

*Ramón Casilda Béjar**

AMÉRICA LATINA Y LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

América Latina finalizará 2012 con una expansión de su producto interno bruto (PIB) de 3,1 por 100 (CEPAL), ligeramente menor al crecimiento mundial esperado del 3,3 por 100 (FMI), aunque más bajo al obtenido durante 2011, un 4,3 por 100 (CEPAL), lo que demuestra que la crisis económica global tuvo un impacto negativo pero no dramático en el continente, el cual mantuvo cierta capacidad de resiliencia para enfrentar choques de origen externo.

América Latina sigue, en gran parte, dependiendo de la evolución de la economía mundial durante 2013 y de manera especial de la conexión con China, primer socio comercial. Las perspectivas de la economía mundial son que Europa prolongue su bajo crecimiento, incluso con recesión en algunos casos, aunque simultáneamente podrían darse acuerdos que permitirían superar gradualmente los desequilibrios financieros, fiscales y de competitividad actualmente existentes. Estados Unidos, tras las recientes elecciones presidenciales, busca un acuerdo en el área fiscal, cuyas probabilidades han aumentado y con ello se conseguiría, al menos, no retroceder en la recuperación iniciada suavemente. China podría lograr mayores tasas de crecimiento o, al menos, no reducirlas, dependiendo del grado en que logre aumentar el consumo interno y mantener las presiones inflacionarias bajo control, y al mismo tiempo recuperar el crecimiento de sus exportaciones. Se espera también que el petróleo no se transforme en un factor de inestabilidad adicional por razones de índole geopolítica.

Palabras clave: crecimiento económico, financiación, créditos públicos monetarios.

Clasificación JEL: E52, F34, O50.

1. Perspectivas económicas mundiales

La economía mundial según el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, registró un crecimiento del

* Profesor del Instituto de Estudios Latinoamericanos (IELAT) y del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Asesor Internacional de Empresas. Versión de diciembre de 2012.

Para un amplio análisis y más detalle, véase: Ramón Casilda Béjar (2012): *América Latina emergente*. Editorial Universitaria Ramón Areces. Madrid.

¹ *Perspectivas de la economía mundial: Hacer frente a los altos niveles de deuda y lento crecimiento*. Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de perspectivas de la economía mundial. Washington, octubre 2012.

PIB en 2011 de un 3,8 por 100 y en 2012 el 3,3 por 100, pese a la «anemia» en la recuperación económica de Occidente, que cada día que pasa ofrece más señales de deterioro, debido a la crisis de deuda europea a la que hay que añadir la desaceleración de los países emergentes y otras grandes economías avanzadas o de alto ingreso como la de Estados Unidos (EEUU), aunque se viene observando una suave recuperación pues la tasa de paro se situó en el 7,7 por 100, y se sitúa en su nivel más bajo desde diciembre de 2008. Otros riesgos a tener en cuenta se localizan en el insuficiente ▷

flujo crediticio en las economías avanzadas. Si bien los principales riesgos se encuentran en una recaída de la zona euro² (véase apartado 4).

El FMI resalta a China e India³, en 2011, como los dos grandes motores del crecimiento mundial con un 9,2 y 6,8 por 100 respectivamente, mientras las economías de EEUU y la zona euro lo hicieron exigüamente, 1,8 por 100 y 1,4 por 100, si bien para 2012 las proyecciones son del 2,2 por 100 y -0,4 por 100, aunque Alemania crecerá un 0,9 por 100, Francia 0,1 por 100, mientras Italia y España decrecerán un -2,3 por 100 y -1,5 por 100. Japón retrocedió un -0,8 por 100 y para 2012 se recuperará logrando un 2,2 por 100. Por su parte China, con un 7,8 por 100 (el Gobierno chino lo ha fijado en el 7,5 por 100) e India con un 4,9 por 100, continuarán en su papel de motores del crecimiento mundial.

Durante 2012 la recuperación global, que no era sólida en un comienzo, ha seguido enviando señales de debilidad. Las tensiones en los mercados financieros sobre la deuda soberana de los países periféricos de la eurozona se ha ido incrementado y además, se ha confirmado un crecimiento menor de lo pronosticado por parte de las economías emergentes. Sin embargo, el FMI subraya que la resolución de los problemas de la eurozona es la prioridad actual, ya que resulta fundamental para la restauración de la economía global. En este sentido, ha instado a una integración más fuerte y con más voluntad política para evitar que continúe la inestabilidad en los mercados de deuda. Asimismo, aplaudió la recapitalización de la banca acordada a finales de junio de 2012 en la Cumbre Europea (apartado 4). No obstante, su economía se contraerá, como se ha indicado, un -0,4 por 100, aunque para 2013 se recuperara con un crecimiento del 0,2 por 100. También para América Latina (AL) el or-

ganismo ha rebajado el crecimiento del 3,7 al 3,2 por 100.

En general, la economía mundial en 2012, va a crecer menos de lo pronosticado, así lo indica el FMI⁴ y la OCDE⁵, advirtiendo que corre el riesgo de volver a contraerse si los responsables de política monetaria de la eurozona y de Estados Unidos no restauran la confianza resolviendo sus problemas fiscales, sugiriendo a los bancos centrales de la eurozona, Japón, China e India implementar más estímulos en sus economías, y a que los Gobiernos ralenticen sus recortes presupuestarios, ya que en su opinión están entorpeciendo el crecimiento en mayor medida de lo previsto. Si la economía mundial se acaba contrayendo, los bancos centrales deberían recortar sus tipos de interés e implementar una expansión cuantitativa adicional mucho más estricta, mientras que los Gobiernos en países como China y Alemania, que tienen superávits comerciales, deberían aplicar estímulos temporales.

