



*Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación**

LA SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

El dilema inflación y crecimiento

La bonanza y la estabilidad que la economía internacional ha disfrutado durante el último cuatrienio se vió de pronto ensombrecida, en agosto de 2007, por el estallido de la crisis del mercado hipotecario en EEUU y las consiguientes tensiones en los mercados de crédito e interbancario que, a partir de entonces, han venido condicionando el panorama económico mundial. Asimismo, la constante escalada en los precios de las materias primas, especialmente del petróleo y los alimentos, están ocasionando de manera generalizada fuertes repuntes en las tasas de inflación, más pronunciados en las economías emergentes y en desarrollo. La ralentización en las tasas de crecimiento, junto a las crecientes tensiones inflacionistas, colocan a los principales Bancos Centrales en un delicado equilibrio a la hora de implementar sus políticas monetarias.

Palabras clave: economía internacional, petróleo, crecimiento económico, inflación, FMI, Banco Central.

Clasificación JEL: F01, E31, L71.

1. Introducción

A principios de 2007, el panorama económico internacional se perfilaba, aunque no exento de riesgos, como un ejercicio en el que el generalizado ciclo económico alcista vivido en los últimos cuatro años previsiblemente se prolongaría, en un entorno de tasas moderadas de inflación y estabilidad en los mercados financieros.

Sin embargo, el estallido de las turbulencias que dieron comienzo en el mes de agosto de 2007 en Estados Unidos a raíz de la crisis de las hipotecas de alto riesgo vienen marcando, a partir de entonces, el panorama económico internacional sumiéndolo en un contexto de mayor incertidumbre y riesgos bajistas, una situación que afecta en

mayor o menor medida a todas las economías, si bien las emergentes están mostrando, por el momento una mayor capacidad de resistencia.

Pero pese a la crisis *subprime*, el aumento del Producto Interior Bruto mundial (PIB) en el conjunto del ejercicio 2007 fue muy similar al del año anterior, ya que las turbulencias surgieron en los cuatro últimos meses del año, tras varios trimestres en los que se registró un notable crecimiento (Cuadro 1). Así, la tasa de aumento del PIB mundial en términos reales alcanzó el 5,0 por 100 en 2007, tan sólo una décima por debajo de los excelentes resultados de 2006, según los datos más recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI) en su *Update* de julio 2008. De esta manera, el último cuatrienio se ha configurado como el de mayor y más generalizado crecimiento económico mundial desde los años setenta. ▷

* Este artículo ha sido elaborado por María Isabel Gómez Espinosa.

CUADRO 1
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO MUNDIAL

	ANUAL				TRIMESTRAL			
	2006	2007	2008 **	2009**	II-07	III-07	IV-07	I-08
UE 27	3,1	2,8	2,0	1,8	2,9	2,9	2,5	2,3
Zona euro (UE15)	2,8	2,6	1,7	1,2	2,6	2,7	2,2	2,1
España	3,9	3,8	1,8	1,2	4,0	3,8	3,5	2,7
Alemania	2,9	2,5	2,0	1,0	2,6	2,5	1,8	2,6
Francia	2,2	2,2	1,6	1,4	1,7	2,4	2,2	2,0
Italia	1,8	1,5	0,5	0,5	1,6	1,6	0,1	0,3
Reino Unido	2,9	3,1	1,8	1,7	3,3	3,1	2,8	2,3
EEUU	2,9	2,2	1,3	0,8	1,9	2,8	2,5	2,5
Japón	2,4	2,1	1,5	1,5	1,7	1,8	1,4	1,3
China	11,6	11,9	9,7	9,8	11,9	11,5	11,2	10,6
Brasil	3,8	5,4	4,9	4,0	5,4	5,6	6,2	5,8
México	4,9	3,1	2,4	2,4	2,6	3,4	4,2	2,6
PIB Mundial	5,1	5,0	4,1	3,9				

(*) Tasas de variación interanual en porcentaje a precios constantes.

(**) Estimaciones del FMI, Interim Report, julio 2008.

Fuente: Datos anuales: FMI (julio 2008). Datos trimestrales: Comisión Europea y fuentes nacionales.

En 2007, los países emergentes, continuaron siendo los motores de la expansión económica, tomando además el relevo ante la pérdida de vigor de las economías más desarrolladas. China e India, registraron en 2007, un año más, tasas de crecimiento espectaculares, que alcanzaron el 11,9 por 100 y 9,3 por 100 en términos reales respectivamente, a lo que se unieron los buenos resultados de los países exportadores de petróleo y de productos básicos que se beneficiaron de los elevados precios de las materias primas, en especial del crudo y los alimentos, entre los que cabe mencionar a Rusia, cuyo PIB real aumentó el 8,1 por 100, siete décimas más que en el anterior ejercicio. También destacó el vigor de África cuyo crecimiento alcanzó el 6,5 por 100 en 2007, el de Oriente Medio (5,9 por 100) y el de América Latina (5,6 por 100), lo que confirma el aumento del protagonismo y la influencia creciente de los mercados emergentes en el ciclo económico mundial. Por el contrario, las economías desarrolladas desaceleraron su ritmo de avance, de manera más acusada en Estados Unidos, cuyo PIB aumentó en 2007 un 2,2 por 100, siete décimas menos que en el anterior ejercicio, y en menor medida de la zona euro, cuyo crecimiento fue del 2,6 por 100, dos décimas menos que en 2006. También la economía japonesa perdió fuerza, cediendo su PIB tres décimas hasta el 2,1 por 100.

