

Artículos de Prensa

Madrid, 11 de abril de 2014
Análisis Económico

Expansión

Jorge Sicilia
Economista Jefe del
Grupo BBVA Research

Aciertos y ausencias en el análisis del FMI

Este fin de semana se celebra la reunión de primavera del Fondo Monetario Internacional (FMI) donde se debatirán los múltiples temas que este organismo pone sobre la mesa en el World Economic Outlook (WEO).

Este informe, que tiene una alta calidad técnica, está siempre tamizado por un equilibrismo político, porque al final no dejan de aconsejar a países miembros en público. Algo que, a menudo, obliga a leer entre líneas para encontrar los matices, que aparecen como la patita de un lobo que asoma por debajo de la puerta, y donde también importan las ausencias.

El WEO apunta hacia un crecimiento global decente, con una recuperación cada vez más sólida en economías desarrolladas; y algo menos vigorosa en el área emergente, aunque manteniendo un crecimiento alto en muchos países, incluyendo China.

El principal reto que destaca es la necesidad de impulsar el crecimiento potencial con reformas que apuntalen la productividad. Y avisa que es necesario abrocharse el cinturón de seguridad en el tramo de carretera que hay por delante, que será menos complaciente con los países emergentes, pues tendrán que cruzar el bache de la normalización de la política monetaria en EEUU. No obstante, su historia tiene un final feliz plausible.

No voy a defender que sus previsiones no hayan tenido errores –no hay más que ver la previsión de crecimiento para España–, pero sí que su visión del mundo es coherente y, en general, ha sido acertada tras la crisis de 2008. Al FMI le va cuadrando el puzle global y se ve que se siente algo más tranquilo con los escenarios de riesgo.

Pero el FMI está programado para preocuparse; y lo hace cuando enumera los riesgos aunque en algunos sitios –EEUU, China– aparezcan más matizados que en otros –zona euro–.

Le incomodan los efectos de la normalización de la política monetaria en EEUU, que sea demasiado rápida o incluso desordenada y que lleve a tipos de interés más altos a nivel global. De hecho, argumenta a fondo sobre la reducción estructural del tipo de interés real de equilibrio en el mundo –pese a que los tipos de mercado están hoy distorsionados por la acción de los bancos centrales– y le gustaría que el proceso de retirada de estímulo monetario tuviera cierta coordinación internacional que hoy no existe.

También sigue pidiendo cautela con el proceso de consolidación fiscal, apunta a que el mundo no va a estar ya tan preocupado por los niveles de deuda sobre PIB en países desarrollados y, en cualquier caso, le gustaría un foco más claro del gasto público en inversión en el mundo, que cree necesario impulsar, ante la cierta apatía inversora del sector privado.

Le preocupa también el BCE, su política monetaria algo complaciente dada la baja inflación, una de sus preocupaciones favoritas. También China, y los efectos de rebalanceo de su economía que sabe necesario y entiende que es gestionable. Y no le gusta que muchos países emergentes hayan perdido el tiempo en esta época de bonanza sin hacer más reformas.

Principales ausencias en el informe

Las principales ausencias en el informe son el poco foco que tiene, frente a otras voces, en la descompensación entre las perspectivas de crecimiento y el precio de algunos activos, incluida una cierta complacencia con la expansión cuantitativa en muchos bancos centrales y sobre los niveles de consolidación fiscal y de deuda pública; críticas más explícitas a las políticas económicas de EEUU y de algunos países emergentes; y alguna autocrítica sobre algunos errores en previsiones pasadas, que han tendido a ser algo pro-cíclicas.

En suma, el riesgo que destaca es que el puzle de la recuperación está todavía en el aire sujetado por tendencias -la política monetaria de la Fed, el crecimiento de China- que pueden cambiar antes de que las piezas se depositen en la mesa con el riesgo de que alguna se pueda descolocar. Para evitarlo, les gustaría más coordinación internacional, que la Fed retire el estímulo lentamente mientras China rebalancea, que el BCE ayude en el proceso con una política monetaria más expansiva y que los países emergentes aprovechen este último período de viento de cola para hacer reformas antes de que se vuelva racheado. Todos ellos buenos motivos para ser cautelosos dentro del optimismo..