

## EL INFORME SEMESTRAL DEL FMI SOBRE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA MUNDIAL

---

*Traducción y resumen de Ricardo Cortes*

**C**omo de costumbre en sus informes semestrales el FMI analiza lo ocurrido en el pasado semestre y hace recomendaciones sobre las políticas económicas a seguir. Para no hacer este resumen demasiado largo, reduciremos al máximo la descripción del pasado y nos concentraremos en las recomendaciones, añadiendo cuando proceda breves comentarios entre corchetes, en cursiva y cuerpo menor.

### **Mensaje central de informe.**

Como la recuperación de la recesión de 1991 ha sido mucho más débil de lo que se esperaba, hay que tomar medidas para acelerar el crecimiento económico mundial, combinando bajas en los tipos de interés con reducciones importantes de los déficit públicos. Es fundamental tener en cuenta que si la inflación vuelve a aumentar y se pierden los logros recientemente conseguidos en ese terreno, y si se descuida la necesidad de disminuir los excesivos déficit fiscales actuales, el intento de reanimar la economía acabará fracasando. Por eso, al hacer recomendaciones concretas, el informe previene contra alegrías pseudokeynesianas; sobre todo, contra una política fiscal laxa. Desde luego una política fiscal estricta tiene un evidente impacto deflacionario, pero en la situación actual de enormes déficit en muchas economías, entre ellas EE.UU. y Alemania, su continuidad acabará aumentando los tipos de interés a largo plazo y frustrando los esfuerzos de reanimación.

Respecto al otro gran peligro, un aumento de la inflación, el informe acentúa la necesidad de adoptar medidas estructurales que favorezcan el fomento del ahorro, la moderación salarial, una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo, y evitando la tentación proteccionista, concluyendo con éxito la Ronda Uruguay.

### **Visión de conjunto.**

Aunque algunos países industriales han salido de la recesión, en muchos otros el crecimiento ha decaído fuertemente a causa de intensa reestructuración de balances [*tendente a reducir la carga de la deuda de familias y empresas*], de elevados tipos reales de interés a corto plazo, de considerables tensiones financieras y de falta de confianza en el futuro en familias y empresas.

Señales de que la economía norteamericana crece satisfactoriamente contrastan con un fuerte y reciente deterioro en Europa y Japón, donde se teme que la tendencia recesiva se prolongue por lo menos hasta mediados 1993. [*Una fecha optimista y comprometida, a la vista de informaciones que temen que dure hasta bien entrado 1994*]. En Japón, el FMI ha revisado hacia abajo las perspectivas de crecimiento para 1993, hasta dejarlas en 1,25% del PIB, a causa del efecto deflacionario de la

corrección de los precios inflados de los activos; en Europa se han rebajado también las previsiones, dejándolas en sólo 0,5 % del PIB, a causa del creciente impacto negativo del duro entorno monetario derivado de las consecuencias fiscales e inflacionistas de la unificación alemana, de los escasos progresos hacia una convergencia en la inflación y en la reducción de déficit públicos en muchos países, de la consiguiente falta de confianza en el futuro de consumidores y empresas, y de la turbulencia en los mercados cambiarios desde mediado 1992.

Muchos países en desarrollo han resistido bien las consecuencias de la baja en la actividad de los países industriales. En algunos casos [*sobre todo en Latinoamérica*], los bajos tipos de interés en deudas denominadas en dólares y considerables entradas de capital han compensado los efectos negativos de la baja de precios de los productos básicos y de la debilidad de la demanda en los países industriales. Pero la causa principal del progreso económico relativamente satisfactorio en esos países han sido sus esfuerzos por estabilizar y reformar sus economías en un contexto de apertura al exterior y mayor liberalización interna. En muchos otros países en desarrollo, el crecimiento económico ha sido insatisfactorio, y el nivel de vida continúa bajando en muchos de los más pobres, especialmente en Africa.

La situación económica también continúa siendo difícil en los países excomunistas, continuando la baja en sus PIB, que ya era considerable, aunque parece que está tocando fondo en parte de Europa Central; algunos de esos países registrarán un crecimiento positivo en 1993 y 1994, aunque no se han realizado del todo algunos aspectos claves de la reforma y de la estabilización y hay riesgos de retroceso. En Rusia y en la mayoría de los países de la antigua URSS la situación económica es de veras preocupante, porque se ha prestado poca atención a la estabilización macroeconómica [*hay déficit públicos enormes*] y hay disturbios políticos e incluso conflictos armados en muchas regiones.

A pesar de que continúan las dificultades políticas en muchos países, es importante que los gobernantes no olviden que, si se siguen políticas económicas apropiadas, hay posibilidades considerables de mejorar la economía global en la segunda mitad de los años noventa, debido a:

- Los efectos favorables de la reducción del déficit público en los países industriales sobre la situación financiera, las inversiones y el crecimiento, efectos que reforzarán los de la presente baja sustancial de la inflación.
- Reformas estructurales que eliminen desincentivos al ahorro y mejoren el funcionamiento del mercado del trabajo contribuirían también a un mayor crecimiento.
- El notable dinamismo de muchos países en desarrollo asiáticos, y el impacto de una menor carga de la deuda y de los continuados esfuerzos en favor de estabilización y reforma en un número creciente de países en desarrollo en todo el mundo, cuyos buenos resultados ya son visibles.
- Las grandes posibilidades económicas a largo plazo de Europa Central y de la ex-URSS, si tiene éxito la transición a una economía de mercado, con tal de que esos países puedan integrarse con éxito en la economía mundial.
- El aumento del bienestar y de la eficiencia en el mundo entero si tiene éxito la Ronda Uruguay.

