

# Optimismo en Estambul

ÁNGEL UBIDE

EL PAÍS - NEGOCIOS - 11-10-2009

La reunión anual del FMI es una ocasión perfecta para tomarle el pulso a la economía mundial. Durante varios días, banqueros centrales, gobernantes, operadores del mercado y economistas de todo el mundo se juntan para debatir la situación económica internacional, confrontar las opiniones encontradas de los distintos países sobre las soluciones necesarias para resolver los problemas más acuciantes y plantearse los retos del futuro más inmediato. Las conferencias, recepciones y debates se suceden desde el desayuno hasta la cena. Es Disneylandia para economistas.

La reunión de este año, además de mostrar el denso tráfico de Estambul y la belleza de los palacetes del Bósforo, se ha caracterizado por varios contrastes. Por un lado, la cautela, sospechosamente pesimista, de las previsiones económicas del FMI, que pronostican una recuperación muy tenue y frágil, sobre todo en las economías avanzadas, mucho más débil que la típica recuperación tras una recesión. Por otro lado, el optimismo de los mercados emergentes y la sensación de que se abre un periodo de bonanza que derivará en rápidos flujos de capitales hacia Asia y América del Sur. Entre medias, el compromiso de las autoridades monetarias de los países avanzados de mantener el estímulo económico todo lo que sea necesario, ya que el riesgo asociado a un endurecimiento prematuro de las políticas monetarias y fiscales -una recaída en la recesión sin margen de maniobra de política económica- es mucho mayor que el riesgo asociado a un endurecimiento tardío, un repunte inflacionista o un

recalentamiento de los mercados financieros que se puede resolver con una subida de tipos de interés. Los recuerdos del apretón fiscal de Hoover en 1931, que prolongó innecesariamente la fase inicial de la Gran Depresión, y del endurecimiento monetario de la Reserva Federal en 1936, que generó la fuerte recaída de 1937, están muy frescos en la memoria de todos.

Asociado al deseo de mantener las políticas económicas relajadas está el deseo de reequilibrar el patrón de crecimiento de la economía mundial. Tras una década discutiendo los problemas del desequilibrio global -el gran déficit por cuenta corriente estadounidense que iba a derivar en un colapso del dólar-, la profesión económica se ha dado cuenta de que este desequilibrio no se ha resuelto con la crisis. El déficit exterior estadounidense se ha reducido, pero sobre todo debido a la caída del precio del petróleo y al colapso del comercio internacional. En cuanto repunte la economía, el déficit volverá a aumentar. Por tanto, las autoridades estadounidenses, con el consenso del G-20, han decidido fomentar un nuevo patrón de crecimiento equilibrado global, donde EE UU crecería más a base de exportaciones y menos a base de consumo, y los países con superávit, como China o Alemania, fomentarían la demanda interna.

Es una tarea ardua que requerirá tiempo y colaboración de todos, sobre todo del Congreso de EE UU para reducir el déficit fiscal y de las autoridades chinas para permitir la apreciación del *renminbi*. En medio, Europa, que deberá adaptarse a vivir con un euro más fuerte.

Los países emergentes están gozando de un momento dulce. Han visto que el fruto de las políticas de austeridad implementadas tras la crisis de

1997-1998 les ha dado un gran margen de maniobra para responder a la crisis, y que sus sistemas bancarios, mucho mejor capitalizados que los del mundo desarrollado, apenas han sufrido. Además, la política de acumulación de reservas como mecanismo de seguro contra las crisis cambiarias ha funcionado bien, permitiéndoles intervenir para reducir la fluctuación de sus monedas durante los peores momentos de la crisis. Este optimismo se traducía en el convencimiento generalizado de los inversores presentes en Estambul de que los mercados emergentes son la mejor apuesta de futuro, sobre todo dado el difícil panorama fiscal del mundo desarrollado.

Ahí es donde radica la clave del crecimiento económico de la próxima década. Según el FMI, los países desarrollados deberán hacer un esfuerzo fiscal cercano a 10 puntos del PIB durante la próxima década para estabilizar la deuda pública en torno al 60%, y la composición del ajuste será tan importante como la cuantía. Si no se ejecutan reducciones del gasto duraderas, sobre todo de los gastos sociales, los aumentos impositivos sólo servirán para desacelerar la economía. El mundo desarrollado debe reconocer, por muy duro que suene, que el perfil demográfico no les va a permitir seguir gozando de las prestaciones sociales actuales.

Son tareas difíciles, y al FMI se le ha encargado la ardua misión de definir los objetivos que debe cumplir cada país del G-20 para alcanzar este patrón de crecimiento equilibrado y evaluar su implementación. Queda por ver cómo reaccionarán los países implicados cuando el FMI diga en voz alta que no están cumpliendo sus compromisos -en cierta medida, este sistema recuerda al papel de la Comisión Europea con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), donde se emiten recomendaciones a los

países sobre el déficit, pero al final la decisión última recae en el poder político, como se pudo ver con la crisis del PEC en noviembre de 2003-. Mientras tanto, los mercados han reaccionado con lógico optimismo al compromiso de mantener las políticas económicas relajadas hasta que la recuperación sea claramente sostenible.