



RETOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS INTERNACIONALES

José Viñals
Director General
Banco de España

A Coruña, 15 de octubre de 2004



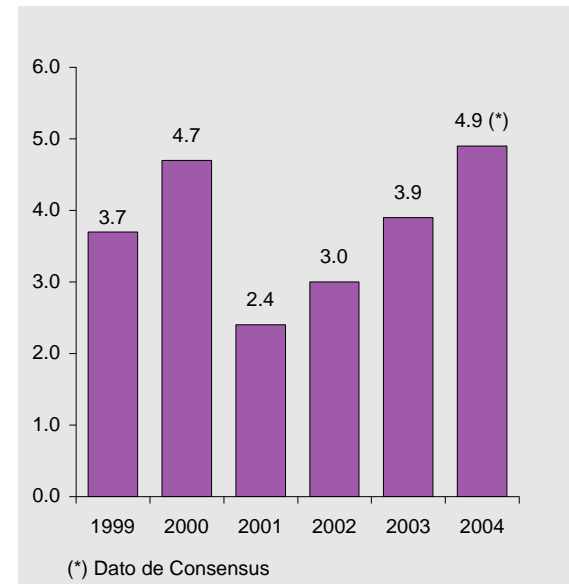
Situación económica y financiera internacional

- **Evolución reciente**
- **Situación actual**
- **Perspectivas, retos e implicaciones para las políticas económicas**

1. Evolución reciente

- **Período turbulento (2001-2002)**
 - Desaceleración económica
 - Crisis financieras en algunos países emergentes
- **Recuperación económica (2003-2004)**

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL



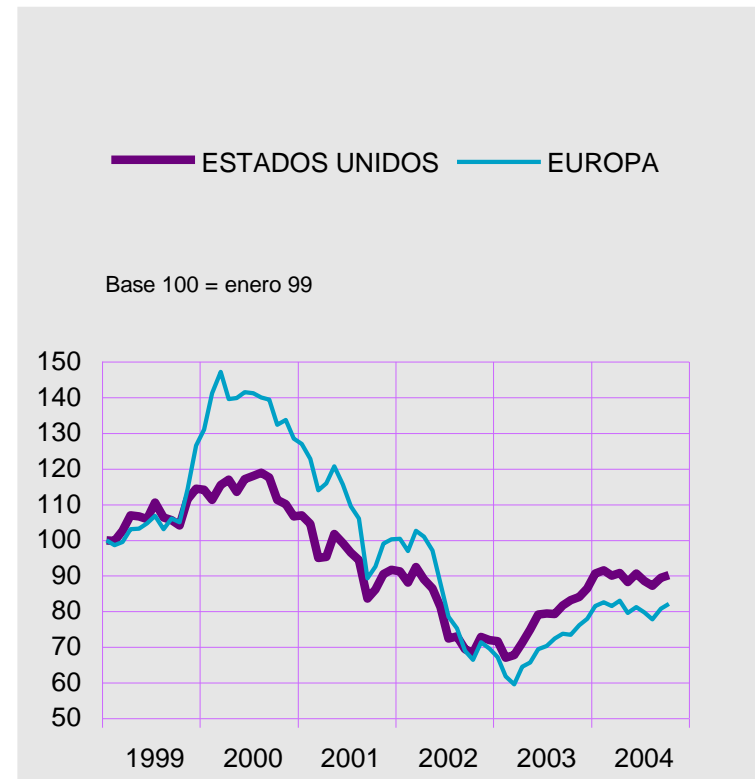
¿Qué factores interrumpieron el boom de finales de los 90?



