

TRIBUNA: JOSÉ VIÑALS

¿Es sostenible la recuperación económica internacional?

El autor examina los factores que confluyen sobre la economía internacional y aborda el riesgo que para la consolidación de la recuperación suponen los desequilibrios

José Viñals es director general del Banco de España.

EL PAIS | Economía - 17-10-2003

Hasta hace algunos meses hemos asistido a un proceso de recuperación económica internacional que, en comparación con lo sucedido en otros episodios de reactivación precedentes, se ha venido caracterizando por ser de intensidad modesta, paso vacilante y muy estrecha base geográfica, al estar liderado por los Estados Unidos y no ser secundado ni por la Unión Europea, atrapada en unos ritmos de crecimiento muy reducidos que reflejan considerables problemas de índole estructural, ni por Japón, sumido hace varios años en una situación de deflación persistente y serios problemas financieros y empresariales. Por su parte, entre las economías emergentes, aunque los países asiáticos, liderados por China, venían mostrando ritmos de crecimiento elevados, los temores suscitados por la neumonía asiática amenazaban con dañar su dinamismo, mientras que los países latinoamericanos se enfrentaban, en unos casos, a las secuelas de las muy recientes crisis y, en otros, a la notable debilidad de sus economías. Finalmente, las incertidumbres que planteaba la duración del conflicto bélico en Irak y sus posibles repercusiones adversas sobre los precios del petróleo terminaban por complicar el panorama económico internacional.

Afortunadamente, en estos últimos meses han tenido lugar una serie de hechos que en la actualidad permiten contemplar de manera más favorable las perspectivas económicas globales. Así, junto con el mejor tono que se observa en los mercados financieros internacionales, en los Estados Unidos la recuperación parece cobrar vigor, toda vez que las buenas cifras de crecimiento del segundo trimestre y los indicadores más recientes apuntan hacia un mayor dinamismo en el resto de este año, con la inversión privada jugando un papel más activo. En la Unión Europea, parece apuntarse una cierta mejoría de la situación económica que debería irse consolidando progresivamente, mientras

que, en Japón, la evolución económica más reciente ha arrojado un mayor crecimiento y una moderación de las presiones deflacionistas. Por lo que se refiere a las economías emergentes, en Asia la actividad estaría manteniendo unos ritmos de avance particularmente intensos, una vez controlada la neumonía asiática, y en América Latina, si bien todavía se aprecia, en general, una evidente atonía en la actividad, se confía en que la situación económica repunte, favorecida por la reciente mejora de las condiciones de financiación, que se ha reflejado en el descenso de las primas de riesgo y en la recuperación de los tipos de cambio de sus monedas. Y aunque es cierto que, una vez finalizada la guerra de Irak, los precios del petróleo se han mantenido en niveles algo más elevados de lo que se esperaba dada la incertidumbre sobre el ritmo de incorporación del crudo iraquí a los mercados, tanto los contratos de futuros como los análisis de los especialistas contemplan un descenso del precio del petróleo en los próximos meses que también podría contribuir favorablemente a la reactivación económica global.

Si bien las consideraciones anteriores configuran un escenario internacional más favorable, según el cual el proceso de reactivación económica iría cobrando gradualmente vigor durante el resto del presente año y 2004, aún es pronto para dar por hecho la consolidación de la recuperación. Para que ello sea posible habrá que resolver ciertas incertidumbres y acometer la solución de algunos problemas de fondo que en estos momentos amenazan su sostenibilidad.

Las incertidumbres que actualmente planean sobre el proceso de recuperación global son de muy diversa índole y abarcan, entre otros, factores de naturaleza geopolítica, ligados a la inestabilidad en Oriente Medio; de naturaleza financiera, relacionados con la futura evolución del dólar, con la posibilidad de que los mercados hayan descontado unas expectativas en exceso favorables y con que, en algún momento, tenga lugar una reversión de los flujos de capitales a corto plazo que en los últimos meses se han dirigido hacia las economías emergentes; y de naturaleza comercial, al hilo del parón dado en Cancún a la actual ronda de liberalización del comercio mundial.

