

# La cumbre del FMI y las siete y media

Diario Expansión (España)

Julián Cubero

09 Oct 2017

La próxima semana conoceremos el diagnóstico que del estado de la economía hace el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su encuentro semestral con el Banco Mundial, que también reúne a gobernadores de bancos centrales, ministros de economía y representantes del sector financiero y de la sociedad civil de todo el mundo.

Esta reunión llega en un momento favorable para las expectativas de crecimiento, que el FMI confirmará seguramente con la revisión de las previsiones que publicará el próximo día 10. Así, se mantendrá el perfil de aumento del PIB en 2017 y 18 con tasas que podrían superar el 3,6%. La intensa mejora esperada en la actividad en el área del euro o en India y el crecimiento sostenido de EE.UU. más que compensarían el freno en el crecimiento del conjunto de las economías emergentes. En este segundo grupo el peso de China, en proceso de convergencia a crecimientos más bajos que en el pasado, domina sobre la mejora en marcha en Sudamérica o en la Europa emergente. Se interrumpiría de este modo la continuada desaceleración del PIB mundial desde 2009, pero ello no debe hacer olvidar no sólo las incertidumbres inherentes a todo escenario futuro, sino también algunas características novedosas de la recuperación actual que el FMI monitoriza. Algunas pistas sobre las preocupaciones del FMI se tienen al repasar los asuntos a los que dedican los capítulos analíticos del World Economic Outlook y del Global Financial Stability Report, publicados esta semana.

Uno de los elementos que analiza el FMI es el porqué del moderado crecimiento de los salarios en las economías desarrolladas a pesar de las caídas de las tasas de desempleo hasta niveles que en algunos casos son inferiores a las del comienzo de la crisis hace nueve años. Ello se explica según el análisis publicado por el FMI por la combinación, en mayor o menor intensidad en cada geografía, de dos factores. En primer lugar el mayor peso del empleo involuntario a tiempo parcial, lo que hace que la tasa de desempleo sea ahora una medida menos representativa del grado de tensión entre oferta y demanda de trabajo. La tasa de paro en EE.UU. está por debajo del 5% de la población activa, pero si se suman los trabajadores a tiempo parcial que lo harían a tiempo completo y quienes han cesado de buscar empleo aunque siguen disponibles, el porcentaje de personas subocupadas o en desempleo superaría el 8% del total. En segundo lugar, los muy limitados aumentos de la productividad ponen un techo al crecimiento salarial en mercados competitivos, más cuando se han realizado reformas que aumentan la flexibilidad salarial -su ajuste a la productividad- para favorecer el aumento del empleo, como ha sido el caso de España. Sobre el caso de nuestro país, Rafael Doménech [acaba de publicar enBBVA Reserach](#) un documento explicando pormenorizadamente el impacto de las recientes reformas en el mercado laboral.

Las menores tensiones en los mercados laborales son el resultado del efecto combinado de factores cíclicos y también permanentes -envejecimiento, globalización, cambio en las relaciones laborales con la llegada de las plataformas digitales-. La distinción de la importancia de cada uno de ellos es clave por ejemplo para que la Fed o el BCE implementen la normalización de sus políticas al ritmo más apropiado tras la excepcional expansión de los últimos años. Los precios de los activos, el nivel de deuda y su servicio están en máximos y los bancos centrales han de lograr que las subidas de tipos y la retirada de liquidez

sigan un ritmo suficiente pero no tan intenso como para producir aumentos de volatilidad y spreads que lleven a ajustes no deseados de los balances financieros de empresas y familias y por tanto del crecimiento. A los indicadores que señalan estos riesgos dedica también un detallado análisis el FMI, pues son los que deben ayudar a que con el proceso de normalización de los bancos centrales no se tenga que exclamar lo que Don Mendo, el personaje de Pedro Muñoz Seca, declama al perder jugando a las siete y media: "... el no llegar da dolor, pues indica que mal tasas y eres del otro deudor. Mas ¡ay de ti si te pasas! ¡Si te pasas es peor!".

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.