Por lo que se refiere al comportamiento en el ejercicio 2008, y según los últimos datos disponi-

bles, tras la fuerte desaceleración del último trimestre de 2007, las principales economías parecen ofrecer una buena capacidad de resistencia, ya que la mayor parte han mantenido, o incluso aumentado, su ritmo de actividad superando las previsiones iniciales. Quizá la mejora más significativa se haya producido en el caso alemán, cuyo PIB aumentó en el primer trimestre de 2008 un 2,6 por 100 interanual, ocho décimas más que en los tres meses anteriores, gracias fundamentalmente, al dinamismo de las exportaciones que están creciendo mensualmente en acumulado de los últimos doce meses entre el 7,5 por 100 y 8,5 por 100 interanual, lo que está mejorando la aportación de la demanda exterior neta. También EEUU se comportó mejor de lo previsto en el primer trimestre manteniendo su tasa de aumento interanual en el 2,5 por 100, gracias a la resistencia que está ofreciendo, pese a la desaceleración económica, el consumo privado y también debido a la mejora del sector exterior que está disminuyendo su aportación negativa al crecimiento, tanto por el aumento en las exportaciones como por la ralentización de las importaciones.

Ante estos resultados, mejores de lo previsto, el FMI procedió a elevar en julio de 2008 en cuatro décimas respecto a las previsiones realizadas en su Informe de Primavera, el crecimiento económico mundial esperado para el ejercicio 2008 situándolo, en términos reales, en el 4,1 por 100. La revisión ▷

al alza del Fondo también ha sido notable para la economía alemana, que se incrementará un 2,0 por 100 en 2008 (aumento de seis décimas respecto a las previsiones de abril del FMI) y para EEUU que crecerá un 1,3 por 100 en 2008 (aumento de ocho décimas respecto a lo previsto en el Informe de Primavera).

Pero hechas estas matizaciones que nos sitúan en el escenario económico actual cabe preguntarse en qué situación nos encontramos actualmente, cuál es el alcance de la crisis, a qué países está afectando en mayor medida y cuáles son las perspectivas económicas para este año y el próximo que nos permitan establecer la duración aproximada de lo que podría ser un nuevo ciclo económico. Ésta y otras cuestiones se analizarán a lo largo del presente artículo para lo cual se tomarán como base los informes económicos publicados más recientemente por los principales organismos económicos internacionales, en particular el FMI y la Comisión Europea.

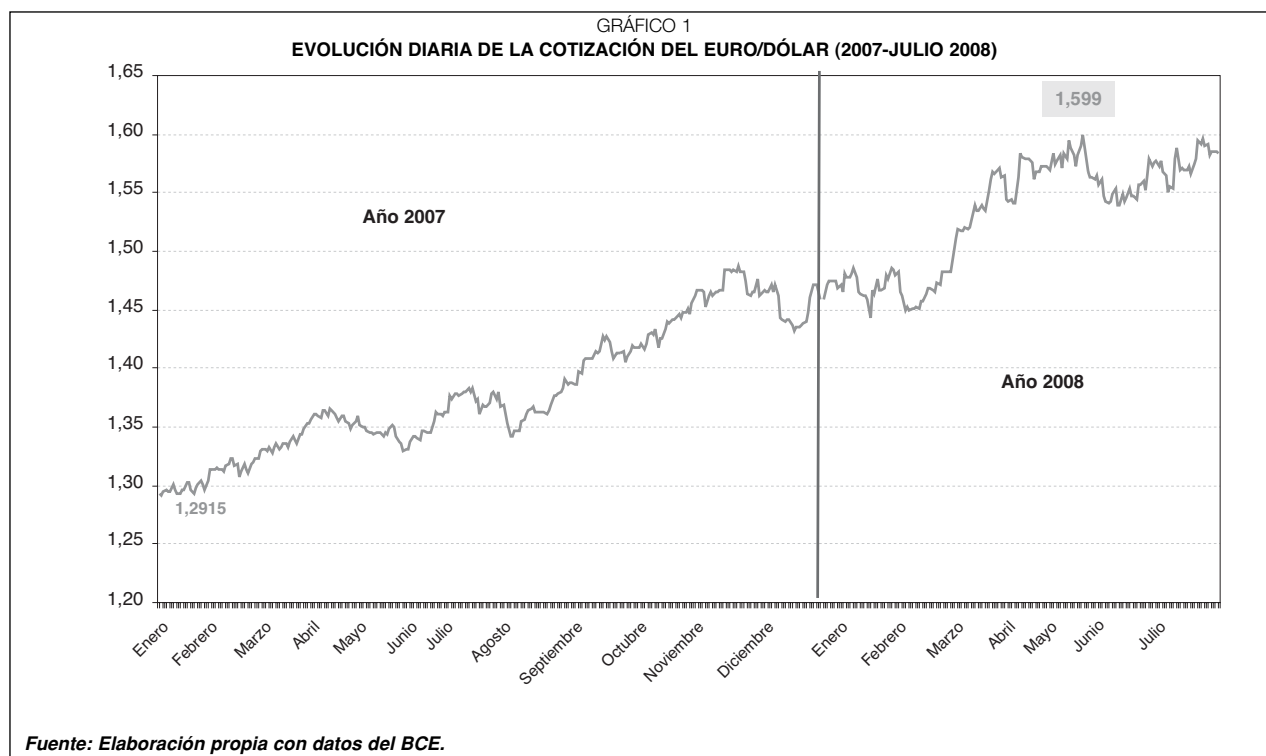
2. La crisis de los mercados: orígenes y consecuencias

