

Perspectivas económicas regionales: EUROPA

Afrontar los shocks

Octubre de 2008

Resumen ejecutivo

La combinación de múltiples shocks adversos ha frenado la actividad económica en Europa. Los altos precios de las materias primas han debilitado los ingresos reales y el consumo, y han impulsado la inflación hasta niveles sin precedentes en una década. La fortaleza del euro y la desaceleración de la demanda de los socios comerciales han representado un lastre para las exportaciones. Además, las extraordinarias tensiones financieras han afectado negativamente a las economías avanzadas y están poniendo a prueba la capacidad de resistencia de las economías emergentes.

A medida que los auges de precios de los activos y el consumo pierdan impulso y las instituciones financieras frenen el crédito para reducir el apalancamiento, se prevé que la actividad económica se estancará en la mayoría de las economías avanzadas a corto plazo. En la mayor parte de las economías emergentes, se prevé una desaceleración considerable del crecimiento. Dado que el ajuste en el sistema financiero probablemente será arduo y prolongado, se prevé una modesta recuperación de la actividad económica solamente a finales de 2009. La intensificación de las tensiones en el sector financiero y el deterioro de las condiciones económicas y financieras, que se potencian mutuamente, constituyen riesgos fundamentales a la baja. En circunstancias normales, los aumentos de los precios del petróleo y los alimentos no deberían generar un incremento sostenido de la inflación. No obstante, estos aumentos han sido tan generalizados e importantes que se plantea la preocupación de que las demandas de aumentos salariales ejerzan presión al alza sobre todos los precios. Los mercados emergentes que se vieron afectados anteriormente por presiones de recalentamiento de la economía son especialmente propensos a una espiral de precios y salarios. En las economías avanzadas, la fuerte desaceleración proyectada de la actividad económica junto con la reciente reducción de algunos precios de las principales materias primas contribuirá a un descenso sostenido de la inflación.

La estabilización de las condiciones financieras es el objetivo prioritario de política económica. Para lograr este objetivo deberán adoptarse medidas a escala mundial, incluido el suministro de liquidez cuando sea necesario, y sanear los balances financieros, alentando el reconocimiento de las pérdidas y la recuperación de las bases de capital. Los dirigentes europeos deberán comprometerse a tomar medidas concertadas y coordinadas para aliviar las tensiones financieras. Dada la importancia de las instituciones financieras transfronterizas, la actual turbulencia financiera muestra claramente que la Unión Europea necesita establecer un mecanismo de responsabilidad mutua y de rendición de cuentas que garantice la estabilidad financiera y evite el grave riesgo de que se frene el avance hacia la integración financiera europea.

Aunque una de las principales prioridades de política económica sigue siendo contener la inflación, probablemente cobrará más importancia el fortalecimiento de la recuperación. En la mayoría de las economías más avanzadas, se proyecta un descenso de la inflación global a niveles inferiores a los objetivos fijados por el banco central debido a las perspectivas muy poco halagüeñas con respecto a la actividad económica. En estas circunstancias y dado el aumento de los riesgos a la baja derivados del sector financiero, hay margen de maniobra para adoptar una política monetaria más expansiva. Entretanto, cabe prever que el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos respaldará la actividad, pero para garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo deberán mantenerse los déficits dentro de los límites de las reglas fiscales. Pueden considerarse algunas excepciones cuando se necesiten recursos públicos para aliviar directamente las tensiones financieras. En muchas economías emergentes, probablemente deberán adoptarse políticas macroeconómicas aún más restrictivas para afrontar las nuevas presiones inflacionarias y las vulnerabilidades externas. Además, deberán establecerse planes de contingencia para hacer frente a una posible inestabilidad financiera y aterrizajes bruscos de la actividad.

Las economías avanzadas están en mejores condiciones que las economías emergentes para evitar efectos de segunda ronda en la inflación derivados de la escalada de los precios de las materias primas (capítulo 2). Aunque persisten algunos vestigios de indexación en algunos países, cabe prever que la mayor flexibilidad en los mercados de trabajo, la sólida credibilidad de la política monetaria y las perspectivas poco sólidas de la actividad económica limitarán el traslado de los shocks de los precios de las materias primas a la inflación básica. Los riesgos de que las presiones sobre los precios afecten a una amplia gama de bienes son mayores en las economías emergentes, donde los alimentos y el combustible representan una proporción sustancial del consumo. En algunas de estas economías, el aumento de los precios de las materias primas agrava las presiones existentes sobre los precios derivadas del recalentamiento de la economía. Además, probablemente será más difícil controlar la inflación en los mercados emergentes con tipos de cambio fijos o una credibilidad limitada de la política monetaria.

