

Balance de la economía mundial en 2000 y perspectivas para 2001

Alfredo Pastor
Profesor del Instituto de Estudios
Superiores de Empresa (IESE)

La economía mundial en el año 2000 se ha visto marcada sobre todo por el cambio de la fase del ciclo en EEUU. Las expectativas para el año 2001 están más influidas de lo que debieran por la evolución de la economía norteamericana, y éste es el mayor factor de incertidumbre en la economía mundial.

Economía mundial: la década pasada

El cuadro 1 pone de manifiesto que, en promedio, la tasa de crecimiento de la economía mundial en el período 1991-2000 ha sido satisfactorio. Las cifras promedio ocultan, naturalmente, grandes diferencias: la recesión norteamericana de 1990-91, la europea de 1993 y la japonesa de 1998 se compensan en parte entre sí.

La economía norteamericana, la europea y la japonesa sumadas producen aproximadamente los dos tercios del PIB mundial; la economía norteamericana por sí sola produce entre un 25 y un 30% del total, según la medida que se emplee: es por esta razón que la tasa de crecimiento de la economía mundial está tan influida por el crecimiento de EEUU. En conjunto, el crecimiento de la economía mundial en la década de los noventa contrasta favorablemente con el de la década anterior, cuya primera mitad fue aún de crisis en la mayor parte de las economías europeas.

En la última línea del cuadro 1 se recogen los datos de crecimiento de la economía española, que sufre, como es natural, unas fluctuaciones más amplias que las de la economía europea en su conjunto. Desde 1994 hasta hoy, la economía española ha crecido más que el promedio europeo.

El contraste favorable en términos de crecimiento se ve reforzado por la evolución de la inflación: el cuadro 2 muestra que el mayor crecimiento promedio ha sido compatible con un descenso continuado de la inflación: se ha invertido así el movimiento de la segunda mitad de la década de los setenta, en que un bajo crecimiento del PIB vino acompañado de una inflación elevada y en apariencia irreductible.

Comparando los cuadros 1 y 2 se observa cómo la inflación muy baja en la zona euro entre 1997 y 1999 se debía en gran parte a un crecimiento promedio inferior al potencial. En España, donde el crecimiento durante el mismo período estaba en torno, o incluso por encima, del crecimiento potencial, la inflación también era superior a la europea. Comparando, por último, España y EEUU, se observa que a tasas de crecimiento comparables han correspondido tasas de inflación también muy similares: no parece, a primera vista, que pueda pensarse que la economía española siga siendo muy inflacionista, como era el caso en el pasado reciente.

El progreso logrado en la pasada década puede medirse en una tercera dimensión: el estado de las cuentas públicas. Es bien sabido que, debido en gran parte a la ruptura del ritmo de crecimiento de los años sesenta, los déficit públicos empezaron a crecer a partir de la segunda mitad de los años setenta. La tendencia se ha invertido durante esta década, como se puede apreciar en el cuadro 3. Dicho cuadro muestra los déficits

estructurales, esto es, los que no dependen de la fase del ciclo y representan, por consiguiente, mejoras o empeoramientos permanentes de las cuentas públicas. El cuadro pone de manifiesto dos tendencias de signo opuesto: la economía norteamericana y la europea han logrado invertir la tendencia creciente de sus déficit públicos, hasta el punto de consolidar un superávit, a partir de 1997, en el caso de EEUU. La mejora de las cuentas públicas ha sido más modesta en Europa; con todo, se observa que, en el año 2000, el conjunto de la zona euro está a punto de alcanzar el equilibrio presupuestario; más aún, debido al pacto de estabilidad, ninguno de los estados miembros de la zona euro tiene un déficit total superior al 3% del PIB. Puede decirse, pues, que las economías occidentales han alcanzado la estabilidad presupuestaria. La combinación de una menor inflación y unas cuentas públicas más saneadas otorga a las autoridades económicas un margen de maniobra política monetaria y política fiscal del que no disponían hace tan sólo una década; y ello tiene importancia cuando se evalúa las perspectivas económicas del futuro próximo.