Para otros organismos internacionales como la Organización de Naciones Unidas (ONU)⁶, la economía mundial se encuentra al borde de otra crisis importante. El crecimiento de la producción se ha desacelerado considerablemente durante el año 2011 y para los años 2012 y 2013 se prevé que continuará. Los problemas que la acosan son múltiples, complejos e interconectados. Los desafíos más urgentes, son afrontar la crisis del empleo y evitar el descenso continuado del crecimiento económico, especialmente en los países desarrollados. En éstos, la tasa de desempleo sigue siendo alta, con un promedio del 9 por 100, el aumento de los ingresos se ha estancado y la falta de demanda agregada entorpece la recuperación en el corto plazo. Los Estados Unidos y la Unión Europea (UE) las mayores economías del mundo, se encuentran altamente interrelacionadas, y sus problemas se pueden transmitir fácilmente de una a otra y pueden provocar una crisis mundial más ▷

² FMI (octubre, 2012): *Perspectivas de la economía mundial*.

³ Las exportaciones de los países de América Latina y el Caribe a India alcanzaron apenas 0,9 POR 100 del total de las ventas de la región al exterior durante el período 2008-2010 y 6,2 por 100 de los envíos hacia Asia-Pacífico en 2010. Aunque existe un gran potencial para incrementarlas en el mediano plazo.

CEPAL (2011): *India y América Latina y el Caribe. Oportunidades y desafíos en el comercio y las relaciones de inversión*. Santiago de Chile.

⁴ <http://actualidad.rt.com/economia/view/49271-EI-FMI-rebaja-crecimiento-global-en-2012-y-2013>

⁵ Informe semestral: *Perspectivas económicas mundiales*. París, noviembre, 2012.

⁶ ONU. Informe: *Situación y perspectivas de la economía mundial 2012*. Nueva York, junio 2012.

intensa. Los países latinoamericanos, que se han recuperado rápidamente de la recesión mundial de 2009, se verían afectados a través de sus vínculos comerciales y financieros.

Habrà que estar muy atentos a la evolución del entorno económico internacional, pues si bien en fechas próximas se aseguraba que durante los próximos años se continuará generando un clima propicio⁷, los datos más recientes transmiten que serán menos favorable, debido entre otros, a la ralentización de China, la recaída de Europa y la debilidad de EEUU. El escenario más probable de la economía mundial durante 2013 es que Europa prolongue el bajo crecimiento (como puede ser Alemania), incluso con recesión en algunos casos aunque simultáneamente podrían darse acuerdos que permitirían superar gradualmente los desequilibrios financieros, fiscales y de competitividad actualmente existentes. En Estados Unidos, las probabilidades de un acuerdo en el área fiscal aumentaron tras las elecciones presidenciales (se encuentran actualmente en plena negociación) y China podría exhibir mayores tasas de crecimiento (FMI, 8,2 por 100), dependiendo del grado que logre aumentar el consumo interno y mantener las presiones inflacionarias bajo control, y al mismo tiempo recuperar el crecimiento de sus exportaciones. Todo esto es posible, siempre y cuando el petróleo no se transforme en un factor de inestabilidad adicional por razones de índole geopolítica.

2. Perspectivas económicas de América Latina

Aunque evitando supuestos pesimistas, CEPAL⁸ estima que la región cerrará 2012 con una expansión de su PIB de 3,1 por 100, ligeramente menor al crecimiento mundial (FMI, 3,3 por 100), y alejado del obtenido en 2011 (4,3 por 100), lo que demuestra que la crisis económica global tuvo un

impacto negativo pero no dramático sobre el continente, el cual mantuvo durante el año cierta capacidad de resiliencia para afrontar choques de origen externo⁹. Durante 2012, la recesión en Europa resultante de desequilibrios financieros, fiscales y de competitividad, junto con la desaceleración de China y el crecimiento modesto de Estados Unidos, contribuyeron a un deterioro significativo de la economía mundial y por extensión de América Latina. Además, las tasas de crecimiento del producto y del comercio mundial cayeron, los flujos de capital a los países en desarrollo se redujeron y su volatilidad aumentó.

Para 2013 CEPAL prevé una aceleración del crecimiento en torno al 3,8 por 100, impulsado principalmente por las economías de Argentina (3,9 por 100) y Brasil (4,0 por 100), y el mantenimiento del dinamismo de la demanda interna en varios países a pesar de las incertidumbres que como se ha señalado, aún persisten a nivel mundial sobre todo por las dificultades que enfrentan Europa, Estados Unidos y China. El dinamismo de la demanda interna en varias economías de la región será consecuencia de la mejora en los indicadores laborales, del aumento del crédito bancario al sector privado y de los precios de las materias primas que no sufrirían caídas significativas adicionales, a pesar de la elevada incertidumbre externa.

CEPAL considera que el principal impacto en América Latina se reflejó en el ámbito comercial, ya que el crecimiento del valor de las exportaciones se desaceleró marcadamente, desde 23,9 por 100 en 2011 a un estimado de 1,6 por 100 en 2012. El empleo y los salarios crecieron en 2012 y hubo una reducción mayor del desempleo de las mujeres (-0,3 por 100) que de los hombres (-0,1 por 100). Para la región en su conjunto la tasa de desempleo urbano pasó de 6,7 por 100 en 2011 a 6,4 por 100 en 2012, cifra significativa en un contexto de desaceleración de la economía mundial. Durante el año, la inestabilidad financiera mundial dio lugar a menos ingresos de capital de corto plazo y a más volati- ▷

⁷ BID (2011). Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi (Coordinadores): *¿Una región, dos velocidades?: Desafíos del nuevo orden económico global para América Latina y el Caribe*. Washington.

⁸ Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2012. Santiago de Chile, diciembre de 2012.

⁹ Ramón Casilda Béjar: *América Latina emergente*. Capítulo 1. América Latina ante la crisis económica mundial. Punto 2. Resiliencia y recuperación.

lidad cambiaria en los dos países más grandes de la región, Brasil y México, pero se redujeron las presiones favorables a la apreciación cambiaria. En el ámbito fiscal, la brecha entre ingresos y gastos creció en la mayor parte de países, con algunas excepciones, debido a un aumento mayor del gasto (1,5 puntos porcentuales del PIB) que de ingresos (1 punto porcentual del PIB). El déficit fiscal en América Latina aumentó de -1,6 a -2 por 100 del PIB y el del Caribe lo hizo de -3,6 a -4 por 100.

