

El desastre del déficit

[Gerard Baker](#)

En las capitales del mundo está bien visto, desde hace mucho, criticar a la Administración Bush por su falta de liderazgo económico y su incapacidad para reducir su déficit presupuestario. Pero ¿qué ocurriría si Estados Unidos se tomara en serio la necesidad de poner en orden sus asuntos económicos? La sangría política y la inestabilidad harían que el mundo se arrepintiese de haber hablado.



Ahora que ha comenzado el segundo mandato del presidente estadounidense George W. Bush, los retos de política exterior que afrontan él y su Gobierno resultan familiares: acallar a los rebeldes en Irak, frustrar las ambiciones nucleares de Corea del Norte e Irán, construir una paz duradera entre israelíes y palestinos, e impedir las actividades de Al Qaeda y otros grupos terroristas antes de que se produzcan más atentados.

¿Y equilibrar el presupuesto de Estados Unidos? No se habla de ello. El presupuesto estadounidense puede no despertar, entre la opinión pública de Europa o Asia, tanto miedo, aborrecimiento e histeria como otras iniciativas de Bush, pero, de todas las políticas que va a llevar a cabo el presidente de EE UU en los próximos cuatro años, es seguramente la que más

repercusiones tiene.

Todo lo que logre avanzar Estados Unidos en el control de sus déficit presupuestario y comercial, cada vez mayores, tendrá consecuencias en todo el mundo. En concreto, tres de los principales motores económicos del planeta -Europa, Japón y China- tendrán que reaccionar adaptando sus políticas, y esos cambios, como ocurre siempre, producirán ganadores y perdedores en una volátil mezcla política, con resultados que pueden ser graves para los tres.

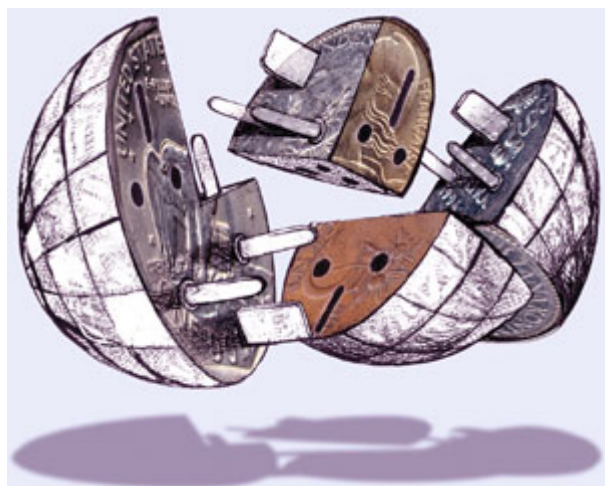
Las presiones económicas del segundo mandato de George W. Bush son reales. En su primera presidencia, el presupuesto federal pasó de un superávit del 2,4% sobre el Producto Interior Bruto (PIB) al 3,5% de déficit con el que se encuentra hoy Estados Unidos. Ello se debió, en gran parte, a la necesidad de hacer un ajuste imprescindible e inocuo para adaptarse a una feroz desaceleración económica. Pero parte de la caída fue obra de Bush, sobre todo por los profundos recortes fiscales a largo plazo que ha realizado, de los que tendrá que ocuparse ahora que la economía se encuentra en su tercer año de recuperación.

Las cuentas internacionales de Estados Unidos también están peligrosamente desequilibradas: los bienes importados y los pagos al extranjero superan a las exportaciones en un 6% del PIB. Y el déficit presupuestario, de más de 420.000 millones de dólares (unos 323.000 millones de euros), no está muy lejos del que era a mediados y finales de los años 80, cuando provocó enormes trastornos financieros en todo el mundo. Teniendo en cuenta que la interdependencia económica mundial es mucho mayor ahora que entonces, los riesgos son más graves que hace 20 años.

Bush reconoce que hay que hacer algo, y se ha comprometido a reducir el déficit fiscal a la mitad. Ahora bien, dado que hizo campaña con la promesa de los recortes fiscales y que cuenta con una sólida mayoría republicana en ambas cámaras del Congreso, no hay duda de que le presionarán para que reduzca el gasto. Eso podría suponer un aumento en la recaudación de los impuestos como proporción de la renta nacional estadounidense, aunque sólo sea porque acelerará el crecimiento. Si bien puede ser delicado desde el punto de vista político, Bush podría aumentar

los ingresos por impuestos dentro de una reforma fiscal general. El Gobierno y el Congreso estadounidenses están estudiando diversas propuestas, incluido un tipo único impositivo y un impuesto nacional sobre las ventas. Cualquiera de las dos iniciativas podrían dar la oportunidad de recaudar un poco más para el Tesoro sin tener que romper ninguna promesa.

