

La recuperación es real, pero frágil



Martin Wolf

La economía global vive un momento de recuperación cíclica, pero nos enfrentamos a una crisis del sistema. Estamos en una era de fragilidad política y económica. La recuperación es real, pero la fragilidad también.

La economía mundial disfruta de un periodo de sólida recuperación económica. Aunque no crece al mismo ritmo al que lo hizo entre 2003 y 2007, a juzgar por cómo terminó esa subida, deberíamos dar gracias de que la situación no sea comparable.

El crecimiento de 2017 y las previsiones del FMI para 2018 y 2019 son los más altos desde la crisis, a excepción de 2010 y 2011, los años de la recuperación postcrisis. Estamos, por tanto, ante un periodo de frágil recuperación.

En su último informe *Perspectivas Económicas Mundiales*, el FMI eleva su previsión de crecimiento de la economía mundial para este año y el próximo en 0,2 puntos porcentuales, por encima de sus previsiones de octubre de 2017. En el caso de las economías avanzadas, esta revisión al alza sería de 0,5 y 0,4 puntos porcentuales en 2018 y 2019 respectivamente.

Reino Unido es el único miembro del grupo de las siete principales economías del mundo que no disfruta de este repunte. Es el precio inicial del Brexit. Quizás resulte aún más sorprendente, dadas las amenazas proteccionistas que llegan de EEUU, la revisión al alza en el volumen de comercio mundial, que crecería 1,1 puntos porcentuales más rápido en 2018 y 0,8 puntos porcentuales en 2019.

Los dos principales factores de la fortaleza de la economía mundial y el optimismo sobre las perspectivas a corto plazo son las políticas económicas favorables, y el hecho de que se hayan evitado sobresaltos económicos desde el colapso de los precios de las materias primas que tuvo lugar en 2014 y 2015.

Los mercados ya dan por hecho un mayor aumento de tipos en EEUU en octubre. Aun así, la política monetaria no es tan ajustada como en otros periodos. Para 2021 se espera que los tipos se sitúen por debajo del 3%.

El actual optimismo se debe en parte a la inflación, en concreto la inflación salarial, que se ha mantenido estable a pesar del bajo índice de desempleo. Otras economías avanzadas están por debajo de los niveles de ajustes de EEUU.

A una política monetaria que sigue siendo bastante flexible hay que añadir un impulso fiscal procíclico derivado de los recortes fiscales de EEUU. La Oficina Presupuestaria del Congreso prevé que el déficit federal de EEUU se sitúe justo por debajo del 5% del PIB entre 2019 y 2027.

Esta combinación, en una economía de pleno empleo, recuerda a la situación de finales de los 60 y principios de los 70, un periodo que terminó muy mal. Las perspectivas del FMI no son tan catastróficas.

Sin embargo, cabe preguntarse cuáles son los riesgos de esta visión del futuro tan favorable. A corto pla-

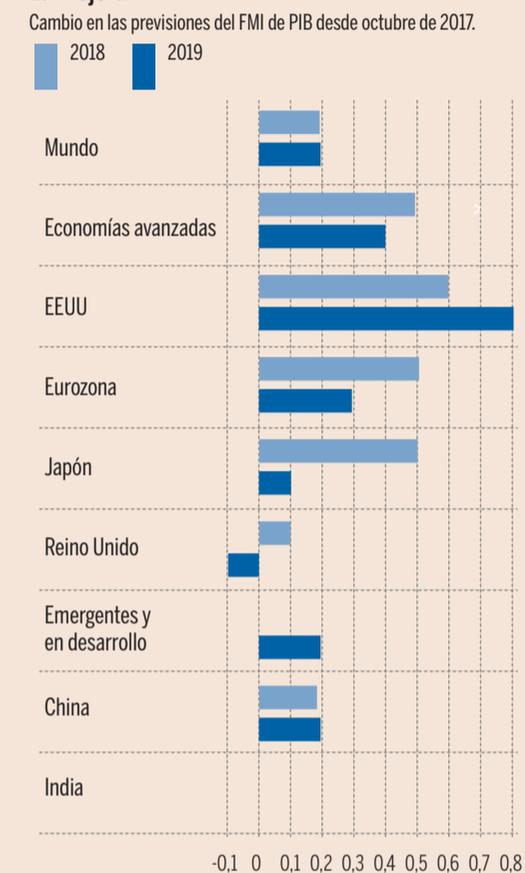
LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA MUNDIAL

> El paro y los salarios



Fuente: Financial Times

> La mejora



Expansión

zo, según el FMI, hay un equilibrio.

Del lado positivo, la confianza podría derivar en una revisión al alza de las perspectivas de inversión y consumo. Una mayor inversión llevaría a un incremento de la productividad y a un descenso de las perspectivas de inflación. En la parte negativa, un entorno político impredecible y las consiguientes turbulencias de los mercados generarían una pérdida de la confianza y una caída de la demanda.

Una región vulnerable podría ser la eurozona donde, según apunta Gavyn Davies el crecimiento se está ralentizando de forma inesperada.