Por su parte, la importancia de la inversión en el aumento del crecimiento de 2012 fue menor que en 2011, debido principalmente a su contracción en Argentina y Brasil, países que tienen una fuerte ponderación en la media regional. Sin embargo, el coeficiente medio de inversión de la región llegó a 22,9 por 100 del PIB en 2012, el porcentaje más alto registrado desde 1981. Aunque es importante destacar que en América Latina persiste el reto de aumentar y estabilizar el crecimiento de la inversión, y no depender solo del consumo como medio para impulsar el cambio estructural con igualdad, incorporar progreso organizativo, científico y tecnológico que junto con la educación de mayor calidad proporcionarán sostenibilidad al crecimiento y la inversión.

En el desempeño regional incidieron el menor crecimiento de dos de las mayores economías, Argentina (2,2 por 100 en 2012 comparado con 8,9 por 100 en 2011) y Brasil (1,2 por 100 en 2012 comparado con 2,7 por 100 en 2011). Para 2013 se espera que ambas registren una recuperación del 3,9 y 4,0 por 100 respectivamente. Panamá se mantendrá como la economía con mayor crecimiento en 2012 (10,5 por 100), seguida por Perú (6,2 por 100), Chile (5,5 por 100), Venezuela (5,3 por 100) y México (3,8 por 100). En conjunto Centroamérica crecerá 4,2 por 100, América del Sur 2,7 por 100 y el Caribe 1,1 por 100.

3. América Latina ante las perspectivas económicas mundiales

América Latina, ante las perspectivas económicas mundiales, se encuentra en una situación para-

dójica, pues mientras la crisis económica golpea muy duramente las economías avanzadas, aun así, la región transita por una etapa favorable para sus intereses económicos dado que las previsiones de crecimiento para el período 2012-2015, podrían casi duplicar al de la UE que continuaría con un menor crecimiento. Durante este período, los cálculos indican que la región seguirá favorecida por el aumento de los precios de las materias primas y los productos agrícolas¹⁰, que constituyen el grueso de sus exportaciones cuyo destino principal son los países asiáticos con China a la cabeza.

China¹¹ representa el mercado más importante y con mayor proyección con mucha diferencia para AL¹². Durante la década 2000-2010, mantuvo un crecimiento anual medio del 28,4 por 100, con un acelerado ascenso desde los 15.000 millones de dólares del año 2000 hasta los 200.000 millones en 2010¹³. Este inmenso volumen de transacciones ▷

¹⁰ La tonelada de soja desde que tocó suelo en diciembre de 2011 hasta abril de 2012 con 404 dólares, acumula un aumento del 23 por 100, hasta lo 503 dólares. El trigo y el maíz también suben hasta los 244 y 263 dólares la tonelada. El maíz y el trigo aumentaron un 25 por 100, y la soja un 17 por 100; mientras que solo el arroz registró un descenso del 4 por 100, de acuerdo con el Índice de Precios de los Alimentos elaborado por el Banco Mundial.

Las causas destacadas son: la sequía sufrida en el verano por Estados Unidos que provocó graves daños a las cosechas de maíz y soja, granos de los que el país es el segundo exportador mundial. Asimismo, el seco verano en Rusia, Ucrania y Kazjistán, ha contribuido a esta alza de precios al generar pérdidas en la producción de trigo. Otro factor negativo son las malas cosechas en América del Sur, que provocaron significativas subidas adicionales en los precios de los alimentos. Además, la sequía en 2011 redujo la oferta global de Brasil y Argentina, los principales exportadores después de EEUU, que podrían acumular 10 millones de toneladas métricas menos de soja disponible para exportar. También en la Unión Europea las elevadas temperaturas y la falta de lluvia en el este y sur, redujeron la cosecha de maíz, lo que añadió presión al mercado mundial.

¹¹ La economía china preocupa por la desaceleración de sus exportaciones. También por los riesgos latentes concentrados en la burbuja inmobiliaria y los del sistema bancario, salvado en 1999 de la quiebra al registrar una morosidad superior al 50 por 100.

¹² Sobre China y sus relaciones comerciales con América Latina, se destacan las siguientes publicaciones de la CEPAL: *El Arco del Pacífico Latinoamericano y su proyección a Asia-Pacífico* (LC/L.2950), Santiago, 2008. *Las relaciones económicas y comerciales entre América Latina y Asia-Pacífico. El vínculo con China* (LC/L.2959), Santiago, 2008. *Oportunidades de comercio e inversión entre América Latina y Asia-Pacífico. El vínculo con APEC* (LC/L.2971), Santiago, noviembre, 2008. *El Arco del Pacífico Latinoamericano después de la crisis. Desafíos y propuestas* (LC/R.2156), Santiago, 2009. *La República Popular China y América Latina y el Caribe. Hacia una relación estratégica* (LC/L.3224), abril 2010 <http://www.cepal.org/comercio/>

¹³ ALADI (2011). Qu Shengwu. Embajador de la República Popular China ante Uruguay: *Debate sobre el rol de China en la región*. Montevideo.

comerciales, está conduciendo a que los grandes países exportadores de la región registren un crecimiento a distintas velocidades, lo cual también les sitúa ante unos desafíos desiguales, por lo cual, deben diseñar políticas económicas distintas de acuerdo con sus perfiles de necesidades y oportunidades.

