

MICHEL MUSSA, EX ECONOMISTA JEFE DEL FMI

“EE UU afrontará serios problemas si la guerra se alarga”

Un conflicto rápido en Irak no debería tener graves consecuencias para la economía mundial

ALFREDO ARANDA

Un conflicto bélico en Irak no debería tener graves consecuencias para la economía mundial si es rápido y, sobre todo, no conlleva un elevado coste en vidas humanas, según afirma el economista Michel Mussa. Sin embargo, este ex miembro del Consejo de Asesores Económicos de la Administración Reagan y antiguo economista jefe del Fondo Monetario Internacional (FMI), advierte que si la campaña militar se enquistara, con elevadas bajas entre la población civil iraquí, Estados Unidos tendrá que enfrentarse más que a un problema económico a uno “político y diplomático”.

Pregunta. ¿Qué efectos puede tener sobre la economía mundial una posible guerra contra Irak?

Respuesta. Hay dos o tres retos. En primer lugar, los precios del crudo están subiéndolo por la incertidumbre ante una posible guerra. Lo que no sabemos es qué pasará con el precio del crudo después del conflicto. Creo que bajará drásticamente cuando termine, pero nadie lo sabe. Depende de si resulta dañada la producción de petróleo. Si no es así, seguirá bajando. Además, hay una gran incertidumbre que está afectando negativamente al consumo y a la actividad empresarial. Cuando la situación se resuelva, tampoco sabemos lo que pasará, pero, en mi opinión, habrá una gran recuperación del consumo y la inversión, si la guerra se resuelve rápidamente como creo.

Los efectos todavía serán muy negativos en la primera mitad de este año, pero a partir de ahí, los efectos serán positivos. El riesgo real no es tanto la duración de la guerra como el coste en vidas humanas. Si el Ejército estadounidense se embarca en un ataque prolongado sobre Bagdad habrá

muchas bajas; no entre sus propias filas, sino entre la población iraquí. A corto plazo no afectará a la economía mundial, pero a medio y largo plazo el desgaste en términos políticos podría ser insostenible. Si la operación militar es rápida y termina con pocas bajas, tanto entre la población iraquí como entre las filas estadounidenses, será un gran éxito y acallará las voces de los que se oponen a la guerra. Pero, en caso contrario, EE UU tendrá que enfrentarse a serios problemas, ya que no será tanto un problema económico como político y diplomático.

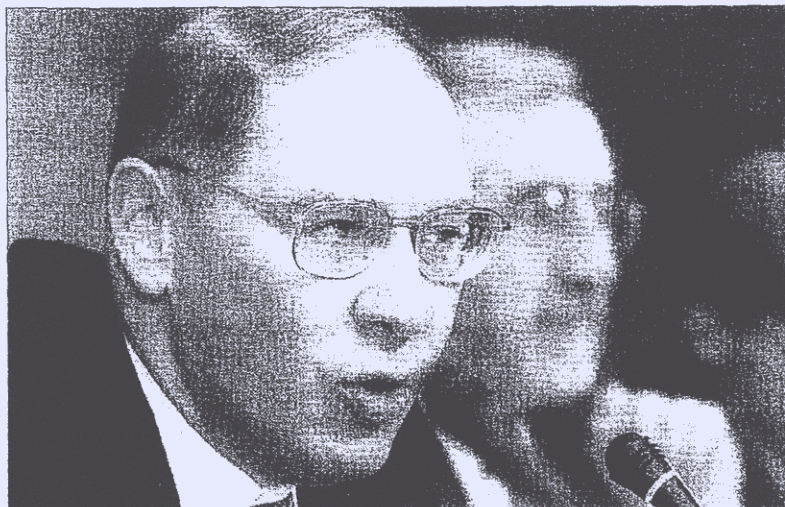
P. ¿Qué opina de las interpretaciones que explican esta guerra en el contexto de una crisis económica mundial?

R. No creo que la situación de crisis económica sea un hecho importante en el calendario militar o la situación de Irak. Ya se conocía al presidente Bush antes de ser elegido y su posición sobre el régimen de Saddam Husein y, entonces, la economía estadounidense estaba boyante.