La respuesta de política económica adecuada a los aumentos de los precios de las materias primas dependerá del origen de las presiones sobre los precios, la credibilidad de las autoridades económicas y el grado de flexibilidad del mercado de trabajo. Dado que los factores relacionados con la demanda mundial contribuyeron en gran medida a la escalada de precios de las materias primas, se justificaría la aplicación de una política monetaria más restrictiva de lo normal, especialmente en algunas economías emergentes y en los países con mayores rigideces en el mercado de trabajo. La experiencia parece indicar que las autoridades económicas deberían resistir la tentación de mantener un alto nivel de crecimiento ante los shocks adversos de los precios de las materias primas. En cambio, convendría orientar las políticas fiscales y estructurales hacia el objetivo de reducir los estrangulamientos de la oferta y ofrecer los incentivos adecuados a los productores y consumidores.

Como pone de relieve la actual turbulencia en los mercados financieros, los sistemas financieros, por naturaleza, están sujetos a ciclos, con unas consecuencias importantes, aunque diferentes, en la actividad real según el país (capítulo 3). La evolución de los sistemas

nacionales de financiamiento del sector empresarial y de la vivienda —que refuerzan el papel de los activos financieros como garantía de los préstamos— puede alentar la prociclicidad de los préstamos bancarios. En este contexto, el sector financiero puede amplificar las fluctuaciones de los ciclos económicos, así como el impacto de los shocks de política monetaria y los movimientos de los precios de los activos en la actividad real. La propiedad transfronteriza de los activos refuerza aún más este mecanismo. El análisis parece indicar que las economías emergentes podrían ser más vulnerables que las avanzadas a la actual desaceleración del ciclo de crédito, aunque con grandes diferencias entre los países.

¿Qué medidas podrían adoptar las autoridades económicas para reducir la volatilidad macroeconómica negativa relacionada con la dinámica de los precios de los activos? Si bien aún no hay consenso sobre esta cuestión, la introducción de un elemento anticíclico en la regulación prudencial podría reducir considerablemente la volatilidad de la inversión, especialmente en las economías financieramente integradas con límites de endeudamiento más estrictos. En este sentido, deberá reforzarse la integración financiera con el fin de fomentar un ajuste ordenado y orientado al crecimiento. Al mismo tiempo, la supervisión debe avanzar a igual ritmo que los vínculos cada vez más complejos entre los países garantizando una coordinación adecuada de las políticas financieras en toda Europa, y especialmente en la zona del euro.

Además del capital internacional, el flujo de mano de obra entre las fronteras de los nuevos Estados miembros de la Unión Europea ha sido una característica principal del proceso de convergencia (capítulo 4). Desde el comienzo de la transición, estos movimientos de mano de obra se han intensificado de forma apreciable y son cada vez más diversos y flexibles. La movilidad de la mano de obra tiene ventajas importantes: acelera la convergencia, aumenta las proporciones mano de obra-capital del conjunto de la economía, respalda la demanda agregada a través de las remesas y puede contribuir a mejorar las calificaciones técnicas a través de la reintegración de los emigrantes que vuelven a su país de origen en los mercados nacionales de trabajo.

A diferencia de lo que podría imaginarse, restringir la movilidad de la mano de obra no es la solución frente a las presiones de recalentamiento de la economía; las políticas para mejorar la movilidad global de la mano de obra son una opción mucho más eficaz. En lugar de ser una fuente de recalentamiento de la economía, la movilidad de la mano de obra podría tener un efecto moderador. De hecho, los aumentos salariales durante los auges económicos reducen los incentivos a buscar empleo en el exterior y, en cambio, atraen inmigrantes, lo que reduce la presión sobre los salarios internos. No obstante, la movilidad de la mano de obra hacia el exterior acelera los aumentos salariales vinculados normalmente al proceso de convergencia de los ingresos. Si existen rigideces en el mercado de trabajo, estos aumentos podrían generar efectos de segunda ronda en la inflación, que deberían controlarse para preservar la competitividad. Además, las diferencias de edad y conocimientos técnicos entre los flujos de entrada y los de salida de mano de obra podrían contribuir a asimetrías en el mercado de trabajo. Por lo tanto, las políticas orientadas a mejorar la movilización y la utilización de la mano de obra son esenciales para respaldar un crecimiento sostenible y garantizar una reasignación interna ordenada de los recursos.