

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL:

La visión del Fondo Monetario Internacional (FMI)

Entre el 9 y el 14 de octubre de 2012 se llevó a cabo en Tokio, Japón, la más reciente Reunión Anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Dicho evento tiene como objetivo propiciar un escenario de debate respecto a temas de interés mundial, como son las perspectivas de crecimiento económico, la erradicación de la pobreza y en general el rol del FMI y el Banco Mundial en el entorno internacional.

En el discurso pronunciado durante el evento por la Directora General del FMI, Christine Lagarde, la funcionaria se refirió entorno económico mundial, y enfatizó que la recuperación aún es demasiado débil, el panorama del empleo global sigue siendo incierto y la brecha entre ricos y pobres permanece alta. En particular, señaló que aunque el camino que queda por recorrer sigue siendo difícil, la salida para la situación actual estará marcada por tres hitos:

- Dejar atrás la crisis
- Completar la reforma del sector financiero
- Atacar la desigualdad y construir un crecimiento inclusivo.

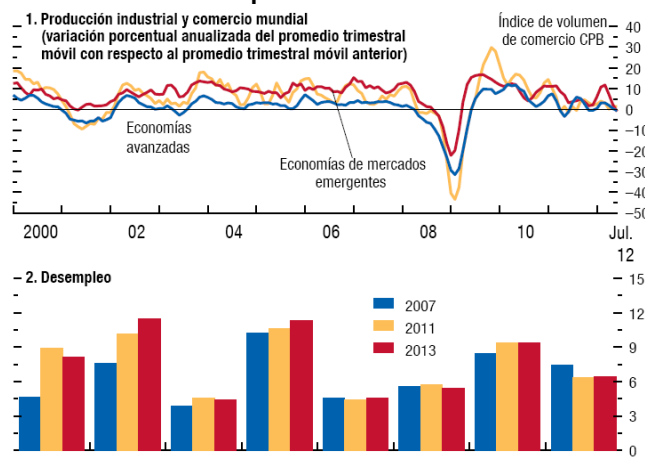
En esta edición de ACTUALIDAD MACROECONÓMICA profundizaremos en cada uno de estos hitos, con el propósito de entender el escenario actual y las posibilidades que tiene la economía mundial de superar la incertidumbre y encaminarse a una senda de crecimiento alto y sostenido. Para complementar este análisis, se hará referencia a las proyecciones incluidas en el informe "Perspectivas de la Economía Mundial", o WEO por sus siglas en inglés, del FMI y se presentarán algunas reflexiones finales.

Dejar atrás la crisis

El primer hito al cual hizo referencia la Directora General del FMI se refiere específicamente a la necesidad de restablecer el crecimiento y poner fin al flagelo del desempleo. En palabras de la funcionaria: "sin crecimiento, el futuro de la economía está en peligro".

En el gráfico 1 se observa como los indicadores de actividad industrial y comercial, junto con los de desempleo, dan cuenta del deterioro gradual de la actividad productiva y de cómo los datos más recientes aún no dan señales de mejoras significativas. Mientras que el ciclo manufacturero mundial ha entrado una vez más en su fase decreciente, el desempleo en las economías avanzadas se mantiene por encima de los niveles previos a la crisis.

Gráfico 1. Producción Industrial y comercio mundial e indicadores de desempleo



Fuente: "Perspectivas de la Economía Mundial" (WEO). Fondo Monetario Internacional. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf>
Nota: EE.UU. = Estado Unidos; ZE = zona del euro; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EAD = economías de Asia en desarrollo; EEE = economías emergentes de Europa; ALC = América Latina y el Caribe; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

Para Christine Lagarde, el paquete de medidas necesarias para superar la crisis incluye una política monetaria activa, un ajuste fiscal que no perjudique el crecimiento pero que se base en planes realistas para reducir la deuda a mediano plazo, un saneamiento bancario y reformas estructurales que impulsen la productividad y el crecimiento.