■ Shocks de gran intensidad

— Estallido burbuja bursátil

EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS





–Shocks de confianza

- *Diferentes a shocks tradicionales (demanda, oferta)*

- *Más difíciles de contrarrestar*

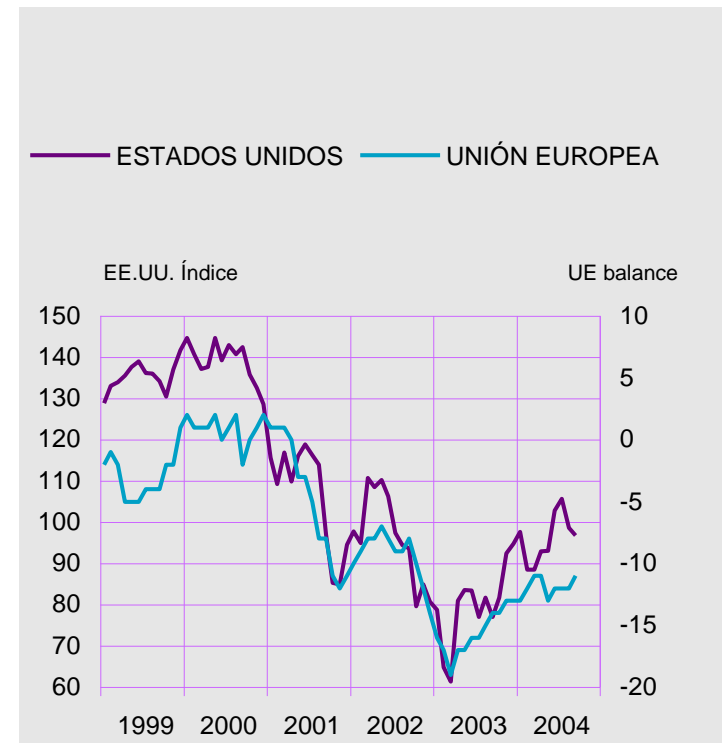
 - 11 septiembre

 - Escándalos grandes empresas – ENRON

 - Incertidumbres geopolíticas en Oriente Medio

 - Crisis de Argentina y Brasil

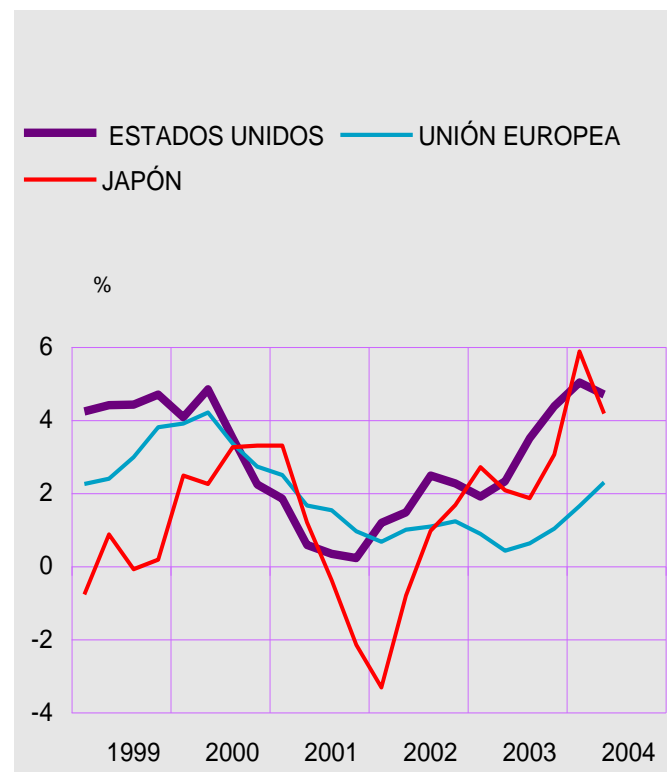
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



■ Como consecuencia de los shocks

- Marcada desaceleración económica
- Problemas en diversos países y áreas
 - *Recesión liviana en Estados Unidos*
 - *Prolongación de la depresión en Japón*
 - *Debilidad de crecimiento en Europa*
 - *Crisis financieras en países latinoamericanos*
- Pero no recesión global o crisis financiera global

