

OECD Economic Outlook: No. 81 - June 2007

Summary in Spanish

Perspectivas económicas de la OCDE: No. 81 – junio 2007

Resumen en español

¿LOGRAR UN MAYOR REEQUILIBRIO?

Por: Jean-Philippe Cotis, Economista en jefe

En su *Perspectiva económica* del otoño pasado, la OCDE presentó el punto de vista de que la desaceleración en Estados Unidos no anunciaba un periodo de debilidad económica mundial a diferencia de, por ejemplo, lo que sucedió en el 2001. En lugar de esto se debía esperar un suave reequilibrio, con Europa tomando el relevo de los Estados Unidos como motor de crecimiento de la OCDE.

Los sucesos recientes han confirmado esta prognosis de manera amplia. En efecto, la situación económica actual es mejor de muchas maneras de lo que hemos experimentado en años. En esta circunstancia, nos apegamos al escenario del reequilibrio. Nuestra predicción central sigue siendo en efecto muy benigna: un suave aterrizaje en los EUA, una recuperación fuerte y sostenida en Europa, una sólida trayectoria en Japón, y actividad boyante en China e India. Con base en las tendencias recientes, el crecimiento sostenido en las economías de la OCDE estaría apuntalado por una vigorosa creación de empleos y una baja en el desempleo.

“Datos duros” recientes, así como la confianza entre los consumidores y las empresas, sugieren que en la zona euro una recuperación vibrante, conducida por Alemania, sigue su ruta, pese al gran aumento en el IVA a principios de este año. De manera interesante, la economía italiana, hasta ahora lenta, ha compartido este impulso, no obstante la volatilidad de las cuentas trimestrales. En suma, la recuperación en Alemania e Italia en 2006-2007 se perfila para ser mucho más potente de lo que se esperaba inicialmente.

En los Estados Unidos, los datos que se generan sugieren que, después de un primer trimestre débil, la actividad económica debe alcanzar momentum gradualmente. El crecimiento sostenido de empleos e ingresos por el trabajo debería ser la base de una progresiva vuelta a la normalidad económica, en tanto que la excesiva oferta de vivienda se logra vender paulatinamente.

En China, las autoridades tienen dificultades para contener la inversión en negocios y lo hacen con la meta de frenar el ritmo de la expansión económica que, a más del 11% en el tiempo más reciente, puede haber excedido el límite de velocidad. Tal bonanza debería funcionar como un apoyo sólido tanto para la constante expansión japonesa por exportaciones, como para otros socios comerciales.

No obstante, el reequilibrio no sucede sin riesgos. Ciertamente, un crecimiento más sólido en las economías de la OCDE hasta ahora más débiles, debe felicitarse calurosamente. Pero en adelante puede aún haber varias otras fuentes de desequilibrio obstaculizando el paso de un crecimiento sostenido y firme. En el frente monetario, existe el riesgo de que en muchos lugares el equilibrio entre la demanda y la oferta agregadas ya haya empezado a girar hacia el sobrecalentamiento, en un momento en que el apetito por el ajuste fiscal puede estar menguando. Mirando al futuro hay pocas señales de que, una vez ajustados para enfrentar influencias cíclicas, los desequilibrios en las cuentas corrientes hayan retrocedido en los Estados Unidos, en tanto se vuelven aún más pronunciados en países como China y Japón, donde una y otra vez la demanda doméstica parece rezagarse.

Los desequilibrios se pudieron haber desarrollado en los mercados financieros y de vivienda. Como regla general, los *spreads** entre bonos riesgosos están cercanos a su nivel histórico más bajo y, para una serie de activos financieros, el análisis de la OCDE sugiere que el riesgo puede estar por debajo de su precio. Los precios de las acciones pueden estar un tanto altos, por ejemplo, aunque la sobrevaloración potencial actual en los mercados bursátiles palidece en comparación con los excesos que prevalecieron a fines de la década de los noventa. Por último, la inversión en vivienda está en sus niveles altos por decenio en muchos países de la OCDE. Evaluar de manera más precisa el grado de los desequilibrios que permanecen es de cierta importancia para calibrar las incertidumbres en torno a nuestro escenario de reequilibrio suave.

En el caso de EUA el diagnóstico es engañoso. Por un lado, la problemática puede ser tan sólo la existencia de un mercado de vivienda excesivo que aún necesita de correcciones. Pero una valoración tan optimista puede requerir de al menos dos señalamientos. El primero es que el desarrollo reciente de la problemática en torno a vivienda puede señalar el riesgo de una recuperación general más lenta. En comparación con predicciones previas de la OCDE, el sector vivienda se ha enfriado un tanto más de lo que se esperaba, conduciendo a una inquietante acumulación en el mercado de la vivienda no vendida. En segundo lugar podría ser que la desaceleración de la economía estadounidense fuera de naturaleza más amplia. Podría tratarse de una forma tenue de estanflación con una productividad y crecimiento del output de tendencia más débil de lo que hasta ahora hemos supuesto, lo que se traduciría en un mayor sobrecalentamiento. Una prospectiva más débil en cuanto al crecimiento a largo plazo ayudaría a explicar, por ejemplo, por qué la inflación ha sido más persistente de lo que se esperaba, y por qué la inversión en negocios tuvo un reciente comportamiento errático, pese a las generosas ganancias y condiciones aún favorables del mercado financiero.