El panorama, sin embargo, no es alentador. Según el FMI, en las economías avanzadas el crecimiento actual es demasiado bajo para cambiar sustancialmente la situación del desempleo. Las fuerzas que han empujado a la baja el crecimiento en estas economías son la lenta consolidación fiscal y la debilidad del sistema financiero. La incertidumbre con

respecto a la capacidad de las autoridades europeas para controlar la crisis del euro y la poca voluntad de las autoridades estadounidenses para acordar un plan fiscal influyen sustancialmente en este resultado. Así mismo, las bajas tasas de crecimiento y la crisis en las economías avanzadas afectan negativamente a los países emergentes y en desarrollo a través de los canales comercial y financiero.

En opinión de la directora del FMI, el mayor obstáculo hacia la superación de la crisis se encuentra en el legado de la deuda pública que, en promedio, representa casi el 110% del PIB en las economías avanzadas, el nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial. Esto deja a los gobiernos en una posición desfavorable ante cambios en el trono y los restringe al momento de proveer la infraestructura necesaria para el desarrollo de los países y el cumplimiento de sus objetivos sociales. Sobre esto, concluye diciendo *“La historia nos enseña una lección clara: reducir la deuda pública es una tarea increíblemente difícil si no hay crecimiento. Un alto endeudamiento, a su vez, hace más difícil lograr tal crecimiento”*.

Completar la reforma del sector financiero

“El segundo hito que planteo es un mejor sistema financiero. Sabemos que es crucial para la moderna economía mundial. Pero necesitamos superar el sistema que nos llevó a la crisis, un sector financiero donde algunos, como dirían los antiguos griegos, jugaron con el hubris, o exceso de soberbia, y desataron el castigo de los dioses, la némesis”. Con este comentario, la Directora del FMI introduce su segundo hito. Para ella, a pesar de los logros alcanzados, el sistema financiero no es mucho más seguro que en 2008, cuando estalló la crisis.

Para el FMI, las reformas implementadas globalmente tienen como objetivo incrementar el costo de llevar a cabo inversiones o actividades de alto riesgo. Así mismo, los requerimientos de Basilea III¹, que entraran en vigencia a partir del 2013, incentivan una mayor y mejor estructura de capital y liquidez para las entidades financieras, que en el futuro deberá servir como colchón en situaciones de estrés financiero.

Antes de la crisis, los bancos tenían una alta flexibilidad para incrementar sus niveles de apalancamiento. Esta mayor exposición al riesgo desató la quiebra de muchas entidades alrededor del mundo, con el consecuente costo fiscal de las medidas de salvamento implementadas por los distintos gobiernos. El objetivo de Basilea III es incrementar los requerimientos de capital para de esta forma disminuir la probabilidad de quiebra y promover la estabilidad financiera.

La reforma propuesta incluye, entre otros, un incremento en los requerimientos de capital como porcentaje de los activos ponderados por riesgo del 7%, frente a un 2% del acuerdo vigente. Durante un boom de crédito, los bancos bajo Basilea III deberán adicionar un porcentaje de cobertura de 2,5%, para un total de 9,5%. Por su parte, los bancos más sistémicos o de mayor impacto en la estabilidad del sistema adicionarán otro 2,5%, para un total de 12%.

No obstante lo anterior, para el FMI las medidas implementadas hasta el momento todavía no han generado una estructura financiera más segura, debido a que en algunas economías o regiones las reformas encaminadas a enfrentar la crisis actual dilatan la implementación de un nuevo marco para el sistema financiero. Adicionalmente, el sector sigue siendo altamente complejo y con una alta concentración de los activos en pocas instituciones, factores similares a los que desataron la crisis financiera actual.