Este giro se encuentra en la nueva geoeconomía, haciendo necesario que los países de AL estén preparados para los desafíos y variaciones del crecimiento mundial como consecuencia de la irrupción de los países emergentes con China e India como actores destacados. Situación que ha provocado el surgimiento de una nueva composición de la demanda mundial de materias primas, cuya acción más inmediata ha sido el aumento del precio del petróleo y de los productos alimenticios básicos, lo cual viene favoreciendo a la región. Por otra parte, la fuerte afluencia de capitales financieros, provocan continuas apreciaciones de las monedas, lo cual no está precisamente favoreciendo a los países pues les dañan su estabilidad. Las apreciaciones fueron en once países durante 2011, siendo las más importantes: real brasileño (13,6 por 100), peso colombiano (13,2 por 100), peso uruguayo (13,1 por 100), peso chileno (9,4 por 100), y el colón costarricense (8 por 100). En cambio sólo cinco países registraron depreciación, entre los que destacan Argentina y Venezuela. Por su parte las monedas de México y Perú, se encuentran cerca de su promedio histórico (CEPAL-OCDE, 2011). Mientras, las materias primas y los productos alimenticios básicos superaron ampliamente los niveles prevalecientes de 2010: petróleo, metales y alimentos incrementaron su precio un 23, 8 y 35 por 100 respectivamente.

La llegada de flujos financieros se encuentra en el exceso de ahorro generado mayoritariamente en Asia, que no está siendo en su totalidad absorbido por los países industrializados y acuden masivamente a las economías emergentes donde obtienen mayores rentabilidades que en sus países de origen. Durante 2010, los capitales hacia ALC se aceleraron, alcanzando el nivel histórico de 266.000 millones de dólares, situando los rendimientos de deuda soberana a niveles anteriores a la crisis. En 2011 alcanzaron 254.700 millones de dólares, cifra ligeramente

inferior, que bajará nuevamente durante el año 2012, con estimaciones de 238.500 millones de dólares. Respecto a la inflación, el promedio durante 2010 se situó en el 6,5 por 100 y en 2011 terminó en el un 6,8 por 100.

Sobre este escenario, iniciado el año 2012, las autoridades fiscales y monetarias de los países se enfrentaron a un triple desafío: i) determinar en qué medida absorber el *shock* inflacionario externo y a la vez graduar el control de la demanda agregada; ii) diseñar políticas fiscales y monetarias que minimicen el coste económico de la contención de la inflación y, sobre todo, que no aumenten los riesgos asociados a la fuerte entrada de capitales y, por tanto, a las crecientes presiones de apreciación de las monedas domésticas, y iii) adoptar políticas para paliar los efectos sociales derivados del *shock* inflacionario y las políticas de contención (CEPAL-OCDE, 2011).

Desde este contexto económico, se hace necesario que los Gobiernos aprovechen la crisis económica como una gran oportunidad para potenciar sus fortalezas económicas y comerciales pero, por otra parte, de ninguna manera deben confiarse y sí actuar primando el fortalecimiento de las políticas que neutralicen las históricas vulnerabilidades para asegurarse al máximo una economía dinámica, equilibrada y sostenible. *«En lo posible, los países en desarrollo deben actuar para reducir sus vulnerabilidades, por medio de reducir su deuda a corto plazo, disminuir el déficit fiscal y recuperar una política monetaria más neutral. De esta manera, tendrán más espacio para ajustar su política en caso de que las condiciones mundiales empeoren bruscamente»* (Banco Mundial, junio de 2012: Perspectivas económicas mundiales. Washington).

4. América Latina y los riesgos de la crisis europea

Como se ha indicado, el mayor riesgo para las economías latinoamericanas se encuentra localizado en Europa. América Latina podría llegar a perder el 40 por 100 de su crecimiento potencial si ▷

las economías europeas no reaccionan adecuadamente¹⁴. La eurozona, atraviesa por unos momentos tan críticos como turbulentos, donde los bancos no se prestan dinero entre sí, los supervisores imponen controles a los flujos entre las respectivas filiales en los distintos países y, los capitales se repliegan con salidas considerables de los países periféricos: Irlanda, Portugal, Grecia, España e Italia, y los inversores compran deuda pública alemana con rendimientos negativos¹⁵. De esta manera, se está produciendo una recolocación de la deuda soberana de los países periféricos con alto rendimiento, hacia la deuda de naciones del centro de Europa encabezadas por la propia Alemania y seguida por Austria, Finlandia, Holanda y Francia, y fuera de la zona euro, Suiza y Dinamarca, lo que agrava la crisis de la deuda soberana, verdadero nudo gordiano de la crisis europea cuya solución pasa por el Banco Central Europeo (BCE) frente a la férrea oposición del Banco Central Alemán (Bundesbank).

El miedo a la salida de Grecia del euro y la reacción encadenada que ello suponga, están imponiendo fronteras de hecho dentro de una unión económica y monetaria que se debilita y retrocede. El propio BCE, reconoce que hay pasos atrás en la integración, a la vez que se detectan actitudes encaminadas a la renacionalización parcial del mercado financiero si no se desea su hundimiento y con ello el caos. Para atajar esta sangría, la UE planea una unión bancaria con un fondo de garantía de depósitos y un supervisor único, con un fondo especial para resolver crisis de entidades. Aunque esto es verdaderamente importante, el euro exige además, soluciones rápidas en el convencimiento de que sin integración financiera, se complica y tensiona cada vez más la propia supervivencia del euro.

¹⁴ Luis Alberto Moreno, presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), durante la inauguración de la sede europea en España. Madrid, 6 de julio de 2012.

¹⁵ El bono a 2 años ofrece réditos del -0,013 por 100. Otros países ofrecen rentabilidades negativas como Suiza (-0,218 por 100), Dinamarca (-0,218). Mientras el bono español también al mismo tiempo ofrece el 4,85 por 100; Italia, 3,73 por 100, Irlanda, 4,14 por 100 y Portugal, 6,55 por 100. Cotizaciones del día 6 de julio de 2012. En deuda a corto plazo, las letras de Francia a 3 y 6 meses tienen rentabilidades negativas del -0,005 POR 100 y -0,006 por 100, frente a las españolas con rendimientos medios del 2,5 por 100.

