

Opinión

MUERTE POR FINANZAS



Dani Rodrik

Profesor de Ciencias Sociales en el Instituto de Estudios Avanzados de Princeton (Nueva Jersey)

Qué rápido se ha dado la vuelta la suerte de los mercados emergentes. No hace mucho, se les vendía como la salvación de la economía mundial, los dinámicos motores del crecimiento que se quedarían al mando cuando las economías de EEUU y Europa balbucearan. Economistas de Citigroup, McKinsey, PricewaterhouseCoopers, y de otras agencias predecían una era de crecimiento generalizado y sostenido desde Asia hasta África. Pero ahora ha vuelto la tristeza a los mercados emergentes. La paliza que las monedas de estos países han recibido a medida que la Reserva Federal empieza a endurecer su política económica es solo el comienzo; adonde quiera que uno mire, parece que hay problemas arraigados. Argentina y Venezuela se han quedado sin trucos de heterodoxia regulatoria. Brasil e India necesitan nuevos modelos de crecimiento. Turquía y Tailandia están enredados en crisis políticas que reflejan conflictos domésticos que se llevan gestando desde hace tiempo. En África, crece la preocupación por la falta de cambios estructurales y de industrialización. Y la cuestión principal relativa a China es si su desaceleración económica será en forma de aterrizaje suave o forzoso. Esta no es la primera vez que los países en desarrollo se ven golpeados duramente por cambios de humor abruptos de los mercados financieros globales. La sorpre-

sa es que estemos sorprendidos. Los economistas, de manera particular, deberían haber aprendido algunas lecciones básicas hace tiempo. Lo primero, la moda de los mercados emergentes es justamente eso. Los milagros económicos raros veces ocurren. Los gobiernos que pueden intervenir a gran escala para reestructurar y diversificar la economía, al tiempo que evitan que el estado se convierta en un mecanismo de corrupción y clientelismo, son la excepción. China y (en su apogeo) Corea del Sur, Taiwán, Japón, y unos pocos más tuvieron esa clase de gobiernos; pero la rápida industrialización que desarrollaron no ha llegado a la mayor parte de Latinoamérica, el Medio Oriente, África y el Sur de Asia. En vez de eso, el crecimiento de los mercados emergentes durante las últimas dos décadas se basó en un conjunto fortuito de circunstancias externas: altos precios de las materias primas (*commodities*), bajos tipos de interés, y una provisión aparentemente inagotable de financiación extranjera. La mejora de la política macroeconómica y de la gobernanza general también ayudó, pero estos son facilitadores del crecimiento, no disparadores.

En segundo lugar, la globalización financiera ha sido elogiada en exceso. Se suponía que la apertura a los flujos de capital impulsaría la inversión interna y reduciría la volatilidad macroeconómica. En lugar de eso, ha conseguido lo contrario. Se sabe desde hace tiempo que las inversiones de cartera y los flujos de entra-

da a corto plazo alimentan los booms de consumo y las burbujas inmobiliarias, con consecuencias desastrosas cuando el humor del mercado se deteriora y se acaba la financiación. Los gobiernos que disfrutaron del paseo en la montaña rusa en la subida no deberían sorprenderse de la caída que después.

En tercer lugar, el tipo de cambio flotante no es un amortiguador perfecto. En realidad, pocas economías pueden aguantar los necesarios reajustes monetarios sin pasarlo mal. Las revalorizaciones monetarias drásticas hacen estragos en la competitividad internacional de un país. Y las depreciaciones rápidas son malas para los bancos centrales, dadas las consecuencias inflacionarias. El tipo de cambio flotante puede suavizar las dificultades del ajuste, pero no las elimina.

En cuarto lugar, es un error creer en una coordinación global de la política económica. Las políticas monetarias y fiscales de

EEUU (América), por ejemplo, siempre se fijarán por consideraciones domésticas en primer lugar. Y si los países europeos apenas pueden cuidar de sus intereses comunes, mucho menos de los del mundo. Es ingenuo por parte de los gobiernos de mercados emergentes esperar que los grandes centros financieros adapten sus políticas en respuesta a las condiciones económicas del mundo. Por lo general, eso no es malo. Las enormes compras mensuales de activos a largo plazo por parte de la Fed —la llamada flexibilización cuantitativa—

han beneficiado al mundo al sostener la demanda y la actividad económica en EEUU. Sin la flexibilización cuantitativa, que la Fed está retirando, el comercio mundial habría sufrido un golpe más grande. Asimismo, el día que los europeos sean capaces de llevar a cabo las políticas adecuadas y de impulsar sus economías, el resto del mundo saldrá beneficiado.

