

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

Summary in Spanish

Perspectiva económica de la OCDE: análisis y previsiones - junio, n°79

Resumen en español

EDITORIAL

TODAVÍA BOYANTE EN GENERAL, PERO VULNERABLE

Por Jean-Philippe Cotis, Economista Jefe

Desde que publicamos nuestra última *Perspectiva*, la economía mundial ha confirmado una vez más su capacidad para resistir choques y mantener el impulso. Asia ha escalado posiciones, con China disfrutando de una expansión del orden de dos dígitos e India creciendo muy rápidamente. Después de varios años de debilidad deflacionista, Japón ha tomado un nuevo rumbo, con un consumo privado y unos ingresos por trabajo igualando a las exportaciones y a las inversiones empresariales como los principales impulsores del crecimiento. En Estados Unidos los huracanes tuvieron un efecto perjudicial, aunque sólo transitorio, en la actividad, que empezó a recuperarse a principios de 2006. En la Europa Continental la actividad volvió a debilitarse el año pasado, en parte como reacción a la subida de los precios del petróleo, pero se aceleró a principios de 2006.

Como previsión de futuro, las encuestas de coyuntura y de consumidores sugieren que las perspectivas de crecimiento de la OCDE podrían converger a muy corto plazo. La zona euro crecerá ligeramente por encima de la tendencia durante los próximos meses, al igual que Japón y Estados Unidos. Después de varios repuntes fallidos, la probabilidad de una recuperación más sólida que se extienda a la demanda de consumo, ahora más sólida en Alemania, es en este momento la más fuerte desde finales de la década de 1990. De hecho, las encuestas de coyuntura sugieren que la confianza en los sectores que impulsan la demanda interna como la construcción y el comercio minorista están bastante por encima de la media, mientras que los servicios se están recuperando progresivamente.

Sin embargo, parece que a finales de año los desarrollos cíclicos van a divergir. En Estados Unidos los ajustes monetarios pasados han creado las condiciones para un aterrizaje suave, mientras que el crecimiento de Europa por encima de la tendencia permitirá una reabsorción muy gradual de la debilidad económica. En un contexto en el que la incertidumbre prevalece por encima de la factibilidad política y del alcance de las reformas económicas, la recuperación de la inversión en Europa seguirá siendo bastante limitada, mientras que el repunte de la demanda de consumo se verá mellado por una subida considerable del IVA en Alemania. A finales de 2007 habrá quedado más que eliminada la debilidad económica en Japón y en Norteamérica, pero en Europa seguirá habiendo un amplio exceso de oferta, con la consiguiente presión deflacionista.

En este escenario basado en unos precios del petróleo estabilizándose en torno a los 70 US\$ por barril, las perspectivas inflacionistas se mantendrían relativamente propicias. La inflación en Japón llegará al 1% a principios del próximo año y después se estabilizará, mientras que la de la zona Euro – dejando a un lado la subida del IVA alemán – descenderá para quedar bajo el umbral del 2% más o menos por la misma época. En Estados Unidos, sin embargo, donde la inflación llegó a un nivel máximo mucho más elevado el año pasado, la deflación tardará algo más en llegar.

En cualquier caso, los riesgos de este escenario han aumentado si tenemos en cuenta los desequilibrios de cuentas corrientes, los tipos de interés a largo plazo y los precios de la vivienda, mientras que las perspectivas de la inflación y de la actividad se podrían ver considerablemente afectadas por cambios súbitos en los precios del petróleo y de los productos básicos.

En los últimos años han ido profundizándose los desequilibrios de cuenta corriente. Este ha sido el caso en la zona euro, donde, en 2007, el superávit de Alemania se acercará al 4,5 % del PIB y el déficit de España, al 10%. Globalmente ha sido más evidente, con superávits de cuenta corriente en China y Japón de un 5,5 a 6% del PIB en 2007, mientras que el déficit de EE.UU. superaría el 7,5 %.

Se ha repetido hasta la saciedad que estos desequilibrios son insostenibles a largo plazo y que podrían no sólo reflejar el libre movimiento de capitales hacia las mejores oportunidades de inversión en el mundo, sino también de forma más general los errores subyacentes de las políticas fiscales, estructurales y de tipos de cambio. Un despliegue repentino de estos desequilibrios dañaría la economía mundial, quizás con las mayores pérdidas de producción concentradas en las regiones menos “elásticas”, sobre todo en la zona euro. Por ello se agradece el compromiso más serio, si bien algo tardío, por parte de la comunidad internacional de implantar políticas para reducir el riesgo y el coste de un despliegue repentino de los desequilibrios de cuenta corriente. Tal como se documenta en esta *Perspectiva económica*, es sin embargo poco claro si se van a aplicar en un futuro previsible los cambios de las políticas nacionales necesarias para evitar los escenarios más desfavorables.