En Japón, por el contrario, el equilibrio presupuestario se ha visto perturbado seriamente, sin que por el momento sea posible vislumbrar un movimiento inverso. Las

“Lo que ocurra con el crecimiento de la economía mundial dependerá en gran parte de la evolución de la economía europea”

razones del empeoramiento son dos: por una parte, una evolución demográfica desfavorable -envejecimiento paulatino de la población- y unos años de lento crecimiento económico han desequilibrado ingresos y gastos, acabando con el superávit presupuestario característico de años pasados.

Por otra, las autoridades japonesas han tratado de paliar el estancamiento del gasto privado mediante programas de estímulo fiscal, especialmente en 1995 y 1996. Por desgracia, si el éxito de dichos programas ha sido muy limitado en el tiempo, ya que la economía japonesa sólo ha registrado un año de crecimiento aceptable (1996), sus efectos sobre el presupuesto han sido permanentes. Con déficit estructural superior al 5% del PIB, la política fiscal japonesa no tiene margen de actuación, y no puede así contribuir al crecimiento de la demanda agregada que sería necesario para volver a situar la economía japonesa en la senda de su crecimiento potencial.

La mejora paulatina de la inflación ha permitido mantener unos tipos de interés más bajos que durante la década anterior. El cuadro 4 recoge los tipos de intervención de los bancos centrales (*policy-related*

rates) en medias anuales. Si bien dichas medias anuales son útiles para observar la tendencia, ocultan, como es natural, movimientos, a veces de gran amplitud: así, por ejemplo, entre 1995 y 2000, el tipo de referencia en EEUU ha oscilado entre el 6 y el 4,75%. El cuadro 4 muestra que la tendencia de los tipos es decreciente, en consonancia con la tendencia decreciente de la inflación; que los tipos nominales tienden a ser más elevados en EEUU, como consecuencia de tasas de inflación superiores. Además, comparando el cuadro 4 con el cuadro 2, se advierte que los tipos de interés reales son también más altos en EEUU, como corresponde a tasas de crecimiento del PIB real también superiores.

Merece destacarse el comportamiento de los tipos de intervención en Japón: se ve que decrecen hasta llegar prácticamente a cero, como resultado de medidas de estímulo monetario. Como en el caso fiscal, las medidas monetarias parecen haber resultado inútiles hasta la fecha, probablemente debido a que las expansiones monetarias han sido utilizadas por la Banca para recomponer sus balances, dañados por la burbuja especulativa de la segunda mitad de los ochenta y la crisis financiera posterior. Como ocurre en el caso de la política fiscal, la política monetaria en Japón parece no tener margen de maniobra.

Para completar el cuadro macroeconómico es preciso hacer alguna referencia al movimiento de los tipos de cambio; limitándonos al pasado más reciente, ya que tomar períodos más largos no resulta de gran utilidad en el caso de los tipos de cambio, se observan dos fenómenos bien conocidos, que se prestan, no obstante, a varias interpretaciones: la apreciación del dólar frente al euro desde la creación de éste, en enero de 1999, y la apreciación del yen japonés entre 1998 y 1999. Esta última, por su parte, ha constituido un factor adicional de estancamiento de la economía japonesa, sobre todo en el contexto de la crisis del Sudeste asiático en 1997: los principales clientes de Japón devaluaban sus monedas al tiempo que el yen se apreciaba frente al dólar.

La apreciación del dólar frente al euro se ha explicado, en general, por las distintas expectativas de crecimiento: el nacimiento del euro coincidió con un momento de crecimiento muy lento en las economías centrales de la Unión Europea, mientras que EEUU seguía un año más con un crecimiento superior al potencial. Las mayores expectativas de beneficios de las empresas norteamericanas, en especial de las relacionadas con la llamada Nueva Economía, atraeron fondos a los mercados financieros norteamericanos. De toda manera, el gran déficit comercial estadounidense se ha visto más que compensado con un superávit en su balanza de capitales, debido en gran parte

a un exceso de inversión europea en acciones norteamericanas. Estos movimientos de flujos han contribuido, sin duda, a situar la cotización del dólar por encima de la paridad frente al euro.