Sea como sea, cualquier medida para apretar el *cinturón fiscal* en Estados Unidos durante los próximos cuatro años le interesa al resto del mundo a largo plazo. Una reducción del déficit fiscal estadounidense ayudaría a estabilizar los flujos de capital internacionales, detendría la caída del dólar e impulsaría las exportaciones de los socios económicos. Eso sí, a corto plazo, los costes políticos serán brutales, y no sólo para Estados Unidos. A medida que su déficit fiscal se redujera, su endeudamiento exterior debería aumentar. Y a medida que la superpotencia aumente el ahorro nacional por la disminución del consumo, el resto del mundo tendrá que relajar sus políticas fiscales para mantener los niveles de ahorro e inversión en todas partes. En otras palabras: si Estados Unidos reduce a la mitad su déficit fiscal en los próximos cuatro años, retirará de la economía mundial una cantidad considerable de dinero, que ha impulsado el crecimiento en el mundo en los pasados cuatro años.



Muchos han criticado lo que consideran despilfarro de la política económica estadounidense durante el primer mandato de Bush. Hace ya tiempo que, en las discusiones sobre política económica internacional, se considera un axioma que Washington debe mostrar más capacidad de liderazgo y recortar su déficit presupuestario. Por supuesto, muchos críticos ven con escepticismo que Bush vaya a ser capaz de hacer gran cosa para arreglar

las cuentas nacionales durante esta legislatura. Pero supongamos que cumple su palabra y toma medidas para controlar los peores excesos de la situación fiscal estadounidense. ¿Qué ocurrirá en el resto del mundo si Estados Unidos se toma en serio la necesidad de poner en orden sus asuntos económicos?

LA 'SANGRÍA POLÍTICA' EUROPEA

En teoría, si el déficit fiscal de Estados Unidos se redujera, los déficit europeos deberían crecer. A primera vista, eso podría parecer una buena noticia política para los Gobiernos en Francia, Alemania, Italia, España y otros países. Ningún candidato ha perdido nunca votos a fuerza de prometer más gasto o menos impuestos. Las economías europeas se encuentran aún en una frágil recuperación, y los agobiados trabajadores alemanes y franceses seguramente estarían a favor de un estímulo económico como el que supone más dinero en sus carteras.

Sin embargo, hay un problema político. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento -el plan fiscal de la Unión Monetaria Europea, que entró en vigor hace seis años con el lanzamiento del euro- exige a los Gobiernos de la eurozona que mantengan sus déficit por debajo del 3% del PIB y la deuda pública por debajo del 60% del volumen de la economía.

El pacto estuvo a punto de fracasar el año pasado, cuando Francia y Alemania decidieron ignorar sus limitaciones y no sufrieron ninguna consecuencia, para gran resentimiento de los Estados europeos más pequeños. Actualmente se debaten nuevas normas que permitirían a los países aumentar sus déficit en periodos de crecimiento excepcionalmente débil.

Si EE UU reduce a la mitad su déficit fiscal en los próximos cuatro años, retirará de la economía mundial una cantidad enorme de dinero, que ha impulsado el crecimiento en el mundo en los últimos cuatro años

Pero la situación deficitaria que se verían obligadas a soportar las grandes economías europeas tras la disminución del déficit estadounidense son mucho mayores que los que se están debatiendo. Los países más pequeños, sobre todo los de Europa del Este, que han sufrido políticas fiscales muy estrictas para incorporarse a

la Unión Europea, no verán con buenos ojos, como es natural, que otros obtengan tratamiento preferencial. Por tanto, a medida que Europa se adapte a la política impositiva de Estados Unidos, las fisuras políticas europeas se agrandarán. La armonía de políticas entre las naciones de Europa no sería la única víctima. Aunque la política monetaria de toda la eurozona la establece un solo banco central, la fiscal sigue a cargo de 12 Gobiernos nacionales. Esta situación crea tensión, puesto que la política fiscal afecta claramente a la monetaria, y viceversa. Por eso se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin embargo, como ya quedó demostrado el año pasado, un pacto no basta para garantizar la coordinación de la política económica. Si las normas del pacto sirven, sobre todo, para infringirlas, acabarán perdiendo todo su significado, y la cooperación económica europea sufrirá un duro golpe.

Además, el Banco Central Europeo (BCE), ya horrorizado por lo que considera una epidemia de falta de rigor fiscal entre los Gobiernos europeos, puede cortar cualquier crecimiento económico en la eurozona si amenaza con aumentar de golpe los tipos de interés. El euro y el Banco Central ya son bastante impopulares en gran parte del Viejo Continente. Si el BCE no puede o no quiere reducir los tipos de interés, y el euro sigue subiendo frente al dólar, las consecuencias políticas pueden ser aún más desagradables. Los políticos populistas de las economías europeas más lentas tendrán un blanco fácil: un banco central que da una prioridad excesiva a reducir la inflación, por encima del empleo y el crecimiento. En Alemania, las críticas al BCE están ya muy extendidas, y el Gobierno del canciller socialdemócrata Gerhard Schröder ha expresado cada vez más inquietud por las políticas monetarias europeas. La situación, no obstante, puede empeorar mucho.