Tampoco se deberían pasar por alto los riesgos que plantean unos precios de vivienda elevados y en algunos lugares inflados en la estabilidad financiera y económica, a pesar de que el reciente enfriamiento de los mercados inmobiliarios del Reino Unido y de Australia sugiere que se podrían manejar desde una perspectiva macroeconómica con buenas posibilidades de aterrizaje suave. No obstante, los precios reales de la vivienda han seguido creciendo últimamente con rapidez, e incluso se han acelerado en muchos

países, siendo ya esta subida constante la mayor desde la década de 1970. El riesgo de un sobreprecio de la vivienda podría aumentar a medida que suben los tipos de interés a largo plazo. El análisis econométrico de esta *Perspectiva* sugiere que, en caso de que sigan subiendo los precios de la vivienda en 2006 a la velocidad que lo hicieron el año pasado y de que los tipos de interés a largo plazo aumenten como en los últimos meses, varios países grandes (Estados Unidos, Francia, España) podrían correr el riesgo de una recesión en los precios inmobiliarios.

Los países de la OCDE también tendrían que lidiar con las complejas consecuencias de la mundialización de una “inflación importada”. Por una parte, la integración en el comercio internacional de economías manufactureras de bajo coste como China ha tenido sin duda alguna una buena influencia deflacionista, que aquí se estima en un 0,3% anual para la zona Euro en los últimos cinco años y un 0,1% para Estados Unidos. Por la otra, la posibilidad de que la mundialización no haya provocado únicamente un aumento de los precios del petróleo y de los productos básicos, sino más bien una tendencia al alza, ya está dejando de ser una cuestión teórica para convertirse en un motivo real de preocupación para los políticos. De hecho, la experiencia de los últimos tres años sugiere que las presiones de los precios de productos básicos podrían superar la influencia deflacionista de las importaciones de manufactura de bajo coste. Esto se podría acentuar todavía más si se intensifican las presiones proteccionistas.

Las incertidumbres sobre las fuerzas subyacentes que han provocado las recientes subidas de los precios del petróleo y de los productos básicos podrían complicar la labor de los bancos centrales, dado que existe el riesgo de que nos enfrentemos a un choque inflacionista más permanente en lugar de a un problema pasajero y que las últimas subidas no se hayan transmitido todavía al sector minorista.

En las economías que ya están próximas al pleno empleo, como Estados Unidos, la posibilidad de un choque inflacionista importado y prolongado, unido a un aumento de las previsiones inflacionistas, podría inclinar la balanza hacia un mayor ajuste. En la zona Euro, donde los salarios y los costos unitarios de la mano de obra están aumentando lentamente, el punto de arranque es una importante debilidad económica y, por tanto, una fuente para la caída de la inflación. Al mismo tiempo, de persistir las presiones de los precios de productos básicos y si las pruebas muestran que la recuperación se está afirmando, se hará más clara la necesidad de un ajuste monetario. Pero su ritmo actual dependerá de señales claras de que la debilidad económica está desapareciendo, cuyos datos más duros todavía no lo confirman.

En el aspecto fiscal se ha visto poco en los últimos tiempos, a pesar de que están aumentando las preocupaciones sobre el envejecimiento de la población. Al igual que las derivadas del gasto sanitario y de la atención sanitaria a largo plazo, documentadas en detalle en un capítulo especial de esta *Perspectiva*, que sólo en parte están relacionadas con el envejecimiento, y en algunos casos son más importantes que el problema de las pensiones. La consolidación fiscal es urgente, no sólo para restaurar la sostenibilidad financiera pública, sino también para recuperar, más allá de la siguiente crisis, el margen de maniobra que se desaprovechó en el pico del último ciclo cuando las autoridades fiscales de una serie de países de la Europa continental agravaron el alza con un recorte de impuestos y un aumento del gasto. En teoría se supone que la política fiscal debería ayudar a mitigar los caprichos del ciclo económico y a suavizar la carga fiscal en varias

generaciones. También se supone que debe reasignar los recursos de forma que aumente el bienestar de las sociedades. Pero en muchos países la política fiscal está haciendo exactamente lo contrario. Como a menudo agrava los problemas en lugar de aliviarlos, la política fiscal suele ser cada vez más un problema que un instrumento útil. Por tanto es necesario volver a ganar urgentemente el control en los buenos tiempos.

© 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/