Muy conscientes de esta situación, en la XX Cumbre Europea celebrada desde que comenzase la crisis (Bruselas, 28-29 de junio de 2012), se acordó, aunque sin fechas concretas pero con decisión, poner en marcha de inmediato un pacto firme que les permite profundizar en su integración económica, constituyéndose en uno de los principales ejes la unión bancaria y fiscal que permite hacer del euro «un proyecto irreversible».

Como desde AL se sigue con notable interés las medidas que se adoptan para combatir y neutralizar la crisis en la eurozona, seguidamente describimos las medidas «pactadas», las cuales después de la celebración de veintiuna Cumbres, apuntan a que éstas serán más efectivas que las anteriores.

Los 17 países que integran el euro (27 la Unión Europea), han acordado la recapitalización directa de la banca una vez que se haya creado un supervisor bancario europeo efectivo con la implicación del Banco Central Europeo¹⁶. Ésta será posible bajo condiciones «muy estrictas» y acordaron, que el préstamo que concederán a España¹⁷ para la recapitalización de su banca, se gestionará en primer lugar a través del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y luego se transferirá en las mismas condiciones a su sucesor: el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), renunciando así al estatus de acreedor preferente que tenía el FEEF. De esta manera, desde estrictas condiciones, el MEDE podrá recapitalizar a los bancos directamente. La mayor y más importante condición es establecer un único ▷

¹⁶ El BCE impulsa con su bajada de tipos de interés del 1 por 100 al 0,75 por 100 la reactivación económica. Una de las consecuencias inmediatas ha sido la rebaja del euríbor, que se ha situado en el mínimo desde su creación en 1999: 1,219 por 100 (junio, 2012), la segunda media mensual más baja desde el anterior mínimo histórico del 1,215 por 100 de marzo de 2010. También ha rebajado del 0,25 al 0 por 100 la remuneración a los bancos por sus depósitos. El objetivo es que las entidades, tengan más incentivos para otorgar crédito en lugar de situar sus fondos en el propio BCE.

¹⁷ El jueves 28 de junio a la espera de las soluciones de la Cumbre para atajar la crisis bancaria y de la deuda soberana, España e Italia, registraban una rentabilidad del bono a 10 años (diferencia entre el rendimiento del bono español o italiano a 10 años frente al alemán) del 6,941 y 6,195 por 100. La prima de riesgo alcanzó respectivamente los 542,79 y 468,25 puntos básicos. El máximo del bono español a 10 años desde que entró en vigor el euro fue el 18-06-2012 que alcanzó el 7,285 por 100.

mecanismo supervisor para los bancos. Es el primer paso también para romper el círculo vicioso entre bancos y deudas soberanas¹⁸.

Los elementos centrales que componen el acuerdo son: una supervisión bancaria europea única y un sistema común de garantías de depósitos y de resolución bancaria. La supervisión tendría dos niveles: el europeo y el nacional, pero el primero tendría la «responsabilidad última» y, por tanto, la autoridad en materia de supervisión sobre «todos» los bancos, así como poderes para intervenir de manera preventiva, señala el informe presentado por el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durao Barroso.

Actualmente, la supervisión europea de los bancos está coordinada por la Autoridad Bancaria Europea (ABE), pero el BCE podría recibir el encargo de vigilar las entidades de la euro zona. El sistema de garantías de depósitos también estaría supervisado a nivel europeo, al igual que el fondo europeo de resolución de bancos, cuyos recursos procederían de las propias entidades. Por su parte, el bloque de la unión fiscal supondrá la cesión de más soberanía nacional, siendo éste, el elemento imprescindible para que Alemania acepte más solidaridad. La unión fiscal implica que en la eurozona se tomen más decisiones en común sobre las cuentas nacionales a cambio de compartir riesgos y eso exige prevenir y corregir políticas fiscales insostenibles en cada país. Así, la eurozona podría fijar techos anuales de gasto en los presupuestos nacionales y límites de los niveles de deuda, de forma que un país que quiera emitir más deuda de la acordada tendría que justificar su decisión y recibir autorización previa de los demás socios.

En una siguiente etapa, se podría explorar «a medio plazo», la emisión de deuda común, de manera que solo se introducirían los eurobonos cuando verdaderamente exista «un robusto marco de disciplina presupuestaria» para evitar el riesgo moral, tal y como exige Alemania, según el informe presentado a la Cumbre. El proceso hacia la emisión de deuda común sería gradual y se haría por fases, de manera

que el progreso en las decisiones sobre presupuestos vaya acompañado por los correspondientes pasos para compartir riesgos.

Las siguientes, son algunas de las principales claves del acuerdo sobre la recapitalización directa de los bancos y el uso de los fondos de rescate para comprar deuda soberana y de la aprobación de la unión bancaria.

Financiación directa a la banca. El fondo de rescate podrá recapitalizar directamente a la banca española. Debido a esta actuación, el Estado deja de ser intermediario y canalizador de la ayuda y, por lo tanto, deja de ser el garante último de la inyección de recursos, motivo por el cual el crédito de hasta 100.000 millones de euros concedido, ya no pesará sobre la deuda pública. Situación que hizo que los mercados penalizaran fuertemente a España.

Prioridad de cobro. Los fondos a través de los cuales se canalizará la recapitalización de la banca española, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y su sucesor el Mecanismo Europeo Permanente de Estabilidad Financiera, perderán el carácter de acreedor preferente a la hora de reclamar sus deudas. Este privilegio había ahuyentado a los inversores, temerosos de verse relegados al último puesto en caso de impago, lo que aumentaba el riesgo asociado a los bonos españoles.

Unión bancaria. La principal condición impuesta es que el Banco Central Europeo se convierta en supervisor único de las entidades financieras. Este nuevo rol atribuido al organismo supranacional, supone un importante paso hacia el modelo de unión bancaria. El tiempo concedido para su puesta en marcha es de seis meses, de manera que la propuesta tendrá que estar lista para la Cumbre de octubre, con la idea de estar en vigor a finales de 2012.