Por tal motivo, para Christine Lagarde, en la agenda de reformas del sector financiero siguen siendo prioridades: una mejor regulación y supervisión, incentivos para la toma de decisiones prudentes en las instituciones financieras e igualdad de condiciones para el sector. En particular, el FMI estableció una serie de dimensiones sobre las cuales se debe enfocar la agenda de políticas para alcanzar una mejor estructura del sector financiero. Estas incluyen:

- Más transparencia y mejor estructura de gobierno corporativo, donde el regulador y los inversionistas entiendan adecuadamente el riesgo.
- Menos apalancamiento y mayor control del riesgo de contagio y la fuga de capitales en momentos de crisis, en un entorno financiero globalizado.

¹ El término Basilea III hace referencia a una serie de reformas promovidas por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria. Para mayor información consulte: <http://www.bis.org/> Para un análisis sobre el impacto de los estándares de Basilea III en Colombia y Latinoamérica consulte: Piñeros Castaño, Sara: “Basilea III, la región y la nueva norma de solvencia en Colombia” <http://brc.com.co>

- Mayores y mejores colchones de liquidez y de capital al interior de las entidades financieras.
- Instituciones financieras que puedan ser liquidadas en forma rápida y efectiva, minimizando el costo para sus clientes y para los contribuyentes.

Atacar la desigualdad y construir un crecimiento inclusivo²

Los estudios adelantados por el FMI indican que una menor desigualdad se asocia con una mayor estabilidad macroeconómica y un crecimiento sostenible. Para la Directora del FMI, el crecimiento es esencial para el futuro de la economía mundial, pero debe ser inclusivo y no una consecuencia indirecta de la globalización sin límites.

Un crecimiento inclusivo que contribuya a la creación de empleos e incremente el nivel de ingresos de la población es fundamental. Los más pobres generalmente gastan su ingreso satisfaciendo sus necesidades básicas, pero si este aumenta, su contribución a la demanda agregada sube y promueve un mayor crecimiento, lo que genera una espiral positiva. Adicionalmente, una actividad productiva a mayor escala, acompañada de mejores sistemas de salud y nutrición, mejora la productividad de los trabajadores.

No obstante, existen factores limitan los beneficios del crecimiento económico e impiden que estos se transmitan a toda la sociedad. En algunos casos, el crecimiento se ha concentrado en sectores que se enfocan en la explotación de recursos naturales. Dichas actividades son intensivas en capital pero tienen una baja creación de empleo. Así mismo, los gravámenes sobre dichas actividades no son adecuados y solo una pequeña porción de los beneficios permanece en el país o se utilizan para reducir la pobreza.

Respecto a las medidas implementadas para atacar este problema, se destaca la experiencia de algunos países africanos, quienes han aprendido de las experiencias de otras economías con una alta densidad de población como Brasil, China o India. Algunos han implementado políticas de creación de empleo mediante el incremento de la productividad y la diversificación de la actividad económica en sectores como la agricultura (Mozambique) o en proyectos hidroeléctricos (Uganda). Otros países

como Tanzania, han implementado reformas regulatorias que promuevan el emprendimiento del sector privado.

Otros han optado por transferir directamente los recursos públicos hacia los más pobres, con el fin de reducir la inequidad en el ingreso y proteger a la población vulnerable de un entorno económico desfavorable. Este es el caso de Etiopía, que ha optado por los programas de transferencias de dinero y alimentos. Por último, países como la República Democrática del Congo o Liberia han introducido o modificado los gravámenes a los recursos naturales para asegurar que los beneficios permanezcan en el país. Al mismo tiempo, se han implementado procedimientos que permiten un manejo más transparente de estos recursos.

El mensaje de Christine Lagarde invita a centrar la atención en la eficiencia, sin dejar de lado la equidad y la protección de los débiles y vulnerables, e introduce una dimensión adicional, como es la de una mejor inclusión financiera, de modo que todos tengan acceso a los mercados crediticios y financieros.

2012-2013 Panorama del crecimiento económico mundial

Según las últimas proyecciones del “*World Economic Outlook*” que publica el FMI, en 2012 el PIB mundial crecerá 3,3%, lo que representa una desaceleración respecto al 3,8% observado al cierre de 2011. No obstante, para 2013 se proyecta que la variación anual del producto mundial se recuperará y alcanzará un 3,6%.