El cambio de ciclo en el mercado inmobiliario venía ya siendo uno de los principales motivos de preocupación que pesaban sobre la economía estadounidense durante todo el pasado ejercicio, ya que trimestre a trimestre las cifras de inversión residencial reflejaban caídas de dos dígitos. Sin embargo, en agosto de 2007, se produjo un fuerte deterioro en los activos hipotecarios, con un acusado incremento en la morosidad y las ejecuciones, especialmente en el segmento *subprime*, el de más alto riesgo. Las tensiones, inicialmente limitadas al mercado de la vivienda en Estados Unidos, se fueron propagando rápidamente sobre el sistema monetario y financiero, ya que debido al proceso de titulización, muchas de las hipotecas de alto riesgo habían sido colocadas entre entidades financieras a nivel internacional, fragmentando así el riesgo a nivel geográfico e institucional. En la medida que se desconocía el alcance real, la magnitud y la distribución última de las pérdidas derivadas de la crisis hipotecaria entre los distintos agentes económicos, debido a la globalización de

los mercados y a la alta proporción de productos estructurados y titulizaciones en los balances de las entidades financieras, resultaba difícil conocer y valorar exactamente la situación. Todo ello ocasionó una fuerte pérdida de confianza, provocando crecientes y significativas tensiones en los mercados interbancarios y reduciendo notablemente la liquidez del mismo ante la inseguridad sobre la solvencia de la contrapartida. Asimismo, numerosas compañías que se financiaban normalmente vía renta fija privada, comenzaron a encontrar cada vez mayores dificultades para la colocación de sus emisiones. Todo ello ocasionó una notable revalorización de las primas de riesgo y una menor valoración de los activos inmobiliarios en los balances de las entidades financieras. Por otra parte, el encarecimiento y condiciones más restrictivas en la obtención de financiación comenzaron a dificultar el hasta entonces fácil acceso a los mercados de crédito, tanto en el segmento institucional como en el de particulares.

El papel fundamental de los principales Bancos Centrales, está siendo el de estabilizar los mercados inyectando liquidez, individualmente en principio y posteriormente de forma coordinada (FED, BCE, BoE, y Bancos Centrales de Suiza y Canadá), calmando así las tensiones monetarias, generando confianza entre los inversores y garantizando la estabilidad del sistema financiero.

Una de las principales consecuencias de la crisis es su incidencia en los canales de crédito tanto bancario como no bancario de las economías avanzadas, ya que están comenzando a aparecer indicios de una restricción (que no contracción) crediticia generalizada, según la opinión del FMI en su Informe de Primavera. La banca está aplicando normas más estrictas para la concesión de préstamos, la emisión de productos de crédito estructurados se ha moderado y los diferenciales de la deuda corporativa son mucho más elevados. Aunque la situación financiera, parece estar más tranquila que a finales del pasado ejercicio, y pese a la rápida y enérgica reacción de los bancos centrales, los problemas de liquidez, siguen existiendo y el panorama aún no se ha normalizado, como pone de relieve el incremento del euríbor a doce meses, que alcanzó de media en el mes de julio el 5,393 por 100, marcando un nuevo máximo ▷



histórico y encadenando cinco meses consecutivos de subidas.