Tampoco quedará indemne la relación comercial transatlántica. Si Estados Unidos se aprieta el cinturón y empieza a reducir su déficit por cuenta corriente, cualquier reducción correspondiente del superávit comercial europeo respecto a Estados Unidos aumentará las presiones proteccionistas en toda Europa. Con los sentimientos antiamericanos muy extendidos en la actualidad, las pérdidas de puestos de trabajo para los fabricantes alemanes y franceses reforzarán, sin duda, las demandas de que la Unión Europea endurezca su postura sobre el comercio transatlántico. A los

votantes europeos no les agrada en absoluto la perspectiva de que los exportadores estadounidenses puedan ocupar cada vez más cuota de mercado en una economía cuya característica fundamental es el alto índice de desempleo. Eso no quiere decir que Europa no pueda hacer los necesarios ajustes económicos. Pero el coste será una grave sangría política.



Seguramente, ningún país tiene tanto miedo a la reducción de los déficit estadounidenses como Japón. Si Bush lleva adelante su compromiso de reducirlos a la mitad, empujará a Tokio a una verdadera crisis política, sobre todo si el Gobierno no acelera antes el proceso de reforma. Paradójicamente, siempre ha sido la fuerte demanda estadounidense de importaciones japonesas -impulsada, en parte, por el aumento del déficit presupuestario en Estados Unidos- la que ha permitido que los políticos nipones eludieran tener que abordar las debilidades estructurales de su economía. Sin embargo, no parece que vayan a poder resguardarse de esas presiones políticas durante mucho más tiempo.

UN JAPÓN DEBILITADO

Por desgracia, Japón no está en situación de contrarrestar la reducción del déficit estadounidense con una política fiscal expansiva. El déficit fiscal japonés sobrepasa ya el 9% de su renta nacional; sus perspectivas fiscales a largo plazo son todavía peores que las de Europa. Y las facilidades monetarias también son imposibles, puesto que el Banco de Japón mantiene ya los tipos de interés

en niveles mínimos.

En situaciones tan difíciles como éstas, es difícil no caer en las malas costumbres. Los políticos japoneses volverán a sentir la tentación de encajar el golpe a fuerza de mantener el yen en un nivel competitivo frente al dólar, mediante una fuerte intervención monetaria. Los votantes y los poderosos grupos de interés empresariales agradecerían la medida, desde luego, ya que conservaría el nivel de exportaciones y el crecimiento subsiguiente que, en los dos últimos años, han sacado a Japón de sus 10 años de estancamiento.

No obstante, crearía enormes tensiones en toda Asia y seguramente con Estados Unidos. Si la moneda japonesa cayera frente a las divisas de sus principales socios asiáticos, el resentimiento por la insistencia de Tokio en utilizar las exportaciones para salir de sus dificultades económicas, a expensas del resto de la región, sería todavía mayor. Las demás economías asiáticas sentirían aún más las presiones, porque la reducción del déficit en Estados Unidos significa menos demanda de importaciones. Y, a medida que las empresas japonesas buscaran para sus exportaciones otros mercados de crecimiento más rápido en el continente asiático, los Gobiernos de la región protestarían.

Por supuesto, una forma mejor, pero menos inmediata, de que Japón pueda ayudar a restablecer el equilibrio en el crecimiento mundial es que Tokio acelere sus reformas estructurales. Entre ellas estarían las del mercado laboral, el sistema de pensiones y el sector bancario, con el fin de fomentar el ahorro. Pero si Japón quiere contrarrestar la reducción del déficit presupuestario estadounidense, tendrá que acabar por volverse hacia sus propios consumidores. Cuando los estadounidenses ahorren más y gasten menos, Japón no tendrá más remedio que estimular su propio consumo interno.

En la última década, Tokio ha dado pocos indicios de que vaya a poner verdaderamente en marcha unas reformas capaces de estimular ese gasto interior. A medida que la demanda de Estados Unidos disminuya, Japón no podrá seguir aplazándolo. Y, dado que la población nipona está envejeciendo a toda velocidad y, por tanto, aumenta la necesidad de contar con ahorros para la jubilación, la necesidad de reformas que

estimulen el gasto va a ser cada vez mayor.

EL ENIGMA CHINO

Tal vez los cambios más amplios e impredecibles que podría provocar el recorte del déficit estadounidense serían en China. La interdependencia de Estados Unidos y el gigante asiático en cuestiones económicas, financieras y monetarias es la novedad económica internacional más importante de los últimos cinco años. Se calcula que la República Popular tiene en la actualidad un superávit comercial respecto a Estados Unidos de más de 150.000 millones de dólares. Con todos los dólares de más que recibe, Pekín compra activos estadounidenses, sobre todo bonos del Tesoro. Y, para evitar que su divisa suba frente al dólar a causa de ese superávit, China compra todavía más moneda norteamericana. Se trata de una situación intrínsecamente inestable, que no puede ser permanente.

