

INTERNACIONAL

El economista jefe del FMI, Kenneth Rogoff, subraya en esta entrevista que **la recuperación en Estados Unidos será moderada.** Quedan, no obstante, pendientes dos incógnitas en el horizonte: el riesgo de deflación en Alemania y en Estados Unidos y el posible estallido de la burbuja inmobiliaria

ENTREVISTA A KENNETH ROGOFF, ECONOMISTA JEFE DEL FMI

“El boom inmobiliario puede estallar”

Piergiorgio M. Sandri

Kenneth Rogoff estaba hecho polvo. El jueves, recién aterrizado desde Estados Unidos, tuvo en Barcelona un día muy apretado. Pese al “jet-lag” y sus numerosos compromisos, encontró quince minutos para conversar con Dinero, mostrándose muy amable. Este economista, en el tramo final de su mandato frente al FMI, (pronto regresará a su actividad universitaria en Harvard) es moderadamente optimista sobre las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. No obstante, Rogoff subraya que hay peligros que merodean sobre la economía, en particular los que tienen su origen en la caída de los precios y el posible estallido de la burbuja en el mercado inmobiliario.

¿Existen verdaderos riesgos de deflación en la economía global?

Definitivamente hay muchos riesgos en Japón, donde las cosas pueden ir a peor. En nuestro último informe dijimos que hay que preocuparse. En Alemania es distinto porque tuvieron una inflación positiva en base anual, pero lo que vemos es un riesgo considerable de una deflación moderada, además de los conocidos problemas de crecimiento, con una recesión. En EE.UU. yo calificaría el riesgo como bajo. Pero digamos que la probabilidad no es mínima.

¿Puede estallar la burbuja inmobiliaria?

En España hubo un incremento sustancial de los precios en 1990 y 1991 y después una caída en 1997. Es verdad que desde entonces los precios han aumentado en algunos casos casi un 50%, pero si uno lo compara con lo que ocurrió en 1990 no han crecido tanto. Yo diría que estamos ante un enorme boom, más que una verdadera burbuja. En España, hay un 40% de posibilidades de que estalle la burbuja, se trata de medidas estadísticas.

¿Por qué la recuperación en Estados Unidos no crea empleos?

Ya dijimos, desde el FMI, que este año el desempleo no iba a reducirse respecto al año pasado. Lo que ocurre es que en EE.UU. hubo un fuerte crecimiento de productividad. La desaceleración en EE.UU. nunca fue una recesión de la producción, sino de desempleo, y esto porque precisamente aumentó la productividad. Esto explica la contradicción. Ahora bien, el paro va a seguir aumentando en el futuro. Pero no es algo inusual. Esto no nos hace cambiar nuestra visión central de que en EE.UU. se vivirá una recuperación moderada.

¿Un dólar débil no le sirve de ayuda a Estados Unidos?

No hay duda. La caída del billete verde beneficiará a EE.UU. y reducirá los riesgos de deflación.

Pero puede que sea insuficiente. La Reserva Federal ya medita un recorte de tipos.

Es posible que opten por una re-

ducción. Hay mucha especulación al respecto. Esto va en la órbita a la que hice alusión antes: la idea central es la de que no se puede tener una recuperación basándose sólo en el consumo. Los inventarios son bajos, hay que potenciar las inversiones. Todo el mundo está pendiente de ver cuándo va a ocurrir eso.

“En España el boom del sector inmobiliario tiene un 40% de probabilidades de estallar”

La idea central es que la recuperación en EE.UU. va a ser moderada y el paro seguirá subiendo

Pese al paro y la falta de inversiones, los mercados en los últimos meses han empezado a subir. ¿Se están anticipando a la recuperación o se está creando otra pequeña burbuja?

Yo creo que los mercados financieros son indicadores muy imperfectos. Lo que pasa es que cuando los tipos de interés bajan, las bolsas acaban por subir. Luego hay que tener en cuenta el apetito por el riesgo, que puede ser uno de los factores que han motivado la subida.

Usted descarta, pues, que la economía de Estados Unidos acabe como la de Japón, con deflación y tipos de interés cercanos al cero.

Es virtualmente imposible que Estados Unidos llegue a la situación en que ahora se encuentra Japón. Las autoridades de Washington tomarán medidas, aunque no sea algo fácil. Es muy importante, en este sentido, que los bancos centrales pongan en marcha una verdadera estrategia de comunicación y envíen señales claras al mercado de que quieren luchar contra la deflación.

“Considero que el euro está en un valor perfectamente razonable ahora. Antes estaba infravalorado”

“El riesgo de deflación en EE.UU. es bajo pero no es nulo, mientras que en Alemania es considerable”

¿En Europa tenemos que estar más preocupados por la fortaleza del euro o por la falta de reformas estructurales?

¡Por la ausencia de reformas! Es un reto tremendo, sobre todo en lo que se refiere al mercado laboral. Hicimos un estudio en el que el paro podría llegar a ser un 3% más bajo y el

Desde el mundo universitario hasta el FMI

Desde su cargo en el Fondo Monetario Internacional, Rogoff no se ha cansado de exigir a los tres grandes bancos centrales (Banco Central Europeo, Reserva Federal y Banco de Japón) una mayor transparencia. Crítico sobre los riesgos y los costes que pueden implicar las acciones de coordinación de política monetaria entre los tres bancos, Rogoff hace más bien hincapié sobre la necesidad, en cada banco, de poner en marcha estrategias a largo plazo.

Sin llegar a hablar de fijar un objetivo específico para la inflación, Rogoff defiende la tesis de que las entidades deberían tener un objetivo a medio plazo. En particular, en lo que se refiere al BCE, el economista del FMI opina que sería oportuno elevar el límite actual fijado en el 2% hasta el 2,5%-3%, lo que permitiría dar más oxígeno al crecimiento.

En su currículo destaca sobre todo la actividad académica, en Harvard y en Princeton. Publicó un libro, en 1996, titulado “Fundamentos de macroeconomía internacional”, junto con Maurice Obstfeld.

Rogoff estuvo en Barcelona para la reunión del comité científico del Centre de Recerca en Economía Internacional (CREI), de la Universidad Pompeu Fabra (UPF), que se reúne cada dos años. Este fin de semana participó en un seminario internacional sobre macroeconomía del CREI, organizado por profesores prestigiosos, como Jeffrey Frankel, antiguo miembro del Comité Económico Asesor del presidente Clinton y Francesco Giavazzi, del IGER en Milán. La próxima semana el CREI publicará su memoria anual, en la que se va a resumir lo esencial de su actividad en 2002.

PIB un 5% más elevado si se pusieran en marcha auténticas reformas al estilo anglosajón o basadas en la agenda de Lisboa, según lo que se prefiera. En cuanto al euro, está en un valor perfectamente razonable ahora. Antes estaba infravalorado. Cara al futuro, es importante no tener una economía no flexible, porque el euro puede volver a apreciarse o depreciarse otra vez.

El FMI ha llevado a cabo tareas importantes en los últimos meses en América Latina, con la crisis de Argentina y la incertidumbre de Brasil. Hay muchas compañías españolas que invirtieron ahí. ¿Puede decir que lo peor ha pasado?

Estos países han mejorado mucho. Especialmente Brasil. Lula ha dado pasos importantes gracias al apoyo de su equipo económico. El problema es que los intereses de los bonos europeos y del Tesoro americano son tan bajos que acabarán por arrastrar a la baja los de los países emergentes y éstos perderán atractivo. Pero estamos mejor que hace un año.



Kenneth Rogoff en la Universidad Pompeu Fabra, donde participó en la reunión del CREI

INMA SÁINZ DE BARANDA