Para la zona euro, las perspectivas de crecimiento para 2012 no son las mejores, y se anticipa una variación negativa de 0,4%. Dicho resultado estará explicado principalmente por la evolución del PIB de Italia y España, que decrecerán 2,3% y 1,5%, respectivamente. Por su parte, las economías de Francia y Alemania cerraran el año con una variación de 0,9% y 0,1%, lo que representa una fuerte desaceleración frente a 2011, cuando el PIB de Francia se incrementó 1,7% y el de Alemania 3,1%. Para 2013, se proyecta un crecimiento positivo del PIB de la zona euro de 0,2%.

La economía de los Estados Unidos crecerá 2,2% en 2012 y 2,1% en 2013. En este caso, la debilidad de los

² Con información del artículo: “Beyond Growth: The Importance of Inclusion” de Antoinette Sayeh.

balances de los hogares, la escasa confianza y las condiciones fiscales relativamente restrictivas se constituyen en los obstáculos que impiden un crecimiento más dinámico.

En Japón, se espera que el ritmo de crecimiento disminuya considerablemente a medida que concluyan las tareas de reconstrucción posteriores al terremoto de 2011. De esta forma, el PIB japonés pasará de 2,2% en 2012 a 1,2% en 2013.

Tabla 1. “Perspectivas de la Economía Mundial”. Proyecciones de crecimiento mundial FMI (variación porcentual del PIB)

	2011 estim.	2012 proy.	2013 proy.
Producto mundial	3,6	3,3	3,6
Economías avanzadas	1,6	1,3	1,5
Estados Unidos	1,8	2,2	2,1
Zona del Euro	1,4	-0,4	0,2
Alemania	3,1	0,9	0,9
Francia	1,7	0,1	0,4
Italia	0,4	-2,3	-0,7
España	0,4	-1,5	-1,3
Japón	-0,8	2,2	1,2
Reino Unido	0,8	-0,4	1,1
Canadá	2,4	1,9	2,0
Otras ec. Avanzadas 1/	3,2	2,1	3,0
Economías mercados emergentes y en desarrollo	6,2	5,3	5,6
Africa Subsahariana	5,1	5,0	5,7
América Latina y el Caribe	4,5	3,2	3,9
Brasil	2,7	1,5	4,0
México	3,9	3,8	3,5
Colombia	5,9	4,3	4,4
Rusia	4,3	3,7	3,8
Países en desarrollo de Asia	7,8	6,7	7,2
China	9,2	7,8	8,2
India	6,8	4,9	6,0
ASEAN-5 2/	4,5	5,4	5,8

Fuente: FMI. 1/ Excluye a los países del G7 (Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido, Estados Unidos) y la euro zona. 2/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

En gran parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo los fundamentales económicos se mantendrán sólidos, en la medida que el impacto de la crisis financiera sobre ellos ha sido menor. Por tal motivo, se espera que estas puedan seguir impulsando la demanda y, junto con una política macroeconómica más laxa, propiciando una inversión y crecimiento saludables.

En las economías en desarrollo de Asia, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2012 es de 6,7%, lo que representa una reducción respecto al resultado del año inmediatamente anterior, de 7,8%. Específicamente, se espera que el crecimiento de China se reduzca de 9,2% en 2011 a 7,8% en 2012, mientras que la India se moverá de 6,8% a 4,9% durante ese periodo.

Para América Latina y el Caribe, el crecimiento proyectado para 2012 equivale a 3,2%, frente a un 4,5% de 2011. La mayor economía de la región, Brasil, desacelerará su ritmo de expansión de 2,7% a 1,5%, mientras que México se mantendrá estable en 3,8%, frente al 3,9% de 2011. Colombia cerrará el 2012 con un crecimiento del PIB de 4,3%, y para 2013 mantendrá un ritmo de expansión similar.