Si la demanda interior de Estados Unidos disminuye, como es previsible que ocurra en los próximos años, la expansión de China será fundamental para sostener el crecimiento mundial

En Pekín, las autoridades se enfrentan ya a la necesidad de enfriar el rápido crecimiento del país. Si la demanda interior de Estados Unidos disminuye, como los expertos auguran que es previsible que ocurra en los próximos años, la expansión de China será fundamental para sostener el crecimiento mundial. Pero, para sostener la demanda mundial, el gigante asiático tendrá que tomar varias medidas audaces y llenas de riesgos políticos. Por ejemplo, su política monetaria tendrá que cambiar. Revalorizar el yuan o dejarlo flotar permitirá que las importaciones de Estados Unidos y el resto del mundo se abaraten en el creciente mercado interior chino.

Ahora bien, eso comporta sus propios peligros: en concreto, que el gran volumen de inversiones extranjeras que llegan a China se detenga. Ese dinero ha financiado, en gran parte, la expansión constructora del país, y ha ayudado a ocultar algunos problemas graves que existen en las instituciones financieras del país. Si el grifo de las inversiones extranjeras se cierra, los riesgos para las inversiones chinas y sus bancos son evidentes. En los libros

de cuentas de los bancos aparecerán, como icebergs sumergidos, montañas de préstamos dudosos.

Para mantener su crecimiento actual, casi de dos cifras, China podría intentar una expansión fiscal propia que compense la contracción de Estados Unidos.

Pero aumentar el gasto público no es una opción atractiva en la República Popular, por el estado ya delicado de las finanzas públicas chinas. Podría producirse una situación de pesadilla, con un crecimiento más lento y mayores problemas financieros. Si la clase media acomodada, cada vez más extensa en el país, se angustia ante la perspectiva de guardar sus ahorros en bancos inestables, la política china podría convertirse en algo mucho más impredecible que sus cuentas, una posibilidad que ningún alto cargo del partido comunista tiene demasiadas ganas de contemplar.

El año pasado, el Fondo Monetario Internacional advirtió de que "los vastos déficit fiscales en Estados Unidos (...) suponen riesgos importantes para el resto del mundo". Es verdad, por supuesto. No se puede consentir que el déficit fiscal estadounidense se des controle, y muchos ministros de finanzas, autoridades comerciales y economistas han sugerido que tiene que haber algún fallo si los líderes económicos de Estados Unidos han dejado que el sistema financiero mundial alcanzara el desequilibrio actual.

Ahora bien, hay que tener cuidado con lo que se desea. Si EE UU se decide a abordar la montaña de su deuda, es posible que el resto del mundo no esté preparado para la avalancha política que se producirá.



[¿Algo más?]

El presidente de la Reserva Federal estadounidense, Alan Greenspan, instó recientemente al Gobierno de Estados Unidos a no ser complaciente a propósito del déficit presupuestario. Los textos completos de sus intervenciones pueden consultarse en la página *web* de la Reserva en inglés (www.federalreserve.gov), aunque también existe una parte de la documentación disponible en castellano. También el Fondo Monetario Internacional (FMI) expresó su inquietud por el déficit fiscal estadounidense en **Políticas fiscales estadounidenses y prioridades para la sostenibilidad a largo plazo** (FMI, Washington, 2004). John Taylor defendió la estrategia de la Administración Bush a este respecto en un discurso ante el American Enterprise Institute en noviembre de 2004, disponible en la página *web* del instituto (www.aei.org). Los economistas Nouriel Roubini y Brad Setser examinan cuánto puede durar la situación actual en **The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances**, disponible en la página *web* de la Stern School of Business, de la Universidad de Nueva York (www.stern.nyu.edu).

Dollar Adjustment: How Far? Against What? (Institute for International Economics, Washington, 2004), editado por C. Fred Bergsten y John Williams, examina los avances en la corrección de las discrepancias entre las principales divisas mundiales. Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff son pesimistas sobre la posibilidad de que el valor del dólar tenga un reajuste ordenado en **The Unsustainable US Current Account Position Revealed** (National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2004). El economista jefe del FMI, Raghuram Rajan, afirma que no hay motivos para el pánico en 'Credible Policies Will Break The Dollar's Fall' (*Financial Times*, 15 de diciembre, 2004).

El polémico historiador británico Niall Ferguson detalla las consecuencias de los déficit estadounidenses sobre su papel como gran potencia en su libro **Colossus: The Price of American Empire** (Penguin, Nueva York, 2004). Walter Russell Mead esboza por qué la interdependencia económica entre Estados Unidos y China evitará grandes conflictos de poder en el siglo XXI en 'Hiperpotencia pegajosa' (FP

EDICIÓN ESPAÑOLA, abril/mayo 2004).