CRECIMIENTO DEL PIB EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS





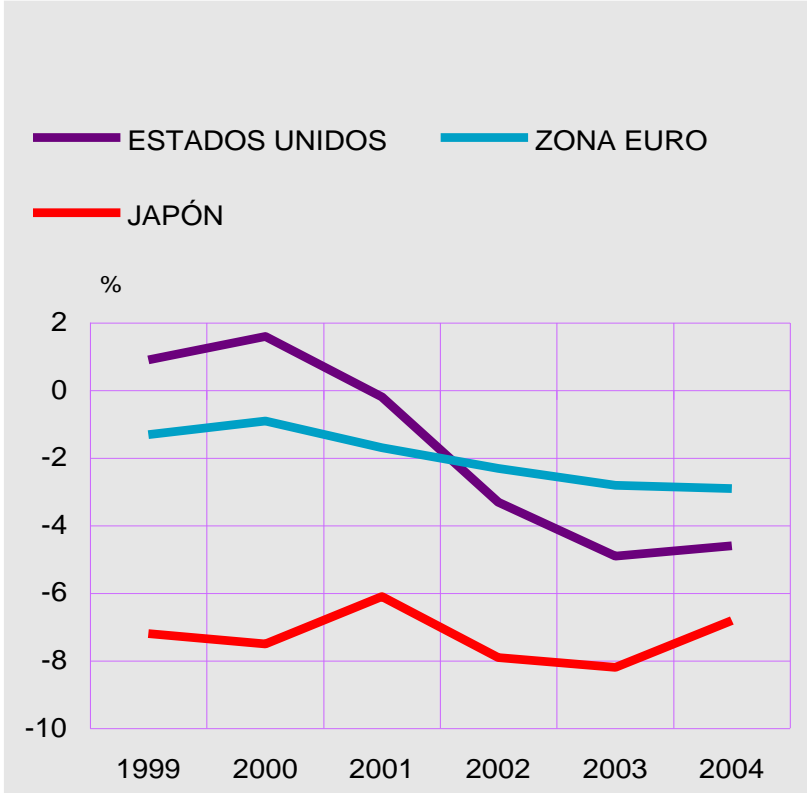
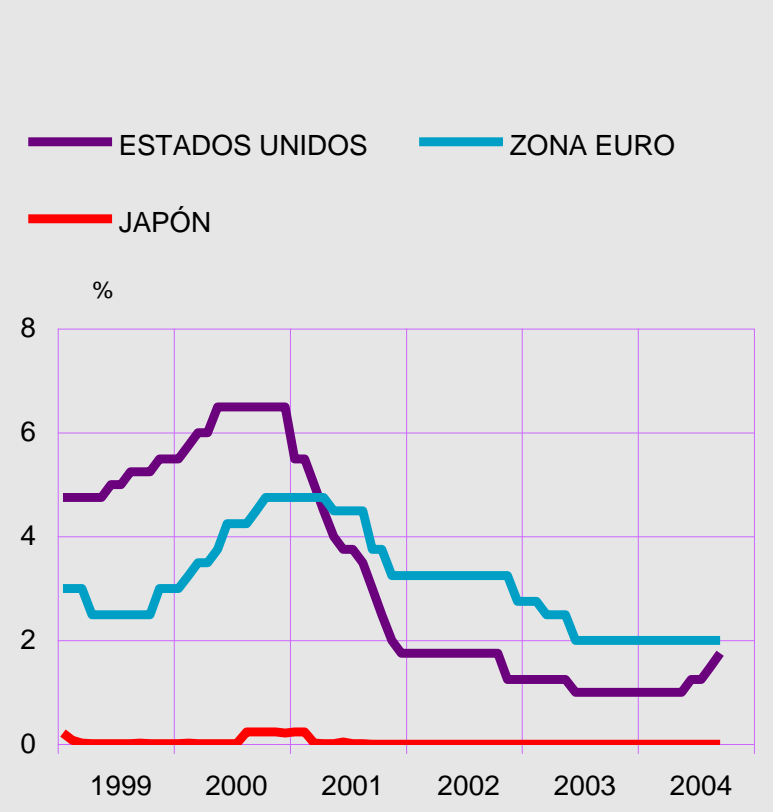
¿Por qué no hubo una recesión global a pesar de tan virulentos shocks?

- **Flexibilidad económica en Estados Unidos**
- **Solidez sistemas financieros en Estados Unidos y Europa**
- **Mejor dispersión de riesgos financieros**
- **Dinamismo economías emergentes de Asia (China, India,...)**
- **Políticas monetarias y fiscales sumamente expansivas en Estados Unidos, Europa y Japón**



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS

SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (-) PÚBLICO (% PIB)





2. Situación actual: reactivación económica en 2003 y 2004

- **Estados Unidos y Europa: recuperación de la confianza**
- **Japón: de la depresión a la recuperación**
- **China e India: gran dinamismo**
- **América Latina: saneamiento económico y favorables condiciones de financiación exterior**
- **Mejoras en AFI: transparencia-discriminación-menos contagio**

Rasgos principales del actual proceso de recuperación



Luces:

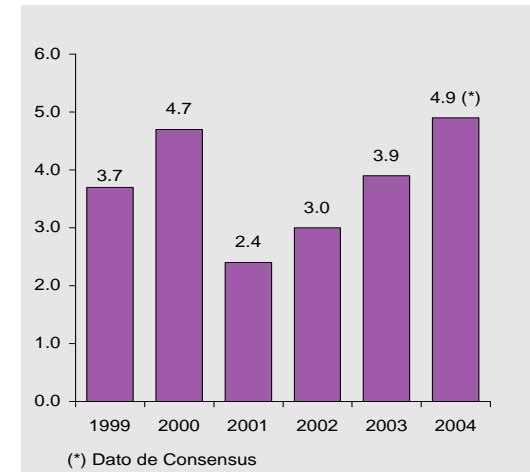
■ Economía real

–Crecimiento más vigoroso y con base geográfica más amplia

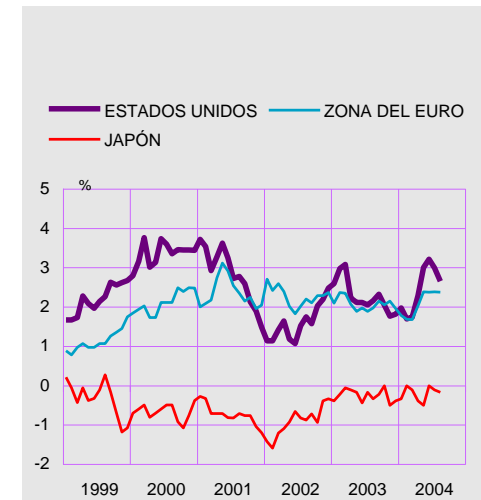
•*De 2 a 4 motores*

–Ausencia de presiones inflacionistas en Estados Unidos, Europa y Japón

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL



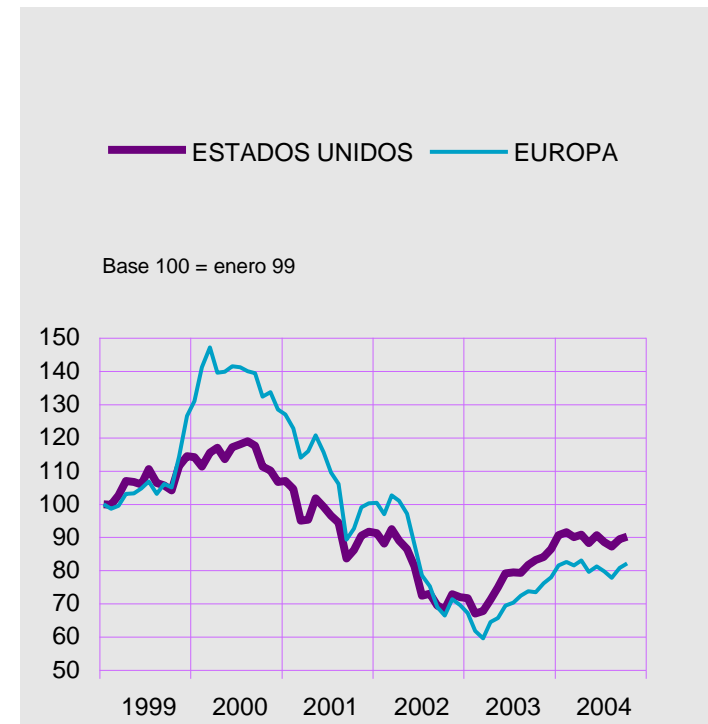
TASAS DE INFLACIÓN



■ Economía financiera

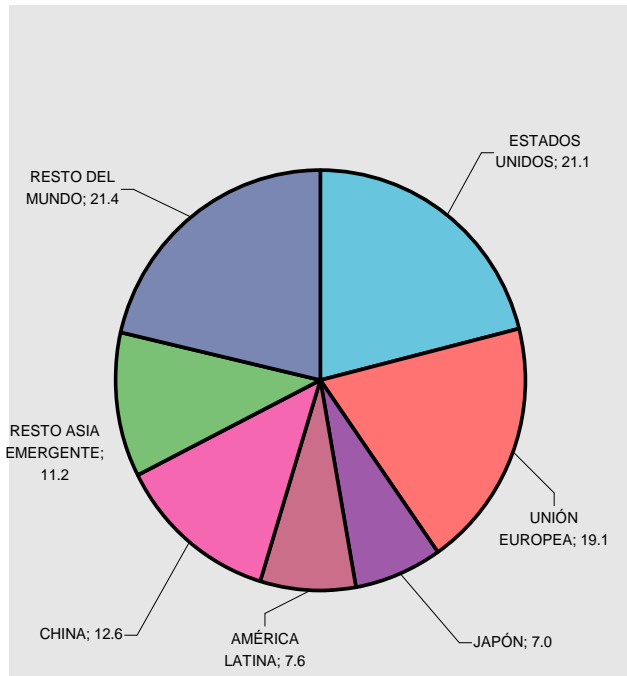
- Recuperación precios activos financieros
- Mejoría situación patrimonial de las empresas y los bancos
- Condiciones de financiación muy favorables para las economías emergentes

EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS

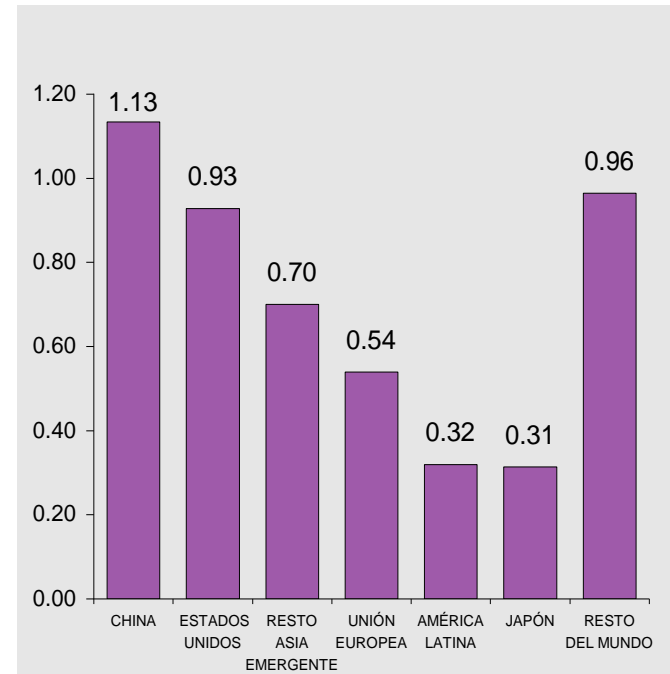




PARTICIPACIÓN DE LAS GRANDES ÁREAS EN EL PIB MUNDIAL (EN %)



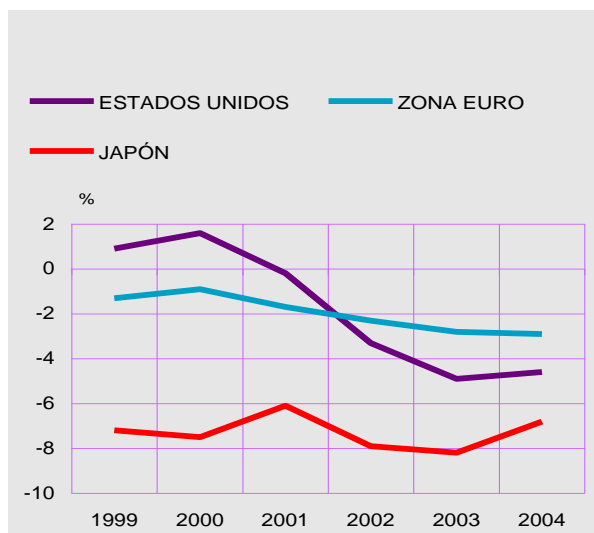
APORTACIÓN DE LAS GRANDES ÁREAS AL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL: 2004



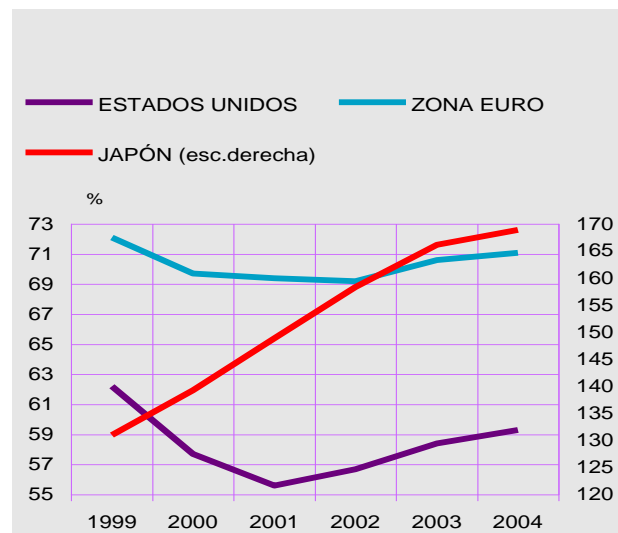
Sombras:

■ Elevados déficit públicos y deuda pública

SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (-) PÚBLICO (% PIB)

