

LOS DOS ACTOS REEQUILIBRADORES.

Por Olivier Blanchard*.

Una "recuperación fuerte, equilibrada y sostenida a nivel mundial" como lo demanda el G20 implica un reto de enormes proporciones para los policymakers. Esta columna argumenta que dos actos re-equilibrantes son requeridos: re-equilibrio interno – reemplazando el gasto del gobierno con demanda del sector privado; y re-equilibrio externo – haciendo frente a los imbalances globales entre países exportadores e importadores. Estos dos actos re-equilibrantes, se agrega, están tomando demasiado tiempo.

Alcanzar "una recuperación fuerte, equilibrada, y sostenida a nivel mundial " - para lograr el objetivo establecido en Pittsburgh por el G20 – no iba a ser fácil. Esto requiere mucho más que el solo regreso a los negocios. Requiere de dos actos económicos re-equilibrantes fundamentales y complejos (IMF 2010a).

-El re-equilibrio interno: Cuando la demanda privada se derrumba, el estímulo fiscal ayuda a reducir la caída del producto. Esto ayuda a evitar lo peor. Pero ahora la demanda privada debe hacerse lo suficientemente fuerte para tomar la delantera y sostener ese crecimiento, mientras tanto el estímulo fiscal cede el paso a la consolidación fiscal.

-Re-equilibrio externo: Muchos países avanzados, el más conocido es Estados Unidos, confiaban excesivamente en la demanda doméstica antes de la crisis, y ahora deben confiar más en las exportaciones netas. Muchos países emergentes, el más conocido China, han confiado en exceso en exportaciones netas, pero ahora deben contemplar la demanda doméstica.

MUY LENTO

Esos dos actos re-equilibrantes están ocurriendo lentamente.

La demanda privada doméstica permanece aun débil en los países avanzados. Esto refleja tanto la corrección de los excesos pre-crisis como así también las consecuencias de la crisis. Los consumidores estadounidenses que se habían sobre-

* Nota de edición: Título original: The two Rebalancing Acts. Fue publicado en IMFdirect y en www.VoxEu.com en el mes de octubre de 2010. Su autor es Economista Jefe del FMI y profesor en el MIT. La traducción para www.CATALACTICA.com.ar estuvo a cargo de la Lic. Verónica Mussio, contando con la correspondiente autorización de las autoridades del Centre for Economic Policy Research. Las ideas y opiniones expresadas en este artículo son de exclusiva responsabilidad de su autor y no necesariamente coinciden con las de la traductora o con las del Comité Editor de www.CATALACTICA.com.ar. Fecha de publicación en www.CATALACTICA.com.ar: 09 de diciembre de 2010.

endeudado antes de la crisis ahora ahorran más y consumen menos. Mientras esto es bueno para el largo plazo, es un inconveniente en la demanda a corto plazo. El boom inmobiliario ha cedido el paso a la depresión inmobiliaria, la inversión inmobiliaria permanecerá deprimida por algún tiempo, y las debilidades del sistema financiero aun contraen el crédito.

Los re-equilibrios externos son limitados. Las exportaciones netas no están contribuyendo al crecimiento en los países avanzados - el déficit de comercio de USA aun permanece en nivel altos. Muchos mercados emergentes siguen teniendo excedentes de cuenta corriente, y poder responder de esa manera al ingreso de capitales principalmente mediante la acumulación de reservas en vez que con la apreciación de tipo de cambio. Las reservas internacionales son las más altas que alguna vez hayan tenido y siguen aumentando.

El resultado es una recuperación, la cual no es ni fuerte, ni equilibrada y corre el riesgo de no ser sostenida (FMI 2010b). Para el año pasado, la acumulación de inventario y el estímulo fiscal conducían la recuperación. El primero está llegando a su final natural. El segundo está retrocediendo progresivamente. El consumo y la inversión tienen que tomar la delantera. Pero, en las economías más avanzadas, el consumo débil y la inversión, juntos, con la escasa mejora en las exportaciones netas, conducen a un bajo crecimiento. El desempleo es alto, y apenas está disminuyendo.