En las capitales del mundo está bien visto, desde hace mucho, criticar a la Administración Bush por su falta de liderazgo económico y su incapacidad para reducir su déficit presupuestario. Pero ¿qué ocurriría si Estados Unidos se tomara en serio la necesidad de poner en orden sus asuntos económicos? La sangría política y la inestabilidad harían que el mundo se arrepintiese de haber hablado. [Gerard Baker](#)



Ahora que ha comenzado el segundo mandato del presidente estadounidense George W. Bush, los retos de política exterior que afrontan él y su Gobierno resultan familiares: acallar a los rebeldes en Irak, frustrar las ambiciones nucleares de Corea del Norte e Irán, construir una paz duradera entre israelíes y palestinos, e impedir las actividades de Al Qaeda y otros grupos terroristas antes de que se produzcan más atentados.

¿Y equilibrar el presupuesto de Estados Unidos? No se habla de ello. El presupuesto estadounidense puede no despertar, entre la opinión pública de Europa o Asia, tanto miedo, aborrecimiento e histeria como otras iniciativas de Bush, pero, de todas las políticas que va a llevar a cabo el presidente de EE UU en los próximos cuatro años, es seguramente la que más repercusiones tiene.

Todo lo que logre avanzar Estados Unidos en el control de sus déficit presupuestario y comercial, cada vez mayores, tendrá consecuencias en

todo el mundo. En concreto, tres de los principales motores económicos del planeta -Europa, Japón y China- tendrán que reaccionar adaptando sus políticas, y esos cambios, como ocurre siempre, producirán ganadores y perdedores en una volátil mezcla política, con resultados que pueden ser graves para los tres.

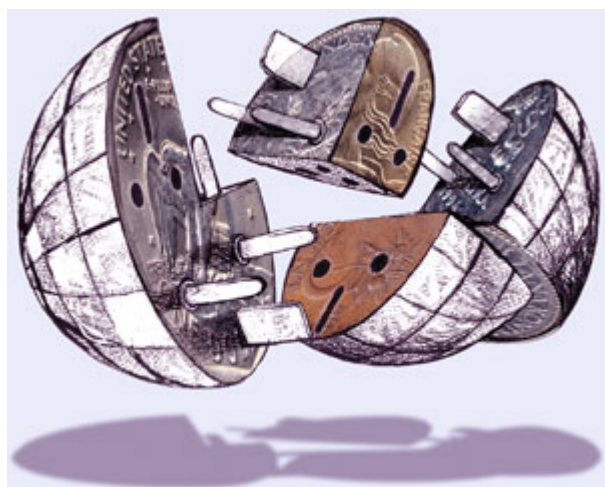
Las presiones económicas del segundo mandato de George W. Bush son reales. En su primera presidencia, el presupuesto federal pasó de un superávit del 2,4% sobre el Producto Interior Bruto (PIB) al 3,5% de déficit con el que se encuentra hoy Estados Unidos. Ello se debió, en gran parte, a la necesidad de hacer un ajuste imprescindible e inocuo para adaptarse a una feroz desaceleración económica. Pero parte de la caída fue obra de Bush, sobre todo por los profundos recortes fiscales a largo plazo que ha realizado, de los que tendrá que ocuparse ahora que la economía se encuentra en su tercer año de recuperación.

Las cuentas internacionales de Estados Unidos también están peligrosamente desequilibradas: los bienes importados y los pagos al extranjero superan a las exportaciones en un 6% del PIB. Y el déficit presupuestario, de más de 420.000 millones de dólares (unos 323.000 millones de euros), no está muy lejos del que era a mediados y finales de los años 80, cuando provocó enormes trastornos financieros en todo el mundo. Teniendo en cuenta que la interdependencia económica mundial es mucho mayor ahora que entonces, los riesgos son más graves que hace 20 años.

Bush reconoce que hay que hacer algo, y se ha comprometido a reducir el déficit fiscal a la mitad. Ahora bien, dado que hizo campaña con la promesa de los recortes fiscales y que cuenta con una sólida mayoría republicana en ambas cámaras del Congreso, no hay duda de que le presionarán para que reduzca el gasto. Eso podría suponer un aumento en la recaudación de los impuestos como proporción de la renta nacional estadounidense, aunque sólo sea porque acelerará el crecimiento. Si bien puede ser delicado desde el punto de vista político, Bush podría aumentar los ingresos por impuestos dentro de una reforma fiscal general. El Gobierno y el Congreso estadounidenses están estudiando diversas propuestas, incluido un tipo único impositivo y un impuesto nacional sobre las ventas. Cualquiera de las dos iniciativas podrían dar la oportunidad de recaudar

un poco más para el Tesoro sin tener que romper ninguna promesa.