El resto está en manos de los dirigentes del mundo en desarrollo. Estos deben resistir la tentación de atracarse de financiación extranjera cuando está barata y en abundancia. En mitad de una bonanza de capital extranjero, el estancamiento de los niveles de inversión privada en bienes transables son una señal de peligro. Los dirigentes se enfrentan a una alternativa sencilla: mantener controles prudentiales fuertes sobre los flujos de capital, o prepararse para invertir una gran cuota de recursos en protegerse mediante la acumulación de grandes reservas extranjeras. El problema más profundo reside en la excesiva financiarización de la economía global que ha tenido lugar desde los 90. Las disyuntivas políticas que han tenido como consecuencia —aumento de la desigualdad, mayor volatilidad, reducción del margen de maniobra para gestionar la economía real— seguirán preocupando a los reguladores en las próximas décadas. Decir que los gobiernos no pueden echarle la culpa más que a sí mismos de haberse metido sin pensárselo en este salvaje viaje es verdad, no sirve de nada. Ahora hay que pensar qué puede hacerse para crear un equilibrio más juicioso entre las finanzas y la economía real.

© Project Syndicate, 2014.

La moda de los mercados emergentes es sólo eso, no hay milagros económicos

FRANCIA CUENTA CON MARGEN DE MANIOBRA



José María Romero

Economista. Equipo Económico

Para nuestros vecinos galos 1981 fue el año en el que François Mitterrand resultó elegido presidente de la V República. En materia económica su primer año de mandato estuvo marcado por un fuerte aumento del gasto público, que generó en los meses que siguieron serios problemas de desequilibrio en las cuentas públicas y de inflación, así como varias devaluaciones consecutivas del franco. Ello le llevó dos años más tarde a hacer un cambio radical de su política económica, conocido como el giro de austeridad.

Treinta años más tarde la historia se repite. El actual presidente, François Hollande, no sólo comparte con Mitterrand nombre de pila y partido político, sino también el haber llegado al Elíseo impulsando políticas económicas con un importante componente de gasto público, que han propiciado que éste se situara el año pasado en torno al 57 por ciento del PIB del país, muy por encima de la media de la UE. Y comparte asimismo el haber hecho público un giro similar dos años más tarde. Ha anunciado recientemente que su Go-

bierno pondrá ahora el acento en el fomento de la capacidad productiva francesa, a través de una reducción de los costes laborales y una campaña de recorte del gasto público.

Puede que este mero anuncio de reformas haya contribuido ya a que la agencia Moody's decidiera mantener la calificación de la deuda soberana francesa. Sin embargo, tiene aún por delante una importante tarea de venta en la escena global. En los últimos meses una parte de la prensa internacional señala a Francia como el verdadero enfermo de Europa, dando a entender que su economía podría ser origen, a corto plazo, de importantes problemas para la zona euro.

Basándose en los principales datos macroeconómicos, no parece que éste vaya a ser el caso. Según el FMI, el PIB de la economía gala crecerá durante 2014 el 0,9 por ciento, con un desempleo a final de año del 11,1 por ciento. Aunque estos datos son peores que los de sus vecinos alemanes, se sitúan en la media europea. Y tampoco en términos de tendencia es la que sale peor parada. Soportó mejor la crisis financiera internacional y la crisis de deuda so-

berana europea, no ha vuelto a la recesión desde 2009 y en el último trimestre su PIB creció a una tasa del 0,3 por ciento.

El reducido tipo de interés de su bono a diez años (2,3 por ciento) y su prima de riesgo de 60 puntos básicos frente al bono alemán son indicadores claros de que Francia se encuentra en el núcleo de Europa y del euro. Por tanto, los datos que acumula no hacen prever una recesión económica que pueda

arrastrar al resto de la zona euro. Sobre todo porque en términos relativos no alcanza niveles elevados de déficits fiscal o por cuenta corriente, ni tampoco está inmersa en burbujas en sectores como el inmobiliario.

Es cierto que la acumulación de déficits por cuenta corriente y la reducción en más de una tercera par-

te de su cuota de exportación mundial en la última década ponen en evidencia un claro problema de competitividad. Esto podría convertirse en un problema muy serio para la economía francesa a medio plazo si no se adoptan las medidas necesarias. Un ejemplo podría ser el caso de las multinacionales del automóvil, que han elegido en los úl-

timos meses a sus plantas industriales españolas frente a las francesas para la fabricación de sus nuevos modelos, aun cuando la producción irá destinada en su mayor parte a la exportación.

Por tanto es de extrema importancia implementar desde París un conjunto de reformas para disminuir su coste laboral, tales como reducir el enmarañado sistema de cotizaciones sociales, simplificar su compleja fiscalidad, contar con una administración pública más eficiente, mejorar su sistema educativo y abrir determinados sectores de su economía a la competencia. Y no se pueden dar por buenas las meras conferencias de prensa, es necesario ver todo esto implementado a través de leyes.

En cualquier caso, el Hexágono sigue estando en el corazón de la Europa más próspera, a escasos kilómetros de los potentes centros industriales alemanes, cuenta con una economía muy diversificada que le sitúa aún como la quinta economía mundial, se mantiene como líder mundial en recepción de turistas y segundo en el ranking europeo de recepción de inversión extranjera. Cuenta, en definitiva, con margen para reaccionar y para no llegar a ser el verdadero problema de nuestro continente. Nos interesa que Francia supere sus dificultades porque simplemente no hay Europa sin ella.

El Gobierno galo necesita reducir los altos costes laborales y recortar el gasto público