P. ¿Qué margen de maniobra tiene el Banco Central Europeo (BCE) para evitar un posible riesgo de deflación en Alemania como apuntan algunos análisis? ¿Ha reaccionado con rapidez el BCE en bajar los tipos?

R. La política monetaria del BCE tiene que estar dirigida al conjunto de la eurozona como un todo. Alemania es una parte muy importante, pero estamos hablando de un tercio del producto interior bruto (PIB) del área, y no está en deflación. La inflación en *eurolandia* está en torno al 2%, justo en el objetivo del BCE.

De todas maneras, creo que el BCE se ha equivocado en no actuar antes bajando los tipos de interés. En 2001 debió de haber bajado los tipos en tres cuartos de punto y, probablemente, otro me-



Michel Mussa considera que la crisis económica actual no influye en el calendario militar.

REUTERS

“No sabemos qué pasará con el crudo después del conflicto, aunque creo que los precios bajarán drásticamente”

“Los efectos del enfrentamiento serán muy negativos en la primera mitad de este año, pero a partir de ahí, serán positivos”

“La política monetaria del BCE tiene que estar dirigida al conjunto de la eurozona, pero creo que se ha equivocado al no bajar antes los tipos”

dio punto en 2002. De esta forma la política monetaria habría estado más en consonancia con lo que se necesitaba en aquellos momentos. Creo que ahora debería bajar los tipos, pero una gran parte de la oportunidad de amortiguar la desaceleración económica (en la Unión Monetaria) ya se ha perdido.

P. ¿Cree que está justificada la revalorización que ha registrado el euro frente al dólar?

R. En mi opinión, el euro permanece todavía depreciado frente al dólar. A medio plazo podría cotizar a 1,20 o 1,25 dólares, pero no creo que se aprecie a corto plazo.

La apreciación del euro en el último año ha sido moderada y, si bien ha contribuido a moderar los efectos estimuladores de la bajada de los tipos de interés por el BCE, también ha supuesto un efecto negativo para el crecimiento económico en la eurozona. Una apreciación del euro significa una inflación menor, por lo que su revalorización es otra razón para que el BCE pueda bajar los tipos.

P. ¿Es sostenible el creciente déficit público que presenta la economía estadounidense?

R. Probablemente es sostenible a medio y largo plazo si no hay más reducciones sustanciales de impuestos, o grandes incrementos del gasto. El factor más favorable para el crecimiento económico estadounidense y también para su presupuesto, es que continúen las fuertes aumentos de la productividad. La recuperación está siendo más lenta, pero la productividad sigue subiendo. Si, a largo plazo, la economía de EE UU crece un 3,4% o un 3,5%, la situación fiscal será manejable. El problema en Europa es el bajo crecimiento y el incremento del gasto público, junto con un envejecimiento de la población. Al menos EE UU tiene el beneficio de la duda de que podrá seguir creciendo sólidamente y de no tener un problema de envejecimiento de su población.

P. ¿Podemos hablar de crisis específicas en Latinoamérica, con características propias frente a las desastadas, por ejemplo, en Asia?

R. Hay algunas importantes diferencias entre las crisis de Latinoamérica y las de Asia. Por ejemplo, en Asia el sistema bancario privado que financiaba a las empresas era muy débil, mientras que en Latinoamérica está relativamente en mejor situación, si excluimos la suspensión de pagos del Gobierno argentino. Tanto en Asia como en Latinoamérica los tipos de cambio y factores externos jugaron un importante papel en el tiempo, sobre todo los flujos de ca-

pital externos que desempeñaron un papel muy atractivo en los años previos a la crisis, hasta que la situación se dio la vuelta precipitando la crisis. Hay también otras importantes diferencias entre las crisis de Latinoamérica y Asia. En Argentina, el tipo de cambio, ligado al dólar, llegó a estar sobrevalorado. Por el contrario, Brasil cuenta con un tipo de cambio flotante y cuando las autoridades decidieron devaluar la moneda permitió absorber las presiones cambiarias, lo cual no fue posible en Argentina.