Sea como sea, cualquier medida para apretar el *cinturón fiscal* en Estados Unidos durante los próximos cuatro años le interesa al resto del mundo a largo plazo. Una reducción del déficit fiscal estadounidense ayudaría a estabilizar los flujos de capital internacionales, detendría la caída del dólar e impulsaría las exportaciones de los socios económicos. Eso sí, a corto plazo, los costes políticos serán brutales, y no sólo para Estados Unidos. A medida que su déficit fiscal se redujera, su endeudamiento exterior debería aumentar. Y a medida que la superpotencia aumente el ahorro nacional por la disminución del consumo, el resto del mundo tendrá que relajar sus políticas fiscales para mantener los niveles de ahorro e inversión en todas partes. En otras palabras: si Estados Unidos reduce a la mitad su déficit fiscal en los próximos cuatro años, retirará de la economía mundial una cantidad considerable de dinero, que ha impulsado el crecimiento en el mundo en los pasados cuatro años.



Muchos han criticado lo que consideran despilfarro de la política económica estadounidense durante el primer mandato de Bush. Hace ya tiempo que, en las discusiones sobre política económica internacional, se considera un axioma que Washington debe mostrar más capacidad de liderazgo y recortar su déficit presupuestario. Por supuesto, muchos críticos ven con escepticismo que Bush vaya a ser capaz de hacer gran cosa para arreglar las cuentas nacionales durante esta legislatura. Pero supongamos que cumple su palabra y toma medidas para controlar los peores excesos de la situación fiscal estadounidense. ¿Qué ocurrirá en el resto del mundo si Estados Unidos se toma en serio la necesidad de poner en orden sus asuntos

económicos?

LA 'SANGRÍA POLÍTICA' EUROPEA

En teoría, si el déficit fiscal de Estados Unidos se redujera, los déficit europeos deberían crecer. A primera vista, eso podría parecer una buena noticia política para los Gobiernos en Francia, Alemania, Italia, España y otros países. Ningún candidato ha perdido nunca votos a fuerza de prometer más gasto o menos impuestos. Las economías europeas se encuentran aún en una frágil recuperación, y los agobiados trabajadores alemanes y franceses seguramente estarían a favor de un estímulo económico como el que supone más dinero en sus carteras.

Sin embargo, hay un problema político. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento -el plan fiscal de la Unión Monetaria Europea, que entró en vigor hace seis años con el lanzamiento del euro- exige a los Gobiernos de la eurozona que mantengan sus déficit por debajo del 3% del PIB y la deuda pública por debajo del 60% del volumen de la economía.

El pacto estuvo a punto de fracasar el año pasado, cuando Francia y Alemania decidieron ignorar sus limitaciones y no sufrieron ninguna consecuencia, para gran resentimiento de los Estados europeos más pequeños. Actualmente se debaten nuevas normas que permitirían a los países aumentar sus déficit en periodos de crecimiento excepcionalmente débil.

Si EE UU reduce a la mitad su déficit fiscal en los próximos cuatro años, retirará de la economía mundial una cantidad enorme de dinero, que ha impulsado el crecimiento en el mundo en los últimos cuatro años

Pero la situación deficitaria que se verían obligadas a soportar las grandes economías europeas tras la disminución del déficit estadounidense son mucho mayores que los que se están debatiendo. Los países más pequeños, sobre todo los de Europa del Este, que han sufrido políticas fiscales muy estrictas para incorporarse a la Unión Europea, no verán con buenos ojos, como es natural, que otros obtengan tratamiento preferencial. Por tanto, a medida que Europa se adapte a la política impositiva de Estados Unidos, las fisuras políticas europeas se agrandarán. La armonía de políticas entre

las naciones de Europa no sería la única víctima. Aunque la política monetaria de toda la eurozona la establece un solo banco central, la fiscal sigue a cargo de 12 Gobiernos nacionales. Esta situación crea tensión, puesto que la política fiscal afecta claramente a la monetaria, y viceversa. Por eso se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin embargo, como ya quedó demostrado el año pasado, un pacto no basta para garantizar la coordinación de la política económica. Si las normas del pacto sirven, sobre todo, para infringirlas, acabarán perdiendo todo su significado, y la cooperación económica europea sufrirá un duro golpe.

Además, el Banco Central Europeo (BCE), ya horrorizado por lo que considera una epidemia de falta de rigor fiscal entre los Gobiernos europeos, puede cortar cualquier crecimiento económico en la eurozona si amenaza con aumentar de golpe los tipos de interés. El euro y el Banco Central ya son bastante impopulares en gran parte del Viejo Continente. Si el BCE no puede o no quiere reducir los tipos de interés, y el euro sigue subiendo frente al dólar, las consecuencias políticas pueden ser aún más desagradables. Los políticos populistas de las economías europeas más lentas tendrán un blanco fácil: un banco central que da una prioridad excesiva a reducir la inflación, por encima del empleo y el crecimiento. En Alemania, las críticas al BCE están ya muy extendidas, y el Gobierno del canciller socialdemócrata Gerhard Schröder ha expresado cada vez más inquietud por las políticas monetarias europeas. La situación, no obstante, puede empeorar mucho.