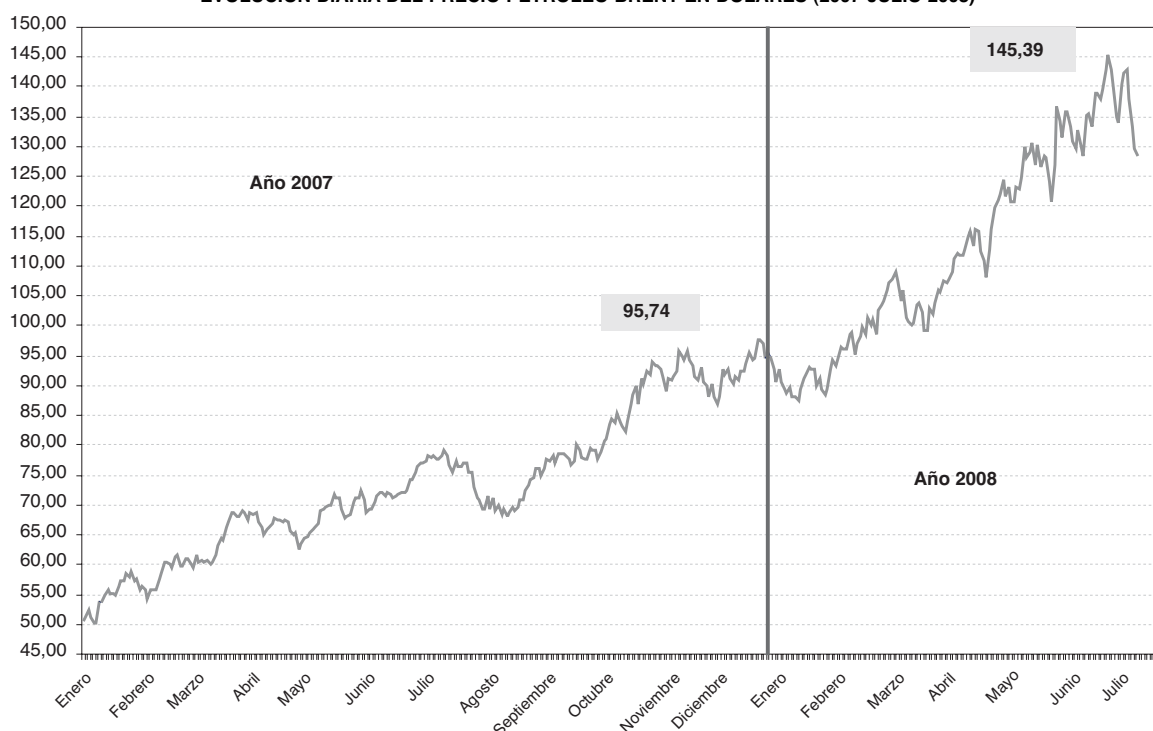
Otra de las consecuencias de la crisis financiera ha sido el gran giro en la instrumentación de la política monetaria por parte de los principales Bancos Centrales. Algunos de ellos como la Reserva Federal Americana (FED) o el Banco de Inglaterra (BoE), redujeron sus tipos de interés oficiales de manera muy agresiva, mientras que el Banco Central Europeo, frenó bruscamente las subidas que había iniciado en diciembre de 2005 y que se esperaba continuasen. Este cambio en la política monetaria ha tratado de impulsar la actividad económica e inyectar la liquidez necesaria para que los mercados financieros funcionasen con normalidad. La FED ha aplicado desde el inicio de la crisis una política monetaria muy expansiva con casi continuos recortes en los tipos de interés de referencia, que actualmente se sitúan en el 2 por 100, frente al 5,25 por 100 en que se encontraban a comienzos de 2007. Con todo ello la Reserva Federal parece estar consiguiendo lo que pretendía, que la desaceleración en el crecimiento americano no esté siendo tan brusca como se preveía en un principio.

El descenso en los tipos de interés americanos

y el consiguiente diferencial en favor de la zona euro, las débiles perspectivas de crecimiento económico en EEUU y la disminución de la inversión extranjera en instrumentos estadounidenses de renta fija y variable, a causa de la pérdida de confianza en las condiciones de liquidez y de rentabilidad de estos activos, agudizaron la debilidad, que ya venía arrastrando anteriormente, el dólar americano, especialmente contra el euro y otras divisas de tipo de cambio flexible, como el yen o el dólar canadiense, que han soportado la mayor parte de este ajuste. La cotización del euro frente al dólar ha pasado de 1,36 en media en agosto de 2007 a superar 1,59 a mitad de julio de 2008, lo que supone un aumento cercano al 18 por 100 y a superar de forma casi continua niveles record nunca vistos desde la introducción de la moneda única. La debilidad del billete verde, si bien no ha sido consecuencia directa de la crisis, si se ha visto agravada por el cambio en la política monetaria implementada a raíz de la misma.

Sin embargo, también existe una lectura muy positiva de todo ello, ya que la pérdida de valor del dólar, unido al enfriamiento económico americano vía demanda de importaciones, está contribuyendo a corregir el elevado déficit por cuenta corriente ▷

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DIARIA DEL PRECIO PETRÓLEO BRENT EN DÓLARES (2007-JULIO 2008)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE.

estadounidense, que según el FMI, se encuentra ya en una trayectoria más sostenible. La caída del valor del dólar ha impulsado la exportación neta y ayudado a reducir el déficit corriente a menos de 5 por 100 del PIB en el cuarto trimestre de 2007, es decir cerca del 1,5 por 100 por debajo del máximo registrado en 2006.