Compra de deuda pública. Para Italia era una condición esencial que el MEDE pudiera comprar deuda pública. Si no hubiese una acción rápida para bajar el coste de financiación, la crisis entraría en su fase terminal. Por eso, a partir de octubre se permitirá el uso «flexible» del fondo de rescate para comprar deuda de los países sometidos a presión ▷

¹⁸ Así lo explicaba el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, tras finalizar la Cumbre.

de los mercados pese a que se encuentran realizando las reformas necesarias.

Prima de riesgo. El acuerdo parece sentar las bases para recalificar la deuda, tanto la de los bancos como la soberana de los países, que ahora no asume el riesgo del rescate a la banca, lo que facilita la vuelta al mercado de ambos ante la rebaja de la prima de riesgo y del precio del bono. De esta manera, como opina Stiglitz: «*si el Gobierno español rescata a los bancos y la banca rescata al Gobierno, el sistema se convierte en una economía vudú. No está funcionando y no funcionará*»¹⁹. O dicho de otra manera, se corta el nudo diabólico que unía el rescate a la banca con la deuda soberana del país.

Contrapartidas. El acuerdo establece que la ayuda a la banca española no es a fondo perdido. Del acuerdo marco de 100.000 millones de euros sin definir aún, se ha pasado a una inyección directa de capital que puede ser menor de 60.000 millones de euros. A cambio, España se comprometerá aceptar la supervisión europea directa de la banca y la tutela del programa de reformas de la economía.

Déficit público. España tendrá que presentar un nuevo programa de ajustes, en línea con las recomendaciones marcadas por la CE y el FMI para cumplir con el objetivo de déficit establecido. En este sentido, el presidente, Mariano Rajoy, tomará nuevamente y de inmediato medidas en el corto plazo para ahorrar hasta finales del 2014, 65.000 millones de euros²⁰.

El acuerdo en su conjunto, fue bien recibido por los mercados financieros internacionales y la agencias de calificación. España, en principio un gran beneficiado, lo recibía con gran euforia, tanto que el IBEX 35 (principal indicador de la bolsa española que agrupa a las 35 empresas más importantes) cerró en 7.102,2 puntos y subió un 5,66 por 100 (la mayor desde mayo de 2010), correspondiendo la

mejor parte al sector bancario. BBVA se revalorizó el 8,25 por 100; Bankinter, 7,5 por 100; Santander, 6,41 por 100; Popular, 5,08 por 100; Caixabank, 4,28 por 100; Sabadell, 3,1 por 100 y Bankia, 1,89 por 100. Aunque la mayor subida se la llevó la aseguradora Mapfre, 10,88 por 100, seguida de la constructora FCC, 8,39 por 100. Otras compañías también lo hicieron como Telefónica, 5,17 por 100; Iberdrola, 4,38 por 100 e Inditex, 4,30 por 100. También la bolsa de Milán se disparó un 6,59 por 100 y las más importantes plazas europeas se anotaron ganancias: Londres, 1,42 por 100; París, 4,75 por 100 y Fráncfort un 4,33 por 100.

También la prima de riesgo española bajó hasta los 474,67 puntos básicos, en tanto que la rentabilidad del bono a 10 años cerró en 6,329 por 100, aunque, pese a esta mejora, tanto el diferencial como el rendimiento del bono se encuentran en los niveles que tenían a principios de junio de 2012²¹. Por su parte el bono italiano cerró con un rendimiento del 5,82 por 100 y la prima de riesgo bajó hasta 423,62 puntos básicos. El euro llegó a subir hasta 1,2693 dólares (su mayor alza del año), frente a los 1,244 dólares del cierre anterior.

Además, los jefes de Estado y de Gobierno de los veintisiete aprobaron un plan de inversión para reactivar el crecimiento y el empleo por valor de 120.000 millones de euros, el 1 por 100 del PIB de la UE. El plan se basa en dos pilares. El principal elemento consiste en aumentar en 10.000 millones de euros el capital del Banco Europeo de Inversiones (BEI). Este es el único dinero que puede considerarse nuevo (España aportará casi 1.000 millones). Con esta ampliación de capital, se logrará aumentar la capacidad de préstamo del BEI en 60.000 millones de euros y se desbloquearán hasta 180.000 millones de in- ▷

²¹ Esta situación fue pasajera, una suerte de espejismo que desapareció tan rápido como llegó. La siguiente semana del 2 al 7 de julio, nuevamente el bono español a 10 años cotizó al 6,954 (Italia, 6,026), la prima de riesgo alcanzó los 562,72 puntos (Italia, 469,94) y el Ibex perdió un 3,1 por 100, cerrando en 6.783 puntos. La inestabilidad continúa y al respecto, el presidente del Banco Central Alemán (Bundesbank); Jens Weidmann, aconsejaba a España cobijarse bajo el paraguas de rescate europeo como país, y no limitarse a pedir ayuda para su sector bancario. «Los balances bancarios son también un espejo de toda la economía». Börsen Zeitung. Frankfurt (14-07-12).

¹⁹ www.expansión.com (11-7-2012).

²⁰ Medidas adoptadas en el Consejo de Ministros presidido por el Rey Juan Carlos (13-07-2012). Se acordó entre otras, subir el IVA y el general pasa del 18 al 21 por 100, se suprime la paga extra de navidad a los funcionarios y la deducción por compra de vivienda y se rebaja el subsidio de paro.

inversiones adicionales en la UE, y preferentemente «en los países más vulnerables». España ha propuesto que los créditos se concentren en I+D y pymes. Además, los veintisiete podrán reubicar parte de los fondos estructurales que reciben de la UE para apoyar los préstamos del BEI y facilitar el acceso de las pymes a la financiación. La UE calcula que hasta 55.000 millones de euros procedentes de los fondos estructurales serán destinados a potenciar el crecimiento. Los líderes europeos piden que la ampliación entre en vigor a más tardar el 31 de diciembre de 2012.

