

OECD Economic Outlook: December No. 78 - Volume 2005 Issue 2

Summary in Spanish

Perspectiva económica de la OCDE: Diciembre, nº78 – Volumen 2005, fascículo 2

Resumen en español

EDITORIAL

¿MENOS SÓLIDA DE LO QUE PARECE?

Por Jean-Philippe Cotis, economista jefe

El crecimiento mundial ha ido en aumento en los últimos meses. El impulso económico, ya fuerte en América del Norte y en la mayor parte de Asia, parece haberse asentado ahora en Japón, mientras que en la Europa Continental se está recuperando progresivamente de su última racha de debilidad. La joven expansión europea se ha visto beneficiada por los bajos tipos de interés a largo plazo, la depreciación del euro y los boyantes mercados de exportación, a pesar de que la demanda interna sigue creciendo por debajo de la pauta.

En general, el crecimiento global ha sido excepcionalmente vigoroso, lo que ha contribuido a importantes aumentos en el precio del petróleo y de productos básicos. Aunque este aumento de precios haya constituido un obstáculo para la recuperación de las economías europeas que no participaron completamente de la expansión global, también ha servido como moderador cuando la demanda global ya era boyante. En un entorno dinámico pero turbulento, el rendimiento económico ha ido muy en paralelo a la capacidad de recuperación. Este paralelismo se ha visto muy patente en Estados Unidos, donde la economía ha ido cabeceando entre huracanes devastadores e interrupciones del suministro energético.

Una característica importante y tranquilizadora de la situación actual es que casi todos los países han mantenido la estabilidad de precios frente al aumento del precio del

petróleo sin comprometer la actividad. Dicho aumento no ha desembocado en demandas de aumentos salariales; parece además que las previsiones de inflación a largo plazo están bien aseguradas. Por ello, y a pesar de haberse disparado la inflación subyacente, el contagio en precios ajenos al petróleo ha sido mínimo.

La ausencia de efectos secundarios resulta patente en el comportamiento de la inflación básica, con la excepción de los alimentos y la energía. En Estados Unidos, a pesar de haberse disparado recientemente los precios de la gasolina, la inflación básica se ha mantenido estable alrededor del 2%, en un contexto en el que apenas quedan rastros de poca actividad económica. Como contrapartida, la inflación básica de la zona euro ha tendido a bajar durante los cuatro últimos años hasta niveles bastante bajos, teniendo en cuenta la persistencia de la baja actividad. Como consecuencia, la inflación subyacente sólo ha superado moderadamente el objetivo a largo plazo del Banco Central Europeo. En Japón, donde las dificultades son bien distintas, la inflación básica podría llegar a ser positiva a medida que la recuperación se vaya viendo también en la demanda de las unidades familiares.

Más a largo plazo, y suponiendo que los precios del petróleo no vuelvan a subir, las presiones inflacionistas deberían remitir progresivamente. De hecho, se espera que la inflación básica sólo aumente moderadamente en Estados Unidos, puesto que la actividad está creciendo más allá de la capacidad, y que se mantenga baja en la zona euro, donde la persistente baja actividad económica se seguirá reflejando en los precios.

Se considera posible una expansión mundial prolongada que se podría extender hasta las convalecientes economías europeas en caso de mantenerse los precios, de surgir el potente impulso de las economías asiáticas y estadounidense y de reinvertirse las plusvalías de los exportadores de petróleo. Esta *Perspectiva económica* se basa de hecho en esta consideración. Pero los riesgos que acechan esta suposición son importantes. Entre ellos cabe mencionar una nueva alza de los precios del petróleo, un empeoramiento todavía mayor de los desequilibrios de cuenta corriente, un brusco realineamiento de los tipos de cambio, un sostenimiento a largo plazo de los tipos de interés y una reversión del precio de los activos.

Como estos riesgos incluyen variables financieras y precios de activos, que a menudo se comportan erráticamente a corto plazo, resulta difícil precisar sus posibles efectos y su ritmo. Por ello sólo tienen sentido como meros pronósticos en el contexto de una evaluación de riesgos de un escenario general. Si se hiciesen realidad, sus consecuencias para el crecimiento y la inflación podrían depender en gran parte de la capacidad de recuperación de la economía.