Según las previsiones de la Comisión Europea (julio), el euro mantendrá su fortaleza frente al dólar a lo largo del ejercicio 2008 con una previsión de cotización media para el conjunto del año de 1,543 €/USD (frente al 1,371 €/USD de 2006) lo que supondría, de cumplirse, una revalorización anual media del 12,55 por 100 en un solo ejercicio.

Finalmente, otra de las principales consecuencias de la crisis financiera es su influencia sobre la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica, ya que como apunta el FMI «la expansión mundial está perdiendo ímpetu frente a una grave crisis financiera». La desaceleración está afectando sobre todo a las economías avanzadas, especialmente a EEUU, mientras que las emergentes continúan creciendo con fuerza, si

bien a tasas menos aceleradas que en trimestres anteriores.

3. El rebrote inflacionista: las tensiones en los mercados de petróleo y materias primas agrícolas

Paralelamente a esta situación, un nuevo problema que se está uniendo a los anteriormente planteados: la escalada de los precios del petróleo y alimentos, que está produciendo un fuerte alza en las tasas de inflación en las economías avanzadas, y en mayor medida aún en las emergentes, lo que supone un motivo añadido de preocupación para los Bancos Centrales.

En 2007 los precios del petróleo registraron, por cuarto año consecutivo, una continuada y pronunciada tendencia alcista. El ejercicio comenzó con una cotización del barril calidad brent próxima a 50 dólares/barril, pero de una manera progresiva y constante, los precios fueron aumentando hasta casi alcanzar 96 dólares/barril a finales de diciembre, ▷

aproximadamente 18 dólares por encima de los entonces máximos históricos registrados en agosto del año anterior. En tasa anual media de variación, el aumento del precio del Brent fue del 11,2 por 100 en 2007. En este contexto, a finales del pasado ejercicio y tras el estallido de la crisis *subprime*, la Reserva Federal Americana parecía estar más preocupada por evitar la caída en recesión de la economía estadounidense y por aliviar las tensiones financieras, que por el posible aumento inflacionista derivado del precio del petróleo. Sin embargo, en la primera mitad del ejercicio 2008 el problema del crudo, lejos de solucionarse, parece haberse agravado, lo que ha llevado a las autoridades monetarias norteamericanas a modificar su discurso otorgando en estos momentos una mayor importancia al control de la inflación sin descuidar el crecimiento.

Sólo hay que observar cómo en los dos primeros meses del ejercicio 2008 el crudo Brent cotizaba en el entorno de los 88-98 dólares barril, pero a partir de entonces, cuando se superó la barrera psicológica de los 100 dólares ha ido alcanzando, mes a mes, nuevos máximos históricos hasta superar los 145 dólares a principios de julio, lo que supone un aumento de más del 50 por 100 en tan sólo siete meses. El entorno de extrema volatilidad, se reflejó en algunas sesiones como la del 6 de junio en la que el precio del crudo Brent aumentó en tan sólo un día más de 11 dólares/ barril. Ante este escenario cabe preguntarse cuáles son los orígenes y las causas del encadenamiento de máximos históricos en el precio del petróleo.

Según el Interim Report del FMI de julio de 2008, los orígenes de la subida más reciente de los precios del petróleo y los alimentos se remonta al inicio del último cuatrienio, de generalizado y constante crecimiento en la economía mundial. Más en concreto, la rápida expansión de las economías emergentes y en desarrollo, y el consiguiente despegue en muchas de ellas de un proceso de industrialización intensivo en el uso de materias primas, así como el ascenso en la renta per cápita, conllevaron un notable aumento en la demanda mundial de energía por parte de estos países. Por ello, la reciente desaceleración en el crecimiento de las economías avanzadas no ha influido tanto en los precios de las materias primas como en otros ciclos económicos.

Sin embargo, el crecimiento mundial y las tensiones de demanda no explican por sí solos el presente *boom* en los precios de las materias primas, el más extenso y duradero desde comienzos de la década de los setenta. También los problemas en la oferta, junto a la escasa sensibilidad a corto plazo de ambas magnitudes para adaptarse al aumento de los precios, son en gran medida responsables de la actual situación.

En concreto y ya en el mercado del petróleo, el vigoroso ímpetu alcista de los precios es el reflejo de una oferta poco sensible y de una capacidad excedentaria que, ya al comienzo de la recuperación mundial, era limitada. Los altos costes de inversión, las limitaciones tecnológicas, geológicas y políticas, y el grado de agotamiento de los yacimientos activos dificultan el fortalecimiento de la capacidad de producción y distribución. En estas condiciones, los precios del petróleo se muestran extremadamente sensibles a cualquier noticia, del motivo que sea, sobre una posible perturbación de la oferta a corto plazo. Asimismo, el creciente interés que despierta el crudo y otras materias primas como un activo más de inversión, ante las oportunidades que ofrece su mayor volatilidad, ha elevado más aún las cotizaciones, si bien estos efectos parecen reducirse más bien al corto plazo.