En Argentina, gran parte del crecimiento de su economía y de los depósitos bancarios estaban ligados al dólar. Cuando la economía argentina se colapsó, ese factor creó grandes dificultades. En Brasil, tanto la economía local como su sistema financiero no estaban tan dolarizados. En Brasil la depreciación de su moneda ayudó a la balanza comercial mitigando los efectos que sobre su economía tuvo en su momento el descenso de los flujos de capital externos.

P. ¿Cree que Brasil goza de la suficiente confianza por parte de la comunidad financiera internacional y de los mercados para gestionar con éxito la crisis?

R. La comunidad internacional, incluyendo el FMI, ha ofrecido una ayuda financiera a Brasil por unos 60.000 millones de dólares. Ya han sido entregados 20.000 millones, y otros 40.000 millones están condicionados a los resultados de la política económica de las autoridades brasileñas. La opinión de los mercados financieros respecto a Brasil ha mejorado sustancialmente desde las elecciones, pero el diferencial de sus tipos de interés es muy alto. El año pasado ese diferencial estaba en unos 700 puntos básicos y ahora casi se ha duplicado. Si Brasil tuviera que renovar deuda con ese diferencial, la situación fiscal en los próximos tres o cuatro años no sería sostenible. Por lo tanto, el Gobierno necesita mejorar sus compromisos con los mercados.

El Gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva tendrá que desarrollar sus promesas electorales de una política fiscal y monetaria sanas. Pienso que sería de gran ayuda si el Gobierno anunciara e implementara algunas medidas ambiciosas: un objetivo de déficit fiscal primario, que podría ser de alrededor del 5% del PIB más o menos, pero, sobre todo, y más importante, contribuiría a mejorar las condiciones en los mercados. Una reducción del diferencial de los tipos de interés en unos 400 o 500 puntos básicos sería necesaria.

Los interrogantes brasileños

A. A.

Algunos analistas ven como algo inevitable una reestructuración de la deuda brasileña. Pero Michel Mussa cree que eso no está claro, ya que sólo un 20% de la deuda pública brasileña es externa y el 80% es doméstica, y de ésta, alrededor del 40% está vinculada a la divisa estadounidense y el resto está denominada en reales.

Pregunta. ¿Deberá Brasil reestructurar su deuda pública?

Respuesta. El problema es que la deuda en moneda local está mayoritariamente vinculada al tipo de interés del interbancario a un día, cuyo nivel es del 25,5%, y la inflación, que ha subido en los últimos meses, está reflejando la depreciación de la moneda, pero posiblemente esta tendencia vaya invirtiéndose. Ahora, es posible que si la inflación baja, el Banco Central reduzca los tipos, pero mientras tanto el coste financiero de la deuda doméstica es muy alto.

La deuda externa, ligada al dólar, es la principal partida del gasto presupuestario y depende del tipo de cambio. Si los diferenciales bajan, el

tipo de cambio sube; por lo tanto, el servicio de la deuda también será menor, pero si no es así habrá un gran problema fiscal. Por lo tanto, en estos momentos no podemos decir nada. Todo dependerá de cómo evolucionen estos factores locales y externos. El año pasado, en octubre, cuando el FMI presentó su programa a Brasil, el diferencial de los bonos brasileños era de 240 puntos básicos. Por lo tanto, los mercados financieros eran muy escépticos. Pero ahora la percepción de los mercados ha mejorado, tienen más confianza.

P. ¿Cree que puede producirse en Brasil una situación como la de Argentina?

R. La situación en Brasil ahora es bastante diferente a la de Argentina en 2001, pero hay una importante similitud y es una deuda pública con altos tipos de interés, y también dudas sobre la sostenibilidad de la situación fiscal. Las diferencias son que Brasil ha tenido en los últimos años una política fiscal más disciplinada que Argentina y el Gobierno de Lula goza de un fuerte respaldo social. Por el contrario, el Gobierno argentino de De la Rúa era muy débil.