En este sentido es preocupante ver cómo parece que los desequilibrios de cuenta corriente van a aumentar considerablemente en los dos próximos años, con un déficit de balanza de pagos que supera en un 7% al PIB en Estados Unidos, y con China y Japón encaminándose hacia un nivel exagerado de excedentes. Estos desequilibrios son en gran medida el reflejo de políticas macroeconómicas inadecuadas, sobre todo los déficits e incentivos fiscales orientados en contra del ahorro en Estados Unidos, y la gestión “mercantilista” de tipos de cambio buscando una maximización de cuotas de mercado en varias economías emergentes asiáticas. Tal como se subrayó en *Perspectivas económicas* anteriores, una configuración política de este tipo contribuye a aumentar la probabilidad

del desencadenamiento desordenado de desequilibrios de cuenta corriente, con la consiguiente inapetencia por los activos en dólares.

Las consecuencias económicas de tal cambio en las preferencias del mercado parecen evidentes: sostenimiento del tipo de interés a largo plazo y caída de los precios de activos, inmobiliarios incluidos, en Estados Unidos; fuerte apreciación de monedas e importantes riesgos deflacionistas en áreas fuera de Estados Unidos (Japón, zona euro), donde la inflación básica ya es baja y, en algunos casos, decreciente; y, por último, un debilitamiento del crecimiento económico mundial. Teniendo en cuenta el implacable aumento de los desequilibrios, las políticas de ajuste se hacen cada vez más necesarias. Podrían ayudar a garantizar un crecimiento mundial sostenible, y no basado exageradamente en un impulso prestado.

Los riesgos asociados a los precios energéticos son más difíciles de calibrar. Por una parte, estos precios podrían seguir subiendo a medio plazo, pero, por la otra, podrían haber sido excesivos a corto plazo. Dejando las especulaciones un poco de lado, parece que todavía va a tardar un poco en notarse todo el efecto de la subida de los precios del petróleo en la actividad y en la inflación. No se puede descartar, por ejemplo, que se produzca un aumento de salarios tras un periodo prolongado de pérdida de poder adquisitivo. Además, los efectos negativos en la inversión de los precios del petróleo más elevados y más volátiles podrían ir apareciendo gradualmente.

El empeoramiento de los desequilibrios fiscales y de cuenta corriente es un claro desafío para los políticos. Abordarlo con éxito va a requerir importantes ajustes políticos.

Estados Unidos, con una boyante demanda global, necesita claramente una racionalización fiscal y una reforma tributaria para sanear el equilibrio de ahorro e inversión, combinadas con el ajuste actual de la política monetaria. Japón, con crecientes presiones de gasto público por el envejecimiento demográfico, necesita un ajuste fiscal, mientras que la política monetaria debería relajarse hasta que la brecha de producción entre en territorio positivo y se haya descartado definitivamente la deflación.

La zona euro, con una inflación subyacente disminuyendo de forma constante y una debilidad económica arraigada, debería esperar al ajuste monetario hasta que la recuperación tenga suficiente impulso y tenga más entidad, lo que todavía podría tardar unos cuantos trimestres. Al mismo tiempo, los gobiernos de la zona euro deberían aprovechar la boyante demanda extranjera y las buenas condiciones monetarias para continuar las reformas económicas y empezar a reestructurar las finanzas públicas con más seriedad, a un ritmo compatible con el renovado impulso de la recuperación. Para lograr la consolidación fiscal manteniendo la recuperación hay que anteponer los recortes de gastos a una subida de impuestos, de forma que la reducción del déficit sea duradera y compatible con el crecimiento.

De cara al futuro no se debería dar por sentado un crecimiento mundial fuerte y sostenible. Hay que trabajar para cultivar este “bien público global” con un sistema comercial más abierto y la continuación de reformas económicas. En este sentido, una conclusión satisfactoria de la ronda de Doha y el avance de las reformas agrícolas podrían contribuir en gran medida a un crecimiento mundial más sostenible.

© OCDE 2006

El presente resumen no es una traducción oficial de la OCDE.

Se autoriza la reproducción del presente resumen, siempre y cuando se mencionen la nota de copyright de la OCDE y el título de la publicación original arriba indicado

Los resúmenes multilingües son traducciones de extractos de publicaciones de la OCDE publicados originalmente en inglés y en francés.

Se pueden obtener en línea de forma gratuita en el OECD Online Bookshop
www.oecd.org/bookshop/

Si desea más información, póngase en contacto con la unidad de Derechos y Traducción de la Dirección de Relaciones Públicas y Comunicaciones OECD.

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 13 91

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Paris
Francia

Visite nuestro sitio web www.oecd.org/rights/