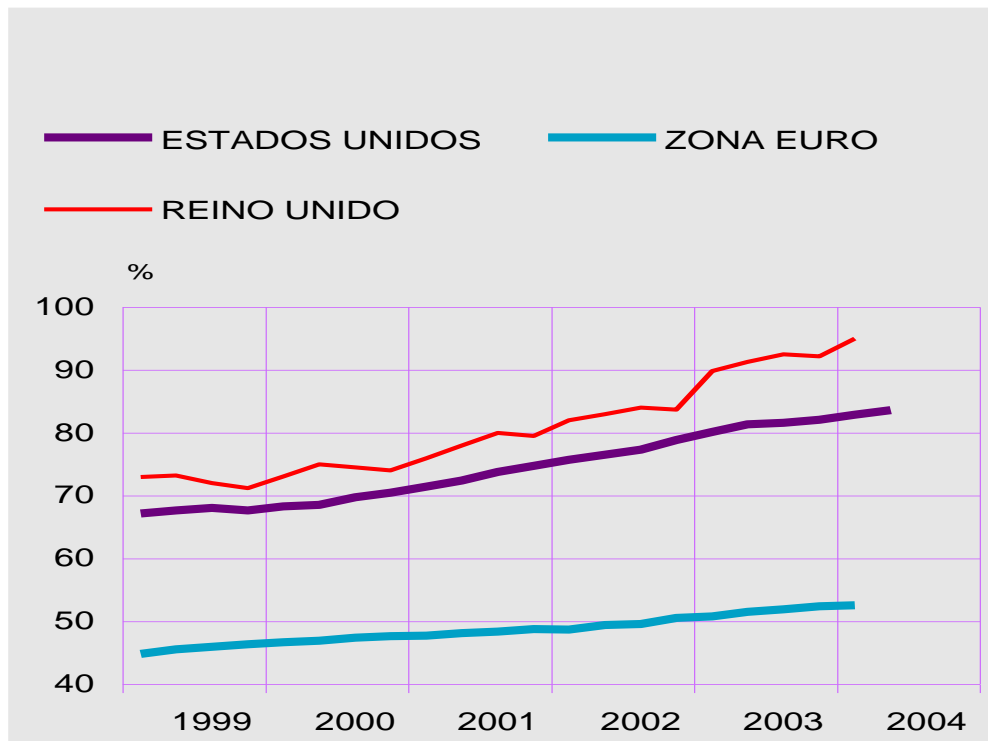


DEUDA PÚBLICA (% PIB)



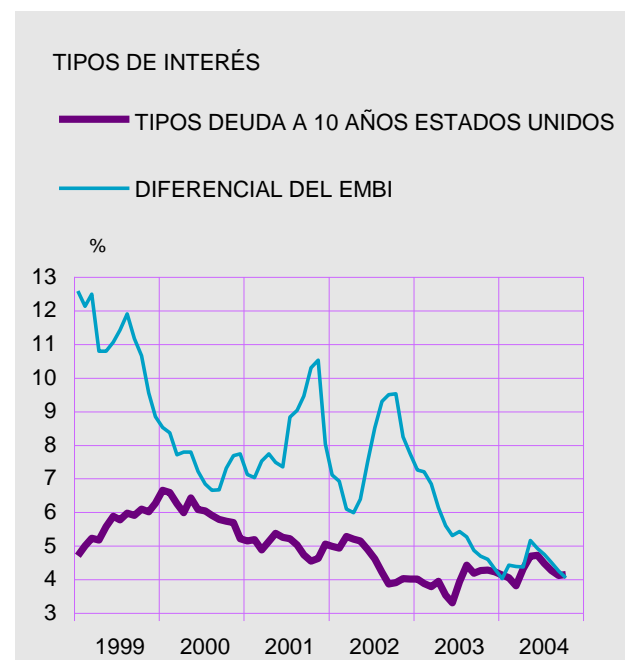
■ Elevado endeudamiento de las familias

DEUDA DE LOS HOGARES (% PIB)