Un segundo pilar consiste en utilizar 230 millones de euros del presupuesto comunitario para avalar la emisión de bonos que sirvan para financiar grandes proyectos de infraestructuras de transporte, energía y banda ancha. Con ello esperan atraer hasta 4.600 millones de euros entre 2012 y 2013. El resto del dinero vendrá de reasignar fondos regionales europeos ya presupuestados pero que todavía no se han gastado. Los líderes europeos sugieren que estos fondos se usen para avalar créditos del BEI en materia de conocimiento y cualificaciones, eficiencia de recursos, infraestructura estratégica y acceso a financiación para las pymes.

Las medidas de política económica acordadas en la Cumbre, constituyen pasos significativos para salvaguardar la integridad y estabilidad de la zona euro y mejorar el funcionamiento de los mercados financieros, afirmaron los ministros de Finanzas del Grupo de los 20 (G20). Resaltando que, como se establece en la Declaración de Líderes, los miembros del G20 de la eurozona se comprometieron a tomar todas las medidas de política necesarias para salvaguardar la integridad y estabilidad, mejorar el funcionamiento de los mercados financieros y romper la retroalimentación negativa entre la deuda soberana y los bancos.

Adicionalmente, los miembros de la Unión Europea que pertenecen al G20, se comprometieron a concretar las medidas para apuntalar el crecimiento económico. De esta manera, el grupo de países que lo integran acoge y apoya completamente el conjunto de medidas pactadas en la Cumbre.

«Esperamos la pronta implementación de las medidas acordadas, los detalles de las mismas, así como los del trabajo adicional necesario para fortalecer la Unión Económica y Monetaria, entre ellos, el desarrollo de una ruta de trabajo con fechas y acciones específicas» (comunicado difundido por los Ministros de Finanzas del G20. México DF, 30 de junio de 2012).

El presidente del BCE, Mario Draghi, ha reflexionado sobre el hecho que *«Europa vive una situación de fragmentación en el sentido que no hay circulación fluida de liquidez dentro de los países de la UE y el mercado interbancario está bloqueado, provocando problemas en países con más necesidades de financiación»*. Para vencer esta situación defendió en su comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo²², la legalidad de intervenir mediante la compra de deuda, bonos con vencimientos cortos de hasta tres años.

Las razones esgrimidas por Dragui para intervenir son, por su evidencia, indiscutibles en estos momentos que la zona euro se encuentra bajando, cada vez a mayor velocidad, por una pendiente que le lleva directamente hacia su desaparición. Por ello son necesarias tomar medidas radicales, pues la política monetaria única del BCE no funciona y por tanto su transmisión a la economía real tampoco lo hace.

Posteriormente, el presidente del BCE en la reunión del Consejo de Gobierno (6-9- 2012), presentó oficialmente el plan para la compra de deuda de los Estados de la zona euro. Éste pasa por la compra ilimitada de deuda pública a corto plazo subordinada, para aliviar la presión sobre los países de la periferia europea. Eso sí, lo hará con estrictas condiciones, lo que supone una nueva forma de rescate financiero sin desembolso previo por parte de los países miembros. El Banco Central Alemán (Bundesbank)²³, fue el único de los 23 miembros del Consejo de Gobierno que rechazó duramente y frontalmente las medidas extraordinarias aprobadas. ▷

²² Bruselas, 3 de septiembre de 2012.

²³ Ha reconocido que la economía alemana crecerá menos en 2013. En concreto cuatro veces menos de lo que pronosticaba en junio de 2012, con un crecimiento del 1,6 por 100, para pasar sólo al 0,4 por 100.

Aunque muchos de los detalles del plan se desconocen ¿cuándo, cómo y en qué cuantía se aplicará?, bien es cierto que los mercados han acogido con euforia inicial la propuesta, en los que parece que puede significar verdaderamente el punto de inflexión de la crisis europea. Aunque se abren diferentes interrogantes como ¿es definitiva esta hoja de ruta para salir de la crisis? o ¿son suficientes estas propuestas o se necesitan otras que la acompañen? Un problema que afecta directamente a Italia y España es que, para evitar que la compra ilimitada de deuda genere problemas de «riesgo moral», pueden relajarse en sus esfuerzos para cumplir sus compromisos de reducir el déficit y de aplicar reformas. Es decir, que solo compre la deuda de los Estados miembros que cumplen con sus compromisos. Así, es lógico que el BCE demande una estricta condicionalidad, aunque por sí mismo no puede imponer condicionalidad a ningún Estado miembro. Por tanto, aquellos países que quieran beneficiarse del plan tendrán que solicitar ayuda al fondo de rescate temporal (FEEF) o permanente (MEDE), a través de la firma de un memorándum. El BCE ha pedido que el FMI intervenga en su diseño, debido a que es más experto y más independiente.

8. *Supervisor único financiero*. Finalmente, en la XXI Cumbre Europea (Bruselas, 13 de noviembre de 2012), como consecuencia de los acuerdos de la anterior (Bruselas, 28-29 de junio de 2012), la UE acordó la creación de un supervisor único financiero, sin duda un gran paso hacia la constitución de la unión bancaria. La supervisión recaerá en el Banco Central Europeo (BCE) y comenzará a operar el 1 de marzo de 2014, pero su actuación no será de forma simétrica en todos los países. El BCE no controlará a todas las entidades financieras, sino a aquellas con activos superiores a 30.000 millones de euros o al 20 por 100 del PIB del país miembro participante. La asimetría de esta medida queda patente al comparar a dos países como España o Alemania. En el caso español, donde han desaparecido o se han fusionado la mayoría de entidades pequeñas, el BCE supervisará al 90 por 100 del sector financiero. En el germano, sólo el 20 por 100 de la banca quedará en manos del inspector europeo al que se les

escapará de su vigilancia la mayoría de las 400 cajas de ahorro y de los bancos populares y cooperativas con sede en Alemania, que como es notorio se encuentran en serias dificultades financieras. Sin embargo, el BCE tendrá cierto derecho de veto al poder ejercer en todo momento el derecho de vigilancia sobre las entidades pequeñas si lo considera necesario o si un Estado miembro lo solicita. Además, la inclusión en la unión bancaria la podrá solicitar cualquier país si lo solicita. En cuanto a los países participantes, los 27 que conforman la UE lo han aceptado, excepto tres de ellos: el Reino Unido, Suecia y la República Checa.