A más largo plazo, sin embargo, los riesgos parecen subestimarse. Es cierto que podríamos estar en el inicio de un periodo de crecimiento sostenido propiciado por un aumento de la productividad y una convergencia entre las economías avanzadas y emergentes. Sin embargo, el riesgo de contracción es más potente.

La ratio de deuda en relación al PIB mundial es ahora mismo tan alta como hace una década, aunque su composición ha cambiado: ahora está más orientada al Estado y las empresas no financieras, y menos a los hogares y el sector financiero. Los precios de los activos más importantes también son elevados. Según el FMI, "el riesgo crediticio podría contenerse mientras el crecimiento global es sólido y los tipos de interés son bajos". Aun así, si la inflación subiera por sor-

Detrás del alza de las perspectivas están la política económica y la falta de sobresaltos

Si la inflación sube y la política monetaria sufre ajustes bruscos, surgirían problemas de deuda

presa y la política monetaria sufriera ajustes más bruscos de lo esperado, volverían a surgir problemas de deuda. Si eso ocurriera, el margen de respuesta de los bancos centrales sería limitado. Además, apunta el FMI, el rápido crecimiento de los llamados "criptoactivos" y los fallos en ciberseguridad podrían ser tremendamente destructivos.

Por si fuera poco, hay grandes tensiones políticas a nivel global. Según las perspectivas del FMI, lejos de contraerse, el déficit por cuenta corriente de EEUU crecerá como consecuencia de la reforma fiscal. Eso no impedirá que el presidente Donald Trump siga culpando a los pérfidos extranjeros. Como apunta tan acertadamente Maurice Obstfeld, consejero económico del FMI, "el sistema de comercio multilateral que se desarrolló tras la Segunda Guerra Mundial y que provocó un crecimiento econó-

mico sin precedentes necesita fortalecerse y, en cambio, corre el riesgo de desintegrarse".

En un momento en el que una superpotencia en auge desafía a la potencia tradicional y esta última se vuelve en contra del sistema global que creó, caer en la complacencia sería una locura. Para entender la situación detrás de este desorden sería de ayuda echar un vistazo al capítulo sobre la participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas. En el caso de los hombres, la participación cayó en casi todos los países de rentas altas entre 2008 y 2016, mientras que en el de las mujeres, creció en casi todos los países. Ésta no es la mejor forma de conseguir una mayor igualdad entre los dos sexos. Además, EEUU ni siquiera ha gestionado ese incremento en la participación en la fuerza laboral de las mujeres. Su mercado laboral ha sido un desastre. Este es solo un aspecto de una conclusión más general: un hogar tan dividido económicamente no se puede sostener.

Hace una década, vivimos una crisis a nivel global, pero las autoridades impidieron que esta se trasladara al sistema. Ahora, en un momento de recuperación cíclica, nos enfrentamos a una crisis del sistema. Estamos en una era de fragilidad política y económica. La recuperación es real, pero, lamentablemente, la fragilidad también.

© Financial Times

Las tensiones geopolíticas impulsan el crudo hasta los 73 dólares

P. Cerezal. Madrid

Las tensiones geopolíticas de las últimas semanas están impulsando los precios del petróleo hasta niveles que no se veían desde noviembre de 2014. El último de estos coletazos tuvo lugar ayer, cuando el barril de Brent, de referencia en Europa, escaló hasta los 73,5 dólares, lo que supuso una subida del 2,7% en la jornada. Con ello, la cotización del crudo acumula un avance de casi el 10% en los últimos diez días.

Esta subida de precios viene impulsada por la disminución de los *stocks* almacenados en EEUU pero, sobre todo, por el telón de fondo de la mayor incertidumbre en torno a la situación de Oriente Próximo, lo que ha llevado a Arabia Saudí a especular con la posibilidad de que el barril de petróleo vuelva a alcanzar los 100 dólares en el corto y medio plazo.

En concreto, los inventarios de productos petrolíferos en Estados Unidos cayeron en 1,1 millones de barriles la semana pasada, según la información que publicó ayer el Departamento de Energía. Esta cifra, aunque moderada, supone la última gota en una sangría de cinco semanas a la baja, lo que ha dado un fuerte empujón a los precios.

Este movimiento se ha visto amplificado, además, por el aumento de las tensiones en Oriente Próximo, que podrían provocar una interrupción en el suministro de petróleo. A la pugna entre Estados Unidos y Rusia por Siria, que podría afectar al suministro de crudo iraquí a través de los oleoductos que atraviesan el país vecino, se suma la posibilidad de que Washington vuelva a imponer sanciones a Irán o que la producción en Venezuela siga debilitándose como resultado de sus problemas internos.

¿Hasta 100 dólares?

Esta situación de incertidumbre ha llevado a algunos altos funcionarios de Arabia Saudí a especular con la posibilidad de que la subida vaya más allá, hasta los 80 o los 100 dólares por barril, según *Reuters*. Sin embargo, la OPEP y Rusia también podrían optar por elevar la producción en los próximos meses para evitar que el aumento de los precios dé alas a los productores de *fracking* estadounidenses.