Tampoco quedará indemne la relación comercial transatlántica. Si Estados Unidos se aprieta el cinturón y empieza a reducir su déficit por cuenta corriente, cualquier reducción correspondiente del superávit comercial europeo respecto a Estados Unidos aumentará las presiones proteccionistas en toda Europa. Con los sentimientos antiamericanos muy extendidos en la actualidad, las pérdidas de puestos de trabajo para los fabricantes alemanes y franceses reforzarán, sin duda, las demandas de que la Unión Europea endurezca su postura sobre el comercio transatlántico. A los votantes europeos no les agrada en absoluto la perspectiva de que los exportadores estadounidenses puedan ocupar cada vez más cuota de mercado en una economía cuya característica fundamental es el alto índice de desempleo. Eso no quiere decir que Europa no pueda hacer

los necesarios ajustes económicos. Pero el coste será una grave sangría política.



Seguramente, ningún país tiene tanto miedo a la reducción de los déficit estadounidenses como Japón. Si Bush lleva adelante su compromiso de reducirlos a la mitad, empujará a Tokio a una verdadera crisis política, sobre todo si el Gobierno no acelera antes el proceso de reforma. Paradójicamente, siempre ha sido la fuerte demanda estadounidense de importaciones japonesas -impulsada, en parte, por el aumento del déficit presupuestario en Estados Unidos- la que ha permitido que los políticos nipones eludieran tener que abordar las debilidades estructurales de su economía. Sin embargo, no parece que vayan a poder resguardarse de esas presiones políticas durante mucho más tiempo.

UN JAPÓN DEBILITADO

Por desgracia, Japón no está en situación de contrarrestar la reducción del déficit estadounidense con una política fiscal expansiva. El déficit fiscal japonés sobrepasa ya el 9% de su renta nacional; sus perspectivas fiscales a largo plazo son todavía peores que las de Europa. Y las facilidades monetarias también son imposibles, puesto que el Banco de Japón mantiene ya los tipos de interés en niveles mínimos.

En situaciones tan difíciles como éstas, es difícil no caer en las malas costumbres. Los políticos japoneses volverán

a sentir la tentación de encajar el golpe a fuerza de mantener el yen en un nivel competitivo frente al dólar, mediante una fuerte intervención monetaria. Los votantes y los poderosos grupos de interés empresariales agradecerían la medida, desde luego, ya que conservaría el nivel de exportaciones y el crecimiento subsiguiente que, en los dos últimos años, han sacado a Japón de sus 10 años de estancamiento.

No obstante, crearía enormes tensiones en toda Asia y seguramente con Estados Unidos. Si la moneda japonesa cayera frente a las divisas de sus principales socios asiáticos, el resentimiento por la insistencia de Tokio en utilizar las exportaciones para salir de sus dificultades económicas, a expensas del resto de la región, sería todavía mayor. Las demás economías asiáticas sentirían aún más las presiones, porque la reducción del déficit en Estados Unidos significa menos demanda de importaciones. Y, a medida que las empresas japonesas buscaran para sus exportaciones otros mercados de crecimiento más rápido en el continente asiático, los Gobiernos de la región protestarían.

Por supuesto, una forma mejor, pero menos inmediata, de que Japón pueda ayudar a restablecer el equilibrio en el crecimiento mundial es que Tokio acelere sus reformas estructurales. Entre ellas estarían las del mercado laboral, el sistema de pensiones y el sector bancario, con el fin de fomentar el ahorro. Pero si Japón quiere contrarrestar la reducción del déficit presupuestario estadounidense, tendrá que acabar por volverse hacia sus propios consumidores. Cuando los estadounidenses ahorren más y gasten menos, Japón no tendrá más remedio que estimular su propio consumo interno.

En la última década, Tokio ha dado pocos indicios de que vaya a poner verdaderamente en marcha unas reformas capaces de estimular ese gasto interior. A medida que la demanda de Estados Unidos disminuya, Japón no podrá seguir aplazándolo. Y, dado que la población nipona está envejeciendo a toda velocidad y, por tanto, aumenta la necesidad de contar con ahorros para la jubilación, la necesidad de reformas que estimulen el gasto va a ser cada vez mayor.

EL ENIGMA CHINO

Tal vez los cambios más amplios e impredecibles

que podría provocar el recorte del déficit estadounidense serían en China. La interdependencia de Estados Unidos y el gigante asiático en cuestiones económicas, financieras y monetarias es la novedad económica internacional más importante de los últimos cinco años. Se calcula que la República Popular tiene en la actualidad un superávit comercial respecto a Estados Unidos de más de 150.000 millones de dólares. Con todos los dólares de más que recibe, Pekín compra activos estadounidenses, sobre todo bonos del Tesoro. Y, para evitar que su divisa suba frente al dólar a causa de ese superávit, China compra todavía más moneda norteamericana. Se trata de una situación intrínsecamente inestable, que no puede ser permanente.