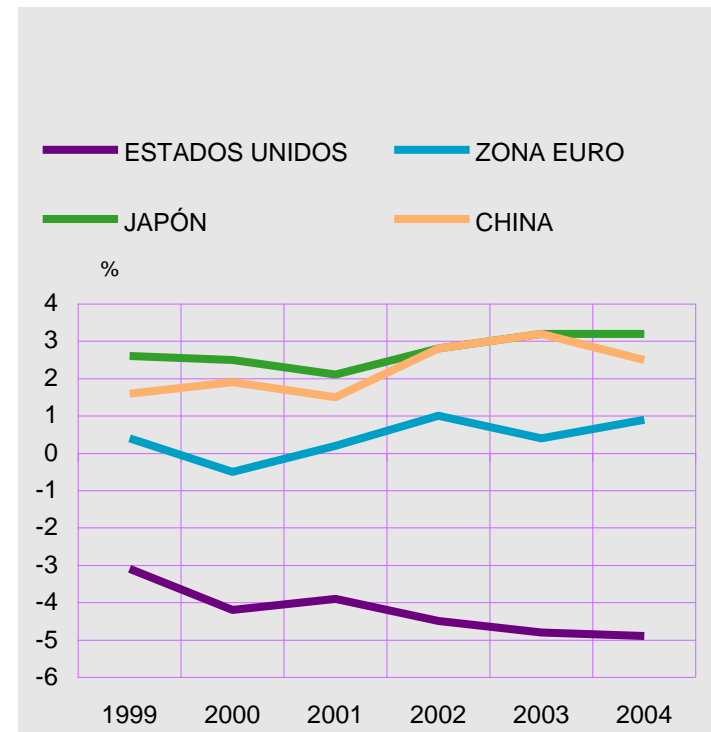
■ Exuberancia en el precio de ciertos activos

PETRÓLEO, VIVIENDA Y TIPOS DE INTERÉS



- **Gran abundancia de liquidez a escala global**
- **Prolongación incertidumbres geopolíticas**
- **Desequilibrios persistentes de balanzas de pagos**

SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (-) DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (% PIB)



3. Perspectivas, riesgos y retos

- **Escenario central: continuidad de crecimiento en 2005, aunque más moderado y equilibrado entre las distintas áreas**

PREVISIONES DE CRECIMIENTO

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>
Mundo	3.9	5.0	4.3
Estados Unidos	3.0	4.3	3.5
Unión Europea	1.1	2.6	2.5
Japón	2.5	4.4	2.3
China	9.1	9.0	7.5
Resto Asia emergente	5.1	5.4	5.4
América Latina	1.8	4.6	3.6



Riesgos: principalmente a la baja

- Ciclo de subidas de tipos de interés para reabsorber el exceso de liquidez global
 - Incertidumbres geopolíticas
 - Precios del petróleo
 - Aterrizaje brusco de China
 - Desequilibrios internacionales de balanza de pagos
- **Reto: evitar que los riesgos se materialicen y, si lo hacen, minimizar sus consecuencias adversas**



Hacer frente al ciclo de subidas de tipos de interés

- **Liderazgo de Estados Unidos**
- **Actualmente tipos oficiales a 1.75** ⇒ muy por debajo de los niveles normales
- **Hasta ahora subidas de 1.00 a 1.75 desde junio transcurren con calma**
- **Riesgo:**
 - Presiones inflacionistas subestimadas ⇒ subida rápida tipos a largo plazo
- **Claves:**
 - Productividad en Estados Unidos
 - Reacción pronta del Fed ante aparición tensiones inflacionistas



Incertidumbres geopolíticas

- Peligroso efecto sobre la confianza

Precios del petróleo

- Hasta ahora, incrementos han sido absorbidos razonablemente bien
- Pero riesgo estanflacionista si se mantiene en los niveles actuales o se eleva aún más y efectos de “segunda vuelta” sobre salarios

China

- Sobrecaentamiento económico podría llevar a “aterrizaje brusco”