Quiero centrarme, no obstante, en el problema de cómo van a resolverse finalmente los acusados desequilibrios exteriores que existen entre las principales áreas económicas y que, de forma más visible, se reflejan en el abultado y persistente déficit exterior norteamericano. Dicho déficit no es sino la contrapartida exterior, en un marco de escaso dinamismo de las economías europeas y de Japón, de las bajas tasas de ahorro privado y, más recientemente, también del notable incremento del déficit público en los Estados Unidos, que ha dado lugar al fenómeno de los déficit gemelos. La mayoría de expertos, tanto de las organizaciones económicas internacionales como del sector privado, coinciden en que, al igual que sucedió a mediados de los años ochenta, tarde o temprano deberá reducirse el déficit exterior norteamericano dado que la situación actual no es sostenible en el medio y

largo plazo.

En principio, puesto que el déficit exterior de los Estados Unidos refleja que dicho país importa del resto del mundo más bienes y servicios de los que exporta, la reducción de dicho déficit puede hacerse a través de varias vías: una disminución de la demanda interna norteamericana que reduzca las importaciones procedentes del resto del mundo; un aumento de la demanda interna de otros países (Unión Europea, Japón, etc.) que estimule las exportaciones al resto del mundo; y/o una depreciación del dólar, en términos efectivos y reales, que al mejorar la competitividad de los productos estadounidenses lleve tanto a un incremento de las exportaciones como a una reducción de las importaciones de este país.

Dado que lo ideal sería corregir los desequilibrios globales ordenadamente y de forma que favorezca la consolidación de la recuperación económica, sería muy deseable que las economías europeas y japonesas llevaran a cabo las reformas necesarias para expandir su potencial de crecimiento, lo que ampliaría y haría más sólida la base de la expansión económica internacional. A su vez, sería importante que en los Estados Unidos las autoridades fueran enderezando progresivamente el rumbo de las finanzas públicas al tiempo que las familias refuerzan su solidez patrimonial mediante una mayor capacidad de ahorro.

Hasta ahora, sin embargo, ninguno de los dos mecanismos anteriores se ha puesto en marcha y sólo la evolución del dólar ha resultado coherente con la reducción del déficit exterior americano. Sin embargo, resultan evidentes las tensiones que esto crea cuando dicha evolución entraña la pérdida de competitividad de áreas como la Unión Europea y Japón que no poseen el dinamismo de los Estados Unidos. De ahí, la reciente llamada del G-7 en Dubai a que la depreciación del dólar recaiga también sobre las monedas asiáticas, con objeto de repartir menos asimétricamente los costes que la corrección de los desequilibrios lleva consigo.

Ciertamente, no puede asegurarse que la corrección de los desequilibrios vaya a realizarse de forma compatible con la consolidación del proceso de recuperación económica, ni se conoce de antemano en qué momento tendría lugar el grueso de dicha corrección. Pero, lo que sí parece evidente es que las posibilidades de éxito serán tanto mayores cuanto más decididamente se adopten las medidas tendentes a favorecer el potencial de crecimiento de las economías europeas y de Japón. En el caso europeo, combinando el mantenimiento de las políticas macroeconómicas de estabilidad con la instrumentación de las tan necesarias reformas estructurales y, en Japón, llevando a cabo la reestructuración del sistema bancario y del sector empresarial.

Todo ello, al ampliar la base geográfica y reforzar el proceso de expansión

económica global, haría también posible que la necesaria reconducción de las finanzas públicas y el aumento de las tasas de ahorro privado en los Estados Unidos se llevaran a cabo sin hacer peligrar la recuperación global. Si así fuera, se evitaría el riesgo de un ajuste desordenado del dólar y -a la vista de lo sucedido en Cancún- se conjuraría el peligro de que retornen ideas proteccionistas que parecían superadas.

© El País S.L. | Prisacom S.A.