1,5	0,0	2,3	3,2	2,0
Chipre	-1,7	1,0	0,0	1,0	0,2	2,6	4,0	2,4
Eslovenia	-8,1	1,2	1,9	2,0	0,9	1,8	1,8	2,1
España	-3,7	-0,1	0,8	1,1	-0,2	2,0	2,9	1,5
Estonia	-13,9	3,1	6,5	4,0	-0,1	2,9	5,1	3,5
Finlandia	-8,2	3,6	3,5	2,2	1,6	1,7	3,1	2,0
Francia	-2,6	1,4	1,7	1,4	0,1	1,7	2,1	1,4
Grecia	-2,3	-4,4	-5,0	-2,0	1,3	4,7	2,9	1,0
Irlanda	-7,0	-0,4	0,4	1,5	-1,7	-1,6	1,1	0,6
Italia	-5,2	1,3	0,6	0,3	0,8	1,6	2,6	1,6
Luxemburgo	-3,6	3,5	3,6	2,7	0,4	2,3	3,6	1,4
Malta	-3,3	3,1	2,4	2,2	1,8	2,0	2,6	2,3
Países Bajos	-3,5	1,6	1,6	1,3	1,0	0,9	2,5	2,0
Portugal	-2,5	1,3	-2,2	-1,8	-0,9	1,4	3,4	2,1
República Eslovaca	-4,8	4,0	3,3	3,3	0,9	0,7	3,6	1,8
Otras economías avanzadas de la UE								
Dinamarca	-5,2	1,7	1,5	1,5	1,3	2,3	3,2	2,4
Reino Unido	-4,9	1,4	1,1	1,6	2,1	3,3	4,5	2,4
República Checa	-4,1	2,3	2,0	1,8	1,0	1,5	1,8	2,0
Suecia	-5,3	5,7	4,4	3,8	2,0	1,9	3,0	2,5
Economías emergentes de la UE								
Bulgaria	-5,5	0,2	2,5	3,0	2,5	3,0	3,8	2,9
Hungría	-6,7	1,2	1,8	1,7	4,2	4,9	3,7	3,0
Letonia	-18,0	-0,3	4,0	3,0	3,3	-1,2	4,2	2,3
Lituania	-14,7	1,3	6,0	3,4	4,2	1,2	4,2	2,6
Polonia	1,6	3,8	3,8	3,0	3,5	2,6	4,0	2,8
Rumanía	-7,1	-1,3	1,5	3,5	5,6	6,1	6,4	4,3
Economías avanzadas no pertenecientes a la UE								
Islandia	-6,9	-3,5	2,5	2,5	12,0	5,4	4,2	4,5
Israel	0,8	4,8	4,8	3,6	3,3	2,7	3,4	1,6
Noruega	-1,7	0,3	1,7	2,5	2,2	2,4	1,7	2,2
Suiza	-1,9	2,7	2,1	1,4	-0,5	0,7	0,7	0,9
Otras economías emergentes								
Albania	3,3	3,5	2,5	3,5	2,2	3,6	3,9	3,5
Belarús	0,2	7,6	5,0	1,2	13,0	7,7	41,0	35,5
Bosnia y Herzegovina	-2,9	0,7	2,2	3,0	-0,4	2,1	4,0	2,5
Croacia	-6,0	-1,2	0,8	1,8	2,4	1,0	3,2	2,4
Macedonia	-0,9	1,8	3,0	3,7	-0,8	1,5	4,4	2,0
Moldova	-6,0	6,9	7,0	4,5	0,0	7,4	7,9	7,8
Montenegro	-5,7	1,1	2,0	3,5	3,4	0,5	3,1	2,0
Rusia	-7,8	4,0	4,3	4,1	11,7	6,9	8,9	7,3
Serbia	-3,5	1,0	2,0	3,0	8,1	6,2	11,3	4,3
Turquía	-4,8	8,9	6,6	2,2	6,3	8,6	6,0	6,9
Ucrania	-14,8	4,2	4,7	4,8	15,9	9,4	9,3	9,1
Partidas informativas								
Mundo	-0,7	5,1	4,0	4,0	2,5	3,7	5,0	3,7
Economías avanzadas	-3,7	3,1	1,6	1,9	0,1	1,6	2,6	1,4
Economías emergentes y en desarrollo	2,8	7,3	6,4	6,1	5,2	6,1	7,5	5,9
Estados Unidos	-3,5	3,0	1,5	1,8	-0,3	1,6	3,0	1,2
Japón	-6,3	4,0	-0,5	2,3	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5
China	9,2	10,3	9,5	9,0	-0,7	3,3	5,5	3,3

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.¹Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad de poder adquisitivo (PPA).