Desequilibrios internacionales de balanzas de pagos

- **Enorme déficit EEUU (5% PIB) lleva a**

- Endeudamiento insostenible a medio plazo

- Desvío de capitales que ya no van a economías emergentes y en desarrollo

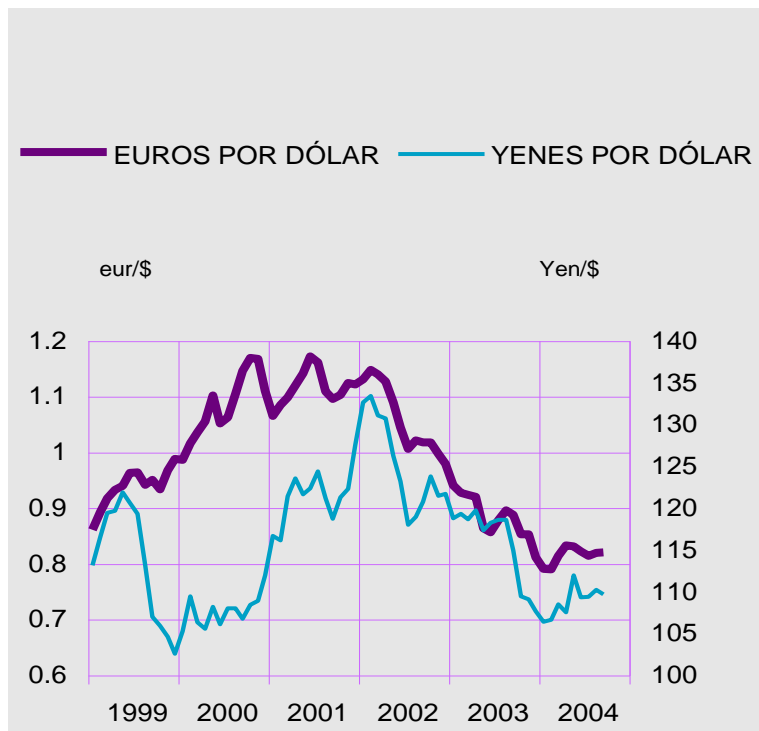
- **Hasta ahora, déficit elevado**

- Acompañado por cierta depreciación del dólar

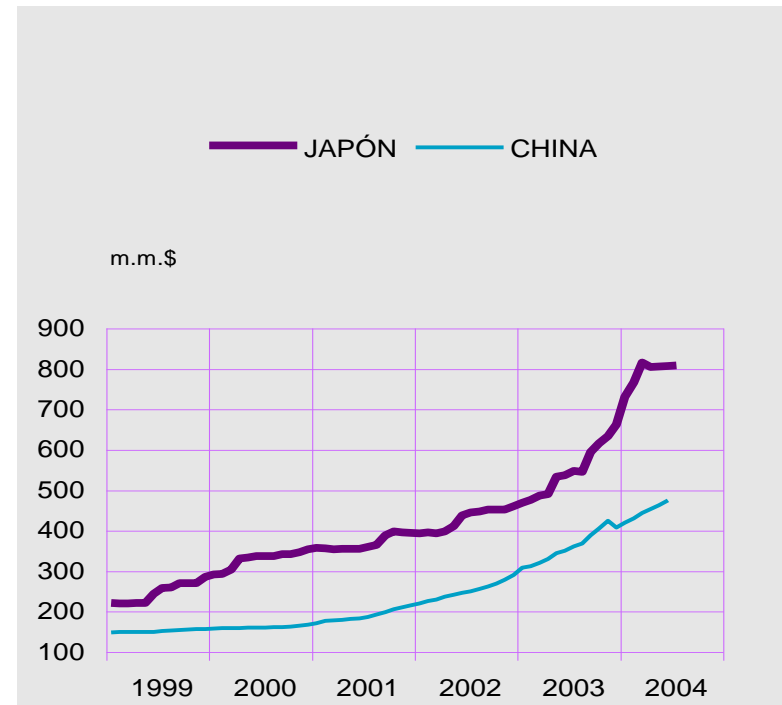
- Pero freno a la caída del dólar por Asia



TIPOS DE CAMBIO



RESERVAS DE DIVISAS EN ASIA





■ Riesgo

– Depreciación desordenada del dólar

■ Necesidad de “coordinar” políticas económicas en las grandes áreas, aunque sea “implícitamente”

– Estados Unidos: menor déficit público \Rightarrow importar menos del resto del mundo

– Europa y Japón: reformas para crecer más \Rightarrow importar más de Estados Unidos

– China: mayor flexibilidad cambiaria \Rightarrow importar más de Estados Unidos



Grandes líneas de política económica a nivel internacional

- **Aprovechar bonanza económica para reforzar bases del crecimiento sostenido**
- **Estados Unidos:**
 - ⇒ Acompañar endurecimiento política monetaria de reducción del déficit público
- **Europa:**
 - ⇒ Mantener política monetaria en línea con estabilidad de precios, recuperar la disciplina fiscal e impulsar reformas estructurales
- **Japón:**
 - ⇒ Continuar con reformas (banca, empresas, liberalizar y abrir la economía) y devolver el tono de las políticas monetarias y fiscales a una posición más neutral
- **China:**
 - ⇒ Moderar expansión de la demanda con medidas macro y administrativas
- **América Latina:**
 - ⇒ Evitar populismo; políticas de estabilidad económica y jurídica; impulsar reformas .
- **Mejorar la AFI:**
 - ⇒ Mecanismos para la prevención y resolución de crisis