Por el contrario, en muchos países de los mercados emergentes, donde los excesos fueron limitados y las consecuencias de la crisis son escasas, el consumo, la inversión, y las exportaciones netas todas contribuyen a un crecimiento fuerte, y la producción esta cerca del potencial.

IMPLICACIONES POLÍTICAS

-Primero, siempre que la demanda privada sea débil, los bancos centrales deberían seguir con la política monetaria de reacomodación.

Pero debemos ser realistas. No mucho más puede hacerse, y no debemos esperar demasiado del alivio crediticio. Mientras aun no hay ninguna prueba que bajas tasas de interés sostenidas conducen a la toma de riesgo excesiva, estos riesgos deberían ser considerados a través de medidas macro prudenciales, no mediante el aumento de tasas políticas.

-Segundo, siempre que sea necesario, los gobiernos deberían seguir tanto con las políticas de reparación financiera y las reformas financieras.

Muchos bancos no tienen el capital suficiente, y la falta de crédito esta restringiendo a algunos segmentos de demanda. La *securitisation*, que debería jugar un importante papel en cualquier sistema financiero en el futuro, esta aun moribunda. Las reformas financieras continúan, pero aun siguen las preguntas acerca de las instituciones "*demasiado grandes para caer*", el límite de la regulación, y problemas de frontera. Cuanto más rápido se reduzca la incertidumbre financiera, mas el sistema financiero incentivará la demanda y el crecimiento.

-Tercero, y otra vez en caso de ser necesario, los gobiernos deberían alcanzar la consolidación fiscal.

Lo que es esencial aquí no es tanto retirar el estímulo fiscal progresivamente, pero si ofrecer un plan creíble a mediano plazo para estabilizar la deuda y, eventualmente la reducción del endeudamiento. Tales proyectos creíbles deberían incluir reglas fiscales, la creación de agencias fiscales independientes, e introducir reformas de ayuda social. Estas aún no han sido ofrecidas en la mayor parte de países. Pero ellas son esenciales porque, esto dará a los gobiernos mayor flexibilidad fiscal para sostener el crecimiento a corto plazo.

-Cuarto, países en mercados emergentes con excedentes de cuenta corriente deberían acelerar el reequilibrio.

Esto es no sólo por el interés de la economía mundial, sino también en el propio interés. En muchos de esos países, las distorsiones han conducido a un nivel demasiado bajo de consumo, o un nivel demasiado bajo de inversión. La eliminación de esas distorsiones y consecuentemente permitir un aumento del consumo y la inversión es sumamente deseable. En gran parte, las fuerzas del mercado, mediante la entrada de enormes flujos de capitales, empujan a estos países en la dirección correcta. Sin embargo, el hecho que algunos países no ajustan sus tipos de cambio de forma suficiente, exacerba el problema para otros. El uso de reservas debería ser limitada, y el rol del control de capitales, en caso de existir, debería servir para dirigir los flujos de acuerdo con preocupaciones macroprudenciales, no para prevenir cambios de tipo de cambio.

Todas esas piezas están interconectadas. A no ser que los países avanzados puedan contar con una demanda privada más fuerte - tanto doméstica como extranjera - encontrarán difícil alcanzar la consolidación fiscal. Las preocupaciones sobre riesgos soberanos fácilmente pueden hacer descarrilar el crecimiento. Si el crecimiento en los países avanzados se estanca, los países emergentes tendrán un desenganche. Estos riesgos, que fueron descritos en el Informe de Estabilidad Global Financiero (*Global Financial Stability Report*), no deberían ser ignorados (FMI 2010c, Viñals 2010).

La necesidad de un diseño cuidadoso a nivel nacional, y la coordinación en el nivel global, es más importante hoy que lo que fue en el pico de la crisis un año y medio atrás.

REFERENCIAS:

- IMF (2010a), *World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing*, October.
IMF (2010b), "Global Economy Remains Fragile, Says IMF", IMF Survey Online, 6 October.
IMF (2010c), *Global Financial Stability Report: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity*, October.
Viñals, José (2010), "Financial System Fragilities – Achilles' Heel of Economic Recovery", IMFdirect, 5 October.

