

Perspectivas económicas regionales: EUROPA

Asegurar la recuperación

Octubre de 2009

Resumen ejecutivo

La actual recesión, una de las más profundas y largas de la historia europea, comienza a mostrar indicios de haber tocado fondo. Tras acelerarse durante los primeros meses de 2009, la contracción parece haber finalizado a mediados de 2009, gracias a un repunte de la confianza y a una tímida reactivación del comercio mundial. La inflación general se mantiene baja, como reflejo de la evolución de los precios de las materias primas y la débil demanda, y especialmente la de la inversión. En la mayoría de las economías emergentes, la actividad económica y la inflación han mantenido trayectorias similares, pero con más heterogeneidad. En particular en los países que han registrado fuertes caídas de los flujos de capitales, la desaceleración se está moderando a un ritmo más lento.

Aunque los marcos de política económica en Europa suelen basarse en un enfoque a mediano plazo, las autoridades económicas se adaptaron y avanzaron a paso constante para hacer frente a muchos de los desafíos de política económica y coordinación planteados por la crisis. Los recortes de las tasas de interés, las medidas de política monetaria no convencionales y la rápida acumulación de déficits fiscales contribuyeron a sentar las bases para frenar la caída de la actividad económica. Además, la variedad de intervenciones en el sector financiero lograron disipar los peligros sistémicos y avivar el apetito por el riesgo y los precios de los activos, aunque su implementación y coordinación se vio complicada en un principio por la

naturaleza sin precedentes de la crisis y por la falta de procesos establecidos en Europa para afrontarla.

La recuperación probablemente será lenta y frágil. Debido al reequilibrio en curso de la demanda mundial, Europa no puede contar exclusivamente con las exportaciones para impulsar la recuperación. Por otra parte, la actividad económica se verá frenada por el aumento del desempleo y la escasez de crédito a medida que los bancos continúan desapalancando sus balances. Los riesgos que pesan sobre este escenario de referencia se mantienen en general equilibrados. Del lado positivo, el repunte del comercio mundial podría ser más vigoroso y prolongado de lo previsto actualmente. Del lado negativo, los préstamos incobrables vinculados con la recesión podrían agravar aún más las tensiones en el sector financiero. Además, el sobreendeudamiento en moneda extranjera en las economías emergentes de Europa crea vulnerabilidades que podrían afectar a todo el continente a través del sistema bancario muy integrado y los estrechos vínculos comerciales. Otro riesgo está vinculado con el consumo, que podría verse afectado si el empleo se ajusta al ciclo a un ritmo lento, lo que aumentará la probabilidad de que se produzca una recuperación con desempleo, lo que posiblemente tendrá repercusiones negativas sobre la confianza, el consumo y la inversión.

Más allá del corto plazo, la recuperación probablemente se verá frenada por el impacto de la crisis sobre el producto potencial y las muy conocidas rigideces estructurales en Europa. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo en Europa se han visto debilitadas por la caída de la inversión ocurrida tras la crisis, la amenaza de un incremento del desempleo estructural

y el final de los auges de los sectores financiero, de la vivienda y de la construcción en varios países (capítulo 2). Si bien el impacto exacto de la crisis es difícil de determinar y algunos de los factores que incidirán sobre el producto potencial a la larga se corregirán por sí solos, otros están vinculados con cuestiones que afectan a Europa desde hace mucho tiempo, como los altos niveles de protección del empleo y las oportunidades de crecimiento no realizadas en el mercado de servicios, particularmente en las economías avanzadas.

En estas circunstancias, las autoridades económicas deberían centrar su atención en asegurar una recuperación sólida y duradera. A corto plazo, deberían adoptar un enfoque más audaz y proactivo para evaluar los riesgos de los balances que afectan a los bancos y tomar medidas para recapitalizar o reestructurar las instituciones viables y llevar a cabo un proceso de resolución bancaria en el caso de las no viables. Además, la esperada reestructuración de los acuerdos de estabilidad financiera de la Unión Europea (UE) debería implementarse rápidamente a fin de garantizar una coordinación eficaz de la supervisión financiera entre todos los países, incluidas las economías avanzadas y las emergentes, y orientar la implementación de regulación macroprudencial para protegerse frente a los riesgos que puedan surgir en el sector financiero en el futuro. Aún se requieren avances fundamentales en el ámbito de la gestión integral de crisis internacionales, como por ejemplo la creación de mecanismos para una intervención temprana y normas relativas a la distribución de costos.