Respecto a los alimentos, su escalada refleja un conjunto de factores diversos. Por una parte, el fuerte crecimiento de la demanda por parte de las economías emergentes, demanda que ha superado en los últimos ocho años el crecimiento de la oferta en muchos productos, especialmente los cereales, reduciendo las existencias mundiales hasta niveles no registrados desde mediados de los años setenta. Por otra parte, las desfavorables condiciones meteorológicas de los dos últimos ejercicios han disminuido las cosechas, especialmente de trigo y arroz. Asimismo, la creciente producción de biocombustibles en las economías avanzadas, estimulada por el encarecimiento del petróleo, han incrementado la demanda de cultivos alimentarios. Así, según el FMI, el crecimiento de la producción de etanol a base de maíz ha originado cerca de las tres cuartas partes del aumento de la demanda mundial de este producto en los dos últimos ejercicios, lo que ha presionado al alza los precios, ▷

no sólo del maíz, sino también de los aceites, aves y carne. En menor medida, los mayores precios de la energía han elevado el coste de producción de las materias primas alimenticias vía impacto del combustible para transporte y los fertilizantes. Finalmente, el uso por parte de algunos países de restricciones a la exportación para incrementar la oferta y bajar los precios en el mercado interno también ha generado presión sobre los precios internacionales.

El FMI prevé que los precios del petróleo y los alimentos se mantengan en niveles elevados y volátiles tanto en éste como en el próximo ejercicio. Según este organismo, la producción de petróleo permanecerá estable, ya que el escaso incremento de la nueva capacidad en servicio se verá compensado por caídas en la producción de los yacimientos actualmente activos. La previsión del Fondo apunta a un incremento en los precios, como ponderación de las distintas variedades de crudo, del 63,8 por 100 en 2008 respecto al anterior ejercicio, un aumento que será mucho menor en 2009 (7,3 por 100) si bien supone que los precios se mantendrán en niveles elevados. En cuanto a los alimentos, el aumento en la producción de biocombustibles y la fuerte demanda de las economías emergentes seguirán ejerciendo presión sobre los precios en 2008, sin embargo a medio plazo, las tensiones cederán en mayor medida que en el caso del petróleo, ya que la oferta alimentaria está sujeta a limitaciones menos persistentes que la de la energía.

El aumento en los precios de las materias primas ha originado notables repuntes en las tasas de inflación, especialmente acusada en los meses más recientes, y todo ello pese a la desaceleración económica mundial. Además en algunos países en desarrollo de baja renta per cápita, que son a la vez importadores de alimentos, los elevados precios y la inflación están erosionando el poder adquisitivo de sus habitantes, encontrándose en algunos casos con dificultades para asegurar el abastecimiento.

Dentro de las economías desarrolladas, en EEUU la inflación general ascendió hasta el 5,0 por 100 en junio de 2008 un repunte muy significativo si se compara con el 4,2 por 100 del mes anterior, y además supone la mayor tasa interanual desde 1991. No mucho mejor se está comportando

el IPC de la zona euro, que alcanzó el 4,0 por 100 en este mismo mes (4,3 por 100 en la UE 27), un registro que dobla la tasa registrada hace tan sólo un año (1,8 por 100). La inflación europea en junio de 2008 ha sido la más elevada desde la introducción de la moneda única y duplica el objetivo del BCE de la estabilidad de precios. Actualmente no existe ningún país de UE 27 que registre una tasa de inflación por debajo del objetivo del Banco Central Europeo. Pese a que la mayor parte de este repunte se ha debido al componente energético, manteniéndose las tasas subyacentes en niveles más moderados (2,4 por 100 en EEUU y 2,3 por 100 en la zona euro en junio de 2008), los Bancos Centrales están expresando su cada vez mayor preocupación por el aumento en los precios y su posible traslación a las expectativas de los agentes y por ende a la economía real.

Pero el repunte en la inflación está siendo incluso más marcado y amplio en las economías emergentes y en desarrollo, donde la tasa general alcanzó en mayo de 2008 el 8,6 por 100 y la subyacente el 4,2 por 100, niveles no vistos desde comienzos de esta década. Estas economías están generando mayores tensiones inflacionistas tanto por el gran dinamismo de su crecimiento como porque los alimentos y combustibles ocupan un porcentaje más alto de la cesta de consumo.

Según las proyecciones del FMI de julio de 2008, en las economías avanzadas las presiones inflacionistas se mantendrán en el presente ejercicio, y el IPC registrará un avance del 3,4 por 100 (frente al 2,2 por 100 de 2007), para moderarse en el transcurso de 2009 hasta el 2,3 por 100. Según el FMI, las tensiones en los países emergentes son más preocupantes ya que aumentan con más rapidez, alimentadas por el dinamismo de su crecimiento económico y llegarán a alcanzar el 9,1 por 100 en 2008 (6,4 por 100 en 2007) para disminuir ligeramente en 2009 hasta el 7,4 por 100.

4. ¿Inflación o crecimiento?