Pese a lo positivo del acuerdo, la unión bancaria llega tarde para España en algo tan importante como el capítulo de la recapitalización directa. Cuando sea una realidad, los bancos españoles ya habrán recibido plenamente el préstamo de casi 40.000 millones a través del FROB y será el Estado quien tenga que devolver el dinero a Europa. Algo que no ocurriría en caso de que las entidades financieras pudieran recibir la línea de crédito directamente, sin pasar por ningún organismo estatal como el FROB. La aprobación es el resultado de la presión de los presidentes español e italiano, Mariano Rajoy y Mario Monti en el Consejo Europeo (Bruselas, 28-29 de junio de 2012), para que la recapitalización directa fuera una realidad, pero entonces las presiones de países como Alemania retrasaron la entrada en vigor de este mecanismo hasta que el supervisor bancario estuviera operativo como finalmente ya ha quedado solucionado.

5. Conclusiones

Si bien durante 2012 se preveía una atenuación del crecimiento mundial y se vislumbran riesgos según los pronósticos del FMI, estos han registrado unos resultados menores de lo esperado dado que las políticas aplicadas en los principales países avanzados aún no han logrado restablecer la confianza en las perspectivas a medio plazo²⁴. Las ▷

²⁴ FMI. *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2012.

proyecciones de crecimiento de Estados Unidos, un socio comercial clave de AL, se han recortado ligeramente, mientras que las revisiones han sido mayores en el caso de la eurozona. Frente a estas perspectivas de crecimiento débil, la Reserva Federal y otros bancos centrales de economías avanzadas como el BCE, han relajado aún más la política monetaria y han anunciado su intención de mantener una orientación expansiva por un período prolongado.

En lo que respecta a los mercados emergentes, las perspectivas para China se han debilitado en cierta medida, como consecuencia del deterioro de la demanda mundial y de las medidas tomadas previamente para enfriar la inversión y el crédito. El resultado es que los precios de las materias primas más sensibles a la demanda mundial (los metales) han experimentado una rebaja, aunque permanecen altos desde una perspectiva histórica. Más recientemente, los precios mundiales de determinados alimentos han subido debido a restricciones de oferta.

Respecto al balance de riesgos globales, estos se han inclinado aún más a la baja, destacándose la eventualidad de una agudización de la crisis financiera en la eurozona, en caso de no encontrarse una solución duradera a sus problemas. En Estados Unidos, la entrada en vigor de los aumentos de impuestos y recortes de gastos programados para 2013 en principio moderaría el crecimiento, aunque se confía en los acuerdos fiscales y continuidad de recuperación del empleo y la demanda interna. China a medio plazo muestra una persistencia del riesgo de una desaceleración, que repercutiría tanto en el crecimiento mundial como en los mercados de materias primas, al igual que el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales si las economías avan-

zadas no logran solucionar de manera decisiva sus problemas fiscales de medio plazo²⁵.

En cuanto al crecimiento en América Latina se sitúa en el contexto de una demanda mundial más débil y del impacto del endurecimiento de políticas restrictivas. La desaceleración fue especialmente pronunciada en Brasil, la mayor economía de la región, que se recuperará en 2013 junto a la de Argentina (tercera) a medida que la recuperación mundial se consolide y que el efecto de políticas más expansivas en algunos países empiecen a favorecerles.

En América Latina, en muchos casos, la demanda interna y el crédito continúan creciendo e incluso sobrepasan las estimaciones más favorables, y la inflación se sitúa en el extremo superior de las bandas fijadas como meta. Los precios de las materias primas seguirán altos y las políticas monetarias de estímulo en las economías avanzadas harán que se mantengan condiciones financieras externas favorables durante el 2013. En términos generales, las perspectivas a corto plazo exigen vigilancia y un enfoque de gestión de riesgos orientado a la preparación para la eventualidad de riesgos extremos. Sin embargo, como es habitual, las perspectivas y desafíos de política económica son muy diferentes en la región, debido a diferencias en cuanto a la posición cíclica de las economías, los vínculos comerciales y financieros con el resto del mundo y la solidez de sus marcos de política económica. El FMI, en este panorama y con las perspectivas de la economía mundial, proyecta que el crecimiento en América Latina logrará repuntar en 2013 en línea con la recuperación mundial. Por lo cual se impone la prudencia.

²⁵ FMI. *Regional economic Outlook. Perspectivas económicas de América Latina y el Caribe*. Washington, octubre 2012.



BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (BICE)

SUSCRIPCIÓN ANUAL

BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (12 NÚMEROS)			
	ESPAÑA 1 año	UNIÓN EUROPEA 1 año	RESTO DEL MUNDO 1 año
SUSCRIPCIÓN	65,00 €	85,00 €	85,00 €
Gastos de envío España	5,76 €	24,36 €	30,00 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	2,83 €		
TOTAL	73,59 €	109,36 €	115,00 €

DATOS

Nombre y apellidos

Empresa.....

Domicilio.....

D.P. Población

N.I.F.....

Teléfono. Fax

Email.....

Transferencia a la cuenta de ingresos por venta de publicaciones del Ministerio de Economía y Competitividad IBERCAJA. Calle Alcalá 29. MADRID (ESPAÑA)
CÓDIGO CUENTA CLIENTE:
2085-9252-07-0330598330

Suscripciones y ventas por correspondencia:

Paseo de la Castellana, 162 8ª Planta 28046 Madrid. Teléfono 91 583 55 07

Suscripciones a través de la página web del Ministerio de Economía y Competitividad

DistribuciónPublicaciones@mineco.es



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE ECONOMÍA Y
COMPETITIVIDAD

SUBSECRETARÍA
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA

SUBDIRECCIÓN GENERAL
ESTUDIOS, INFORMACIÓN Y PUBLICACIONES