La segunda mitad del año 2000 se ha visto marcada por la inflexión del crecimiento de la economía norteamericana: por una parte, el crecimiento real se ha desacelerado notablemente, hasta el punto que la tasa anual ha descendido del 6% a mediados de 2000 al 1,5% hacia el final del año, según algunas estimaciones; por otra, las previsiones de los analistas se han ido haciendo progresivamente más pesimistas: en octubre de 2000, un analista pronosticaba un crecimiento del 4,5% para finales de 2001; en enero, el mismo analista había rebajado su previsión al 0,9%. Las perspectivas de la economía mundial para el futuro inmediato dependen, pues, de dos variables: la profundidad y duración de la desaceleración de la economía norteamericana, y la respuesta a esa desaceleración por parte de otros países avanzados, y en especial de la Unión Europea.

Perspectivas para 2001

Las razones para un menor crecimiento de la economía estadounidense en 2001 son bien conocidas: el consumo privado se verá frenado, en primera instancia, por el efecto riqueza derivado del descenso de los índices bursátiles, en especial del índice Nasdaq, especializado en valores tecnológicos; en segunda instancia, por la necesidad, por parte de las familias, de recomponer su ahorro con vistas a gastos futuros, tarea que hasta ahora habían confiado al crecimiento de las bolsas; por último, si la crisis se prolonga, las perspectivas del empleo empeorarán, y ello hará que se retraiga aún más el consumo. No puede esperarse que la inversión compense una evolución desfavorable del consumo, puesto que la economía ha de digerir los excesos de inversión de los últimos años, muy especialmente en el sector de nueva economía y tecnología. Por último, el déficit comercial no cambiará de signo hasta que el dólar se deprecie. Es cierto que tanto la política monetaria como la fiscal serán expansivas, esta última gracias al programa de reducción de impuestos impulsado por el presidente Bush: pero todas estas cosas llevan tiempo, sobre todo en una economía tan grande como la norteamericana. Por consiguiente, no es de esperar que el crecimiento de la economía se acerque siquiera al potencial -en torno al 3,5 o 3%- ni siquiera a finales de 2001. Si no hay motivos para esperar una recesión -es decir, un crecimiento negativo durante dos trimestres consecutivos o más- es difícil pensar en algo que no sea un año de crecimiento lento.

Nadie se atreve, por otra parte, a hacer predicciones sobre la economía japonesa: si, a primera vista, puede parecer que las cosas sólo pueden moverse en una dirección -hacia arriba-, es ésta una situación que dura desde hace años, y no se ve qué medidas de política económica convencional pueden ser aplicadas con garantías de éxito.

Por consiguiente, lo que ocurra con el crecimiento de la economía mundial dependerá en gran parte de la evolución de la economía europea; y el consenso general parece ser que un menor crecimiento de la economía norteamericana ha de repercutir necesariamente en un menor crecimiento de la economía europea. Una mirada al Cuadro 1 debería convencernos de que éste no tiene por qué ser el caso: en efecto, la economía norteamericana no parece haberse resentido apreciablemente de los vaivenes de la coyuntura en Europa. Si esto es así, ¿por qué habría de resentirse la economía europea, con un tamaño y un grado de apertura similares a los de la norteamericana, de una desaceleración de ésta? El crecimiento de una economía influye en el de otra a través de dos canales: las importaciones de bienes y servicios de una, que suponen exportaciones de la otra y contribuyen, por ello, a aumentar la demanda agregada en ésta; y las exportaciones de capital de una, que proporcionan fondos para financiar la inversión en la otra. Ahora bien, las importaciones netas de EEUU no representan más de un 1,5% del PIB del resto del mundo, esto es, aproximadamente un 2% del PIB de la Unión Europea. Ello quiere decir que el 98% de la demanda agregada en la Unión Europea es demanda interna, y sólo el 2% proviene de EEUU: un menor crecimiento del PIB en EEUU, que resultaría en un menor crecimiento de sus importaciones, afectaría al incremento de la Unión Europea en alguna décima, pero no más. Por lo que se refiere a la balanza de capitales, se ha indicado más arriba que Europa ha sido un exportador neto de capitales hacia EEUU, por las mejores expectativas de beneficios de las empresas norteamericanas. Si estas expectativas cambian de signo, los flujos de capitales también cambiarán de dirección, lo cual tendrá un efecto favorable sobre la financiación de las inversiones en Europa. Como se ve, el efecto de un menor crecimiento en EEUU -cosa enteramente probable- no necesariamente ha de ser seguido en Europa.