Si la demanda interior de Estados Unidos disminuye, como es previsible que ocurra en los próximos años, la expansión de China será fundamental para sostener el crecimiento mundial

En Pekín, las autoridades se enfrentan ya a la necesidad de enfriar el rápido crecimiento del país. Si la demanda interior de Estados Unidos disminuye, como los expertos auguran que es previsible que ocurra en los próximos años, la expansión de China será fundamental para sostener el crecimiento mundial. Pero, para sostener la demanda mundial, el gigante asiático tendrá que tomar varias medidas audaces y llenas de riesgos políticos. Por ejemplo, su política monetaria tendrá que cambiar. Revalorizar el yuan o dejarlo flotar permitirá que las importaciones de Estados Unidos y el resto del mundo se abaraten en el creciente mercado interior chino.

Ahora bien, eso comporta sus propios peligros: en concreto, que el gran volumen de inversiones extranjeras que llegan a China se detenga. Ese dinero ha financiado, en gran parte, la expansión constructora del país, y ha ayudado a ocultar algunos problemas graves que existen en las instituciones financieras del país. Si el grifo de las inversiones extranjeras se cierra, los riesgos para las inversiones chinas y sus bancos son evidentes. En los libros de cuentas de los bancos aparecerán, como icebergs sumergidos, montañas de préstamos dudosos.

Para mantener su crecimiento actual, casi de dos cifras, China podría

intentar una expansión fiscal propia que compense la contracción de Estados Unidos.

Pero aumentar el gasto público no es una opción atractiva en la República Popular, por el estado ya delicado de las finanzas públicas chinas. Podría producirse una situación de pesadilla, con un crecimiento más lento y mayores problemas financieros. Si la clase media acomodada, cada vez más extensa en el país, se angustia ante la perspectiva de guardar sus ahorros en bancos inestables, la política china podría convertirse en algo mucho más impredecible que sus cuentas, una posibilidad que ningún alto cargo del partido comunista tiene demasiadas ganas de contemplar.

El año pasado, el Fondo Monetario Internacional advirtió de que "los vastos déficit fiscales en Estados Unidos (...) suponen riesgos importantes para el resto del mundo". Es verdad, por supuesto. No se puede consentir que el déficit fiscal estadounidense se des controle, y muchos ministros de finanzas, autoridades comerciales y economistas han sugerido que tiene que haber algún fallo si los líderes económicos de Estados Unidos han dejado que el sistema financiero mundial alcanzara el desequilibrio actual.

Ahora bien, hay que tener cuidado con lo que se desea. Si EE UU se decide a abordar la montaña de su deuda, es posible que el resto del mundo no esté preparado para la avalancha política que se producirá.



¿Algo más?

El presidente de la Reserva Federal estadounidense, Alan Greenspan, instó recientemente al Gobierno de Estados Unidos a no ser complaciente a propósito del déficit presupuestario. Los textos completos de sus intervenciones pueden consultarse en la página *web* de la Reserva en inglés (www.federalreserve.gov), aunque también existe una parte de la documentación disponible en castellano. También el Fondo Monetario Internacional (FMI) expresó su inquietud por el déficit fiscal estadounidense en **Políticas fiscales estadounidenses y prioridades para la sostenibilidad a largo plazo** (FMI, Washington, 2004). John Taylor defendió la estrategia de la Administración Bush a este respecto en un discurso ante el American Enterprise Institute en noviembre de 2004, disponible en la página *web* del instituto (www.aei.org). Los economistas Nouriel Roubini y Brad Setser examinan cuánto puede durar la situación actual en **The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances**, disponible en la página *web* de la Stern School of Business, de la Universidad de Nueva York (www.stern.nyu.edu).

Dollar Adjustment: How Far? Against What? (Institute for International Economics, Washington, 2004), editado por C. Fred Bergsten y John Williams, examina los avances en la corrección de las discrepancias entre las principales divisas mundiales. Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff son pesimistas sobre la posibilidad de que el valor del dólar tenga un reajuste ordenado en **The Unsustainable US Current Account Position Revealed** (National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2004). El economista jefe del FMI, Raghuram Rajan, afirma que no hay motivos para el pánico en 'Credible Policies Will Break The Dollar's Fall' (*Financial Times*, 15 de diciembre, 2004).

El polémico historiador británico Niall Ferguson detalla las consecuencias de los déficit estadounidenses sobre su papel como gran potencia en su libro **Colossus: The Price of American Empire** (Penguin, Nueva York, 2004). Walter Russell Mead esboza por qué la interdependencia económica entre Estados Unidos y China evitará grandes conflictos de poder en el siglo XXI en 'Hiperpotencia pegajosa' (FP

EDICIÓN ESPAÑOLA, abril/mayo 2004).

Gerard

Baker es responsable de la información sobre EE UU y director adjunto de The Times, de Londres.

Fecha de creación

7 septiembre, 2007