La situación anteriormente descrita coloca a los Bancos Centrales en una delicada posición para equilibrar la inflación y el crecimiento. Como es conocido, aplicando una política monetaria expan-

CUADRO 2
ULTIMAS PREVISIONES CRECIMIENTO PIB

	2007	2008 (est)			2009 (est)		
	FMI	FMI	Comisión	OCDE	FMI	Comisión	OCDE
Zona euro	2,6	1,7	1,7	1,7	1,2	1,5	1,4
Alemania.....	2,5	2,0	1,8	1,9	1,0	1,5	1,1
Francia.....	2,2	1,6	1,6	1,8	1,4	1,4	1,5
Italia	1,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	0,9
España	3,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,8	1,1
Reino Unido.....	3,1	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6	1,4
EEUU	2,2	1,3	0,9	1,2	0,8	0,7	1,1
Japón	2,1	1,5	1,2	1,7	1,5	1,1	1,5
China	11,9	9,7	—	10	9,8	—	9,5
MUNDIAL	5,0	4,1	—	—	3,9	—	—

Fuentes: FMI, Comisión Europea y OCDE.

siva se dinamiza y mejora el ritmo de la actividad económica y al mismo tiempo se inyecta liquidez en el sistema lo que ayuda a solventar los problemas financieros y de crédito existentes desde agosto de 2007, pero al mismo tiempo la mayor liquidez incrementa las presiones inflacionistas, en un contexto de un fuerte incremento paralelo en los precios energéticos y de materias primas.

Ante esta situación la FED y el BCE han optado por seguir rumbos diferentes. En los primeros meses tras el estallido de la crisis la Reserva Federal dio prioridad a corregir la ralentización de la actividad y alcanzar el normal desarrollo de los mercados financieros previendo que la desaceleración mundial haría por sí sola disminuir las tensiones inflacionistas, por lo que aplicó una política monetaria tremendamente expansiva haciendo descender los tipos de referencia desde el 5,25 por 100 hasta el 2 por 100 en tan sólo siete meses. Esta rápida reacción de las autoridades, combinada con una adecuada política fiscal, parece por el momento haber evitado una recesión en EEUU. Sin embargo ante la reciente escalada en la inflación, la FED en sus últimos comunicados ha cambiado el tono de su discurso afirmando que los tipos de interés ya se sitúan en niveles que permiten la recuperación del crecimiento, centrando ahora su atención en el seguimiento de la inflación, por lo que ha hecho una pausa en la disminución de los tipos de interés, no descartándose por el mercado incluso un aumento en los mismos de acentuarse las tensiones inflacionistas.

El BCE, por su parte, desde el principio de la crisis manifestó que su mayor preocupación y su

prioridad fundamental era el control de la inflación. A partir de ese momento mantuvo los tipos de interés inalterados realizando incluso a principios de julio de 2008 una subida de un cuarto de punto, hasta el 4,25 por 100. Pero sin embargo la situación en Europa es diferente, la ralentización existe pero es menos acusada que en EEUU. Los datos más recientes muestran una economía que de momento resiste gracias al consumo, a la inversión y a una aportación positiva de la demanda exterior neta. Según la Comisión, Europa está en condiciones relativamente buenas para afrontar la crisis, debido a la mejora de sus variables fundamentales (inexistencia de desequilibrios macroeconómicos, saneada situación de las finanzas públicas) y a la mayor capacidad de ajuste. Sin embargo, y en el frente de los precios, el aumento en la inflación sólo ha podido ser parcialmente compensado por la fortaleza del euro. La Comisión Europea en su Informe de Primavera, estima que el IPC armonizado se situará en 2008 en el 3,6 por 100 en la UE 27 y el 3,2 por 100 en la zona del euro y tras alcanzar su punto álgido en el segundo trimestre de 2008 descenderá hasta una media del 2,4 por 100 en 2009 (2,2 por 100 en la zona del euro). Sin embargo en ambos casos este nivel se coloca por encima del compatible con la estabilidad de precios (2 por 100).

5. Previsiones y duración de la crisis

Según el FMI, el crecimiento económico mundial se desacelerará de manera notable en el ejer-▷

cicio 2008 hasta el 4,1 por 100, nueve décimas menos que en el año anterior, y esta desaceleración continuará pero de forma menos acusada en 2009 en el que el aumento del PIB será del 3,9 por 100.

La divergencia entre economías avanzadas y emergentes persistirá en 2008 con crecimientos esperados del 1,7 por 100 y 6,9 por 100 respectivamente.

Dentro de las economías industrializadas, una de las menores tasas de avance económico será la de Estados Unidos, que como consecuencia de la interacción del ciclo de la vivienda y financiero, crecerá solo un 1,3 por 100 (frente al 2,2 por 100 de 2007). Este aumento será de sólo un 0,8 por 100 en 2009.

En Europa también se ralentizará la actividad debido a las tensiones financieras y al ciclo negativo de la vivienda en algunos países, siendo la previsión de crecimiento del FMI del 1,7 por 100 en 2008 (frente al 2,6 por 100 de 2007) y del 1,2 por 100 en 2009. Europa crecerá en los próximos dos años a un menor ritmo, pero como ya ocurrió en el pasado ejercicio, por encima de la economía americana.