La consecuencia más importante que cabe extraer de estas perspectivas comparadas es que, por primera vez en una década, Europa puede compartir la iniciativa en cuestiones de economía mundial con EEUU, si quiere encarar los hechos con frialdad y asumir sus responsabilidades, mientras EEUU dedica una atención preferente a la recuperación de su economía.

I. CRECIMIENTO DEL PIB REAL

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MUNDO	1,8	2,5	2,7	4,0	3,8	4,3	4,2	2,5	3,0	3,5
EEUU	-0,9	2,7	2,3	3,5	2,3	3,4	3,9	3,9	3,7	2,6
ZONA EURO	2,4	1,4	-0,9	2,5	2,4	1,5	2,4	2,8	2,1	2,8
JAPÓN	3,8	1,0	0,3	0,6	1,5	5,0	1,4	-2,8	1,0	1,5
ESPAÑA	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,9	2,4	3,7	4,0	3,4	3,5

Fuentes: *Perspectivas de la Economía Mundial* FMI, octubre 1999**II. TASA DE INFLACIÓN**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EEUU	4,2	3,0	3,0	2,6	2,8	2,9	2,3	1,6	2,2	2,5
ZONA EURO	4,4	4,4	3,7	3,0	3,2	2,3	1,6	1,2	1,0	1,3
JAPÓN	3,3	1,7	1,2	0,7	-0,1	0,1	1,7	0,6	-0,4	0,0
ESPAÑA	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0	1,8	2,3	2,1

Fuentes: *Perspectivas de la Economía Mundial* FMI, octubre 1999; *OECD Economic Outlook*, diciembre 2000**III. SALDO ESTRUCTURAL DEL GOBIERNO CENTRAL** (porcentaje del PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ECONOMÍAS AVANZADAS	-2,8	-3,3	-3,1	-2,6	-2,6	-1,9	-0,6	-0,3	-0,4	-0,1
EEUU	-2,2	-3,1	-2,2	-1,2	-0,8	NA	0,8	1,3	1,3	1,7
ZONA EURO*	-5,7	-5,2	-4,4	-4,1	-4,2	-2,9	-1,2	-1,1	-0,8	-0,4
JAPÓN	1,8	0,9	-1,5	-1,8	-3,0	-4,6	-3,5	-3,8	-5,7	-5,6

Fuentes: *Perspectivas de la Economía Mundial* FMI, octubre 1999

* No incluye Luxemburgo

IV. TIPOS DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN: MEDIAS ANUALES

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EEUU	5,9	5,3	5,5	5,4	5,0	6,5
ALEMANIA	4,4	3,2	3,1	3,3		
ZONA EURO				3,3	2,7	4,3
JAPÓN	1,2	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0

Fuentes: *Perspectivas de la Economía Mundial* FMI, octubre 2000; *OECD Economic Outlook*, diciembre 2000**V. TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR**

	1998	1999	2000
€	1.16*	0.939	1.094
DM	1.76	1.83	2.13
JPY	130.9	113.9	107.5

Fuentes: *Perspectivas de la Economía Mundial* FMI, octubre 2000; *OECD Economic Outlook*, diciembre 2000

* Paridad de salida, 03.01.99