La cantidad de inactividad económica residual es también incierta en algunas de las otras regiones principales de la OCDE, de manera notable en Europa continental y en el Reino Unido. Esto representa un reto para los bancos centrales que, a ambos lados del Atlántico, probablemente deberían extremar precauciones para no gastar.

* N. de la T.- *Spread* es la diferencia entre dos magnitudes financieras. Típicamente rentabilidades o precios.

En los Estados Unidos, con la inflación central aun superior a los niveles deseados y el desempleo por debajo de la mayoría de los cálculos de su nivel sostenible, hay evidencia para mantener una posición monetaria un poco restrictiva y no disminuir la tasa bancaria (policy rates) en el 2007. Puede incluso haber evidencia para un ajuste adicional en el Reino Unido en caso de que las presiones inflacionarias persistieran, y de manera más clara en la zona euro, en la que la inflación central esencialmente ha llegado a la marca del 2%, en tanto que la actividad se perfila para continuar su expansión de manera vigorosa.

En Japón, en cambio, donde la deflación aún no se elimina y la desaceleración económica puede ser mayor que la esperada, la tasa bancaria deberá permanecer sin cambios durante algún tiempo.

La política fiscal debe jugar un papel en suavizar el alza económica actual, mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo en la mayoría de los países de la OCDE, y proveer de suficiente espacio para que actúen los estabilizadores automáticos en la próxima baja. Quienes toman decisiones se enfrentan, sin embargo, a aguas pantanosas. Por el lado positivo, los déficit públicos finalmente se han encogido en la mayor parte de los países de la OCDE durante los últimos dos o tres años, no obstante, la consolidación se ha apoyado demasiado en las ganancias cíclicas por rentas más que en una moderación del gasto a largo plazo. Las reducciones decisivas en los déficit estructurales parecen ser tanto muy deseables como muy poco probables. Pero, en vista de lo mucho que hay en juego, existe cuando menos la necesidad de evitar, a lo largo de los próximos años, que se desarme la consolidación fiscal del pasado.

En este contexto adverso, los tomadores de decisiones deben aprovechar el súbito auge fiscal actual, de manera que la política fiscal no exacerbe, en el corto plazo, al alza económica presente al tiempo que previene, a largo plazo, la repetición de aquellas deprimentes crisis presupuestales “post-boom” del pasado. Pero las presiones para gastar serán extremadamente intensas dada la considerable magnitud del capital no previsto y de los impuestos corporativos. Apegarse a planes de gasto estrecho y esperar lo suficiente antes de contemplar nuevos recortes fiscales debiera ser el “imperativo categórico” para los tomadores de decisiones previsores.

En este preocupante contexto, este número de *Perspectiva Económica* incorpora un capítulo especial sobre la economía política de la consolidación fiscal, intentando inferir, a partir de experiencias pasadas, las políticas y factores institucionales que sostienen los éxitos y los fracasos. Este trabajo ofrece conclusiones desafiantes. Sugiere, por ejemplo, que las consolidaciones exitosas y duraderas surgen con frecuencia de las crisis fiscales y funcionan mejor cuando se les maneja por el lado del gasto. También pone énfasis en el útil papel que pueden jugar las reglas fiscales, en particular aquellas que se centran en el control del gasto, al lado de reglamentaciones para equilibrar el presupuesto. Aun así, probablemente no existen medios mecánicos para asegurar la consolidación fiscal. En las circunstancias actuales, caracterizadas por una actividad boyante y grandes aumentos en la renta, lo que se necesita, en última instancia, es voluntad política y un fuerte liderazgo.

La voluntad política y la sabiduría colectiva también serán necesarias para lograr una conclusión exitosa en las negociaciones en la OMC. Los costos potenciales de estancar la integración comercial, posiblemente seguida de varios tipos de retrocesos, podrían tener una magnitud imprevista. Con tanto énfasis en la arena pública sobre las desventajas de la globalización, uno puede fácilmente perder de vista las ganancias multifacéticas que

surgen de un mundo más integrado. Este es, de hecho, el mensaje central de nuestro segundo capítulo especial intitulado “Sacándole el mayor provecho a la globalización” (“Making the Most of Globalization”). Revisa, desde una perspectiva a largo plazo, los beneficios potenciales y los retos económicos y sociales que parten de la globalización, y subraya la importancia de las políticas públicas para transformar de manera efectiva el gran potencial de la globalización en bienestar compartido.

© OCDE 2007

Este resumen no es una traducción oficial de la OCDE.

Se autoriza la reproducción de este resumen siempre y cuando se mencionen el título de la publicación original y los derechos de la OCDE.

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

Pueden obtenerse en forma gratuita en la OECD Online Bookshop www.oecd.org/bookshop/

Si desea más información, comuníquese con la Unidad de Derechos y Traducciones, Dirección de Asuntos Públicos y Comunicación de la OCDE en: rights@oecd.org o por fax: +33 (0)1 45 24 99 30

Unidad de Derechos y Traducciones de la OCDE (PAC)
2 rue André-Pascal, 75116
París, Francia

Visite nuestro sitio www.oecd.org/rights/