Reflexiones finales

En el corto plazo, uno de los mayores riesgos sobre la recuperación de la economía mundial lo constituye la zona del euro, no solo por el recrudecimiento de la recesión, sino porque un mayor deterioro de la situación de la deuda pública en países como España o Italia puede tener un efecto contagio sobre otras economías. Esto sumado a la fragilidad del sistema financiero europeo, que ante un choque de este tipo puede magnificar el impacto negativo de la crisis de deuda sobre el resto de las economías.

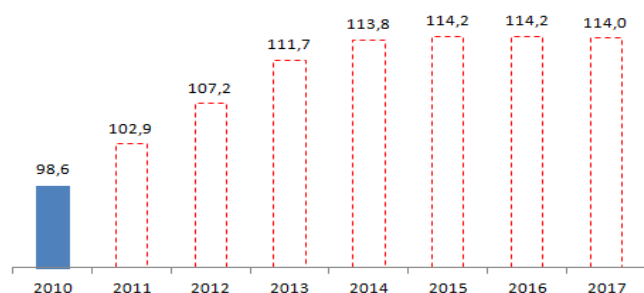
Adicional a esto, el reto más importante que enfrentan las autoridades europeas es alcanzar los acuerdos e implementar las políticas necesarias para recuperar la confianza en la estabilidad de la unión monetaria, adicional a la unión bancaria que se quiere alcanzar. En este contexto, Alemania parece haber puesto una traba a dicha iniciativa, ya que aunque inicialmente se propuso que el Banco Central Europeo (BCE) se encargara de la supervisión de toda la banca europea y que los rescates bancarios recayeran en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) o fondo de rescate, dicho país ha rechazado que el MEDE se utilice para financiar los rescates bancarios ya aprobados.

En el caso de los Estados Unidos, se destaca la lenta recuperación del empleo y la estabilización gradual del mercado inmobiliario. De hecho, al tercer trimestre de 2012 el PIB estadounidense creció 2%, superior al 1,3% del segundo trimestre de este año. Según la información del *Bureau of Economic Analysis*, el resultado observado se explica principalmente por el

aporte positivo del consumo, el gasto del Gobierno y la vivienda.

No obstante, existe un riesgo asociado con la posibilidad de que las autoridades no lleguen a un acuerdo para garantizar la sostenibilidad de los niveles de deuda, la cual se proyecta que llegará a 112% del PIB en 2013 (ver gráfico 2). De llegar a materializarse, un efecto inmediato podría ser la reducción de la calificación de riesgo de la deuda, y un choque a la confianza que se propagaría al resto del mundo.

Gráfico 2. Deuda bruta de los Estados Unidos como porcentaje del PIB



Fuente: World Economic Outlook (WEO). Fondo Monetario Internacional. 1/ las barras punteadas corresponden a proyecciones del FMI.

Como se mostró a lo largo de este documento, el camino para superar la crisis está claramente delimitado. No obstante, y como lo evidencian los riesgos anteriormente mencionados, el mayor obstáculo que enfrenta la recuperación es la falta de un consenso, ya que hasta ahora ha primado el interés particular por sobre el interés común. Esto, en un contexto de elecciones en países como Alemania (estas deberán celebrarse entre el 1 de septiembre y el 27 de octubre de 2013) o Estados Unidos (6 de noviembre 2012), que hace que los gobiernos no se comprometen a tomar medidas radicales que puedan afectar negativamente la percepción de los votantes de cara a una reelección.

Por tal motivo, adicional a la necesidad de dejar atrás la crisis, completar la reforma del sector financiero y construir un crecimiento inclusivo, en nuestra opinión el cuarto hito corresponde al desarrollo de una estrategia conjunta, donde se sacrifique el corto plazo para garantizar la sostenibilidad del mediano y largo plazo. Hasta que esto no se logre, el panorama de la economía global seguirá siendo sombrío.