Por otra parte, las autoridades de política monetaria y fiscal deberán avanzar con cautela a fin de sostener el repunte y prepararse al mismo tiempo para retirar las extraordinarias medidas adoptadas durante la crisis. Aunque la fragilidad de la recuperación requiere que la política

fiscal ponga en práctica plenamente el estímulo planeado y deje que actúen los estabilizadores automáticos, la preocupación por la sostenibilidad exige un sólido esfuerzo de consolidación, y también por los futuros costos fiscales del rápido envejecimiento de la población europea. La política monetaria deberá seguir brindando apoyo por el momento y mantener abiertas todas las opciones. En las economías avanzadas aún puede haber margen de maniobra adicional a través de una señal más contundente de que se mantendrán las tasas de interés en niveles bajos y de que se ampliará la distensión cuantitativa. Pero estas políticas tienen sus costos y aumentan la posibilidad de perturbaciones en los mercados, riesgo moral y la acumulación de riesgos en los balances de los bancos centrales, que ya se han incrementado considerablemente. Los bancos centrales deberían establecer una estrategia de salida y ponerla en práctica en cuanto la recuperación cobre firmeza.

El crecimiento potencial está estrechamente vinculado con todos los elementos de la agenda de política europea. Avanzar rápidamente para reparar los daños causados por la crisis sobre el producto potencial contribuirá a una recuperación más dinámica y robusta, lo que, entre otras cosas, reforzará la sostenibilidad fiscal y reducirá los problemas que pueda plantear la salida. En las economías avanzadas, las autoridades económicas deben avanzar en la reforma de los mercados de trabajo y de productos y hacer todo lo posible para reactivar la agenda de Lisboa. En la mayoría de las economías emergentes, será importante mantener una flexibilidad estructural que permita un giro de los recursos y de la mano de obra hacia la producción de bienes y servicios transables a fin de garantizar nuevos avances en la equiparación de los niveles de ingreso de estas economías a los de las economías avanzadas,

especialmente si los flujos de capitales hacia las economías emergentes de Europa no recuperan su dinamismo.

La incertidumbre con respecto al tamaño de la caída del producto potencial debido a la crisis es considerable, y las autoridades económicas deberán tenerlo en cuenta (capítulo 3). Los bancos centrales deberán comunicar claramente su opinión sobre la trayectoria del producto potencial y sus implicaciones para la estabilidad de precios a fin de anclar las expectativas de inflación y limitar los costos de los fallos de política económica. Dado el impacto de la crisis sobre las finanzas públicas, deberá aplicarse una política fiscal cautelosa y comenzar la necesaria consolidación en cuanto lo permita la situación del ciclo.

Los efectos de la crisis probablemente también se prolongarán con respecto a la volatilidad macroeconómica en muchos mercados emergentes (capítulo 4). Los mercados financieros han desarrollado muy buen ojo para detectar las vulnerabilidades internas y externas. Concretamente, la preocupación por la sostenibilidad fiscal, debido en parte a los temores con respecto a la gravedad de los problemas en el sector financiero, ha provocado una descompresión de los diferenciales de las tasas de interés y ha aumentado la volatilidad de los tipos de cambio muy por encima de los efectos de los shocks mundiales que afectan a la región. A corto plazo, las políticas para estabilizar el sector financiero y abordar el problema del sobreendeudamiento externo serán útiles. Sin embargo, para resolver los problemas de volatilidad a más largo plazo, convendría que las autoridades económicas establecieran mecanismos que sentaran las bases de una política fiscal sostenida y mejoraran los acuerdos

de estabilidad financiera. Estas medidas también respaldarían el crecimiento a través de la reducción del riesgo percibido por los inversionistas y las tasas de interés.