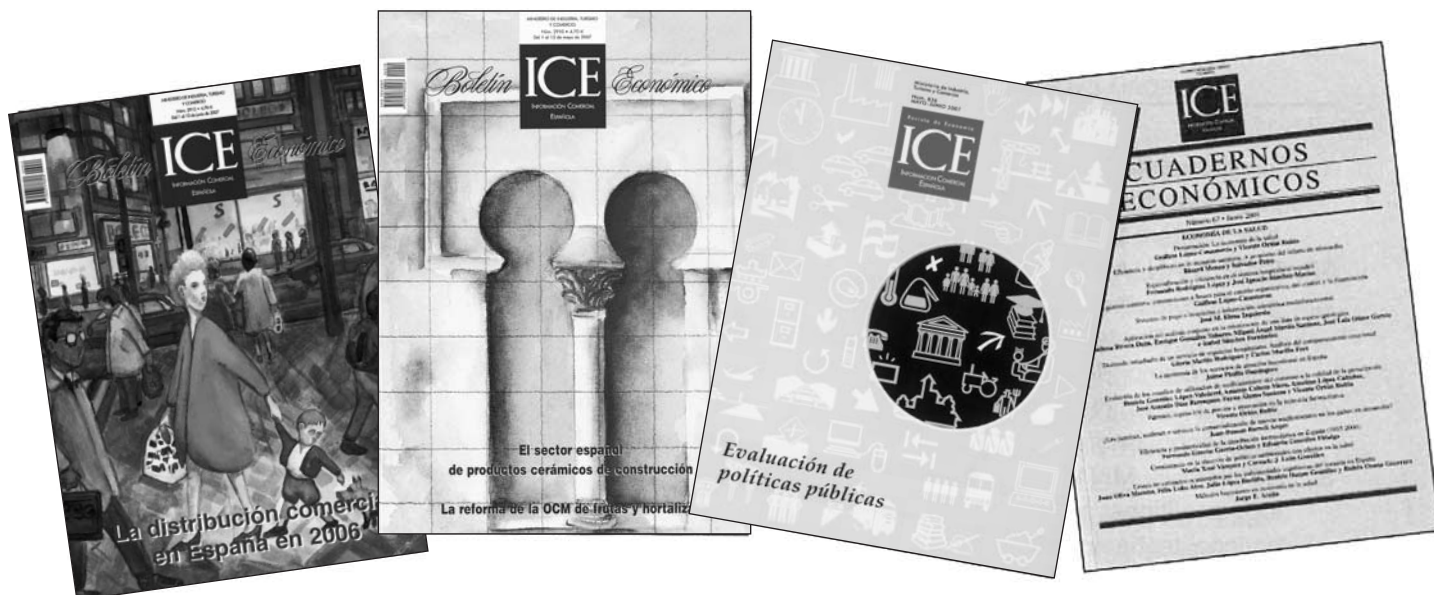
El FMI en sus últimas declaraciones de julio de 2008, evita pronunciarse sobre la duración de la crisis ya que según este organismo «...es difícil saber cuanto va a durar la crisis financiera, por el riesgo de nuevas pérdidas crediticias y porque no se conoce cuando tocará fondo el mercado de la vivienda en EEUU, pero es necesario frenar el declive del inmobiliario estadounidense para estabilizar el mercado y contribuir a la recuperación de los hogares y de las instituciones financieras, si bien lo que por el momento parece seguro es que las consecuencias de la crisis financiera sobre la economía real aún están frente a nosotros...». La

Comisión Europea, por su parte, concreta algo más afirmando que la incertidumbre en cuanto al volumen y la localización de las pérdidas crediticias imperará hasta finales de este año, para ir diluyéndose lentamente a lo largo del primer semestre de 2009.

6. Conclusiones

La economía mundial se encuentra, tras el estallido de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en EEUU, en una situación difícil en la que se combina el profundo ajuste del mercado inmobiliario con una restricción en el crédito, una falta de apetito por el riesgo y una menor liquidez en los mercados financieros unido a una disminución de la confianza.

El crecimiento mundial, según las previsiones de los principales organismos internacionales sufrirá una desaceleración significativa en 2008 (especialmente en el segundo semestre) de forma más marcada en las economías avanzadas, y mantendrá esta debilidad, si bien no tan acusada, en el siguiente ejercicio. Al mismo tiempo, la escalada en los precios de la energía y las materias primas está agudizando las presiones inflacionistas, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo. En esta situación las autoridades monetarias tratan de combinar la contención de la inflación sin perder de vista los efectos asociados con el crecimiento. Si el ajuste y las tensiones en los mercados financieros se prolongasen de manera excesiva en el tiempo, uno de los mayores riesgos sería el aumento de las actuales restricciones en el crédito, lo que profundizaría la caída en los mercados inmobiliarios, interactuando negativamente en la economía real.



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

en

INTERNET



www.revistasICE.com