- El impulso que dará a la eficiencia y a la estabilidad económica y financiera la realización completa del mercado único y la eventual unión económica y monetaria (UEM). Acuerdos regionales en Norteamérica y en otras regiones también contribuirán a un mayor crecimiento. Sin embargo, es necesario que esa cooperación regional sea complementaria al comercio multilateral, y no lo reduzca.
- La posibilidad de reducir fuertemente los gastos militares en todas las regiones del mundo, lo que facilitaría la reducción de los déficits públicos y dejaría libres recursos necesarios para fines sociales y ambientales, y para inversiones privadas.

### **Países industriales.**

Gran parte de sus presentes dificultades se deben a no haber aplicado prácticamente algunos componentes clave de la estrategia económica a medio plazo adoptada al principio de los años ochenta. En especial, fuertes y continuados déficits públicos, y las rigideces estructurales en los mercados de bienes, servicios y capitales han hecho que resulte muy difícil combatir la recesión en varios países. Los fuertes y continuados déficits públicos han contribuido a la aparición de altos tipos de interés reales a largo plazo, y han sido un importante factor en las recientes turbulencias en los mercados cambiarios. Las políticas de reforma del mercado de trabajo se han aplazado en muchos países, con el coste inevitable de un paro elevado y persistente en muchos países europeos.

A pesar del éxito en la lucha contra la inflación en muchos países, todavía queda mucho por hacer. Los excesos especulativos en el mercado de activos a fines de los años ochenta fueron, en parte, el resultado de una excesiva expansión del crédito y de que las instituciones financieras hubiesen aceptado riesgos excesivos. El endurecimiento posterior de la política monetaria hizo estallar la burbuja especulativa, pero ocurrió demasiado tarde para evitar, primero, un aumento excesivo, y luego una fuerte y rápida caída de los precios de los activos. Aunque se ha aprendido la lección de que es preciso reforzar la vigilancia y prestar más atención a la evolución de los precios de los activos al decidir la política monetaria, muchos países -a saber, EE.UU., Gran Bretaña, Suecia, Noruega y últimamente Japón- continúan sufriendo las consecuencias de la deflación de precios de los activos.

Los países industriales deben tomar medidas eficaces para robustecer el crecimiento y disminuir las tensiones financieras y cambiarias, continuando sus progresos en la lucha contra la inflación. En EE.UU. se da una buena oportunidad para definir y aplicar un programa serio de reducción del déficit público a medio plazo. La situación en Europa y en Japón pide claramente medidas para contener las tendencias recesionarias y asegurar que la recuperación empiece en la segunda mitad de 1993. Hay también una necesidad urgente de resistir las presiones proteccionistas para que la Ronda Uruguay acabe con éxito.

En EE.UU., como reconoce la propia Administración, lo más urgente es reducir el enorme déficit fiscal y aumentar el ahorro y la inversión. El plan económico presentado a mediados de febrero es un esfuerzo considerable, pero incluso si se aplica en su totalidad, el déficit fiscal federal estructural será, en el año fiscal 1998, alrededor del 3% del PIB (más del 4% si se excluye el superávit de la seguridad social); es decir, estará al mismo nivel que al fin de los años ochenta. Se necesitan, pues, medidas más enérgicas para reducirlo a medio plazo. Los últimos indicadores económicos sugieren que la fuerza espontánea de la recuperación, ayudada por el

estímulo monetario ya aplicado, están surtiendo efecto; de modo que un estímulo fiscal a corto plazo ya no es necesario.

Al intensificarse la recuperación, las autoridades deberán endurecer la política monetaria para evitar que surjan presiones inflacionarias.

En Japón, a pesar del paquete de medidas fiscales estimuladoras del pasado agosto y de las sucesivas bajas de los tipos de interés, no hay todavía signos de recuperación, y el superávit exterior ha aumentado fuertemente. Por ello, parecen necesarias medidas adicionales las contenidas en el Presupuesto para el año fiscal 1993, dado el envidiable equilibrio fiscal del país. Las recientes subidas del yen sugieren que se podrían bajar más los tipos de interés.

En Europa, aunque las condiciones difieren según los países, una reducción adicional de los tipos de interés alemanes, posible al irse disipando las consecuencias inflacionistas de la unificación, es esencial para alcanzar un crecimiento mayor. La pequeña reducción en los tipos alemanes a primeros de febrero ayudó a reducir tensiones en el Sistema Monetario Europeo (SME), pero las condiciones monetarias siguen siendo demasiado duras en la mayoría de los países, exacerbadas por diferenciales sustanciales con los tipos alemanes, causados por las recientes turbulencias monetarias. Los grandes déficit fiscales en muchos de los países europeos no impiden acudir a estímulos fiscales, que sólo servirían para retrasar la baja tan necesaria en los tipos a corto y a largo plazo, harían más difícil alcanzar los objetivos fiscales a medio plazo [es decir, la reducción en el déficit] y pondrían en peligro la credibilidad de la política económica.

Por otra parte, parece que se dan las condiciones para que bajen los tipos alemanes. Aunque las subidas de precios en Alemania han sido fuertes en los últimos meses, la inflación se moderará por la seria debilitación de la economía, porque el crecimiento de la cantidad de dinero se reduce, y por la moderación salarial. Progresos en la consolidación fiscal y el propuesto pacto de solidaridad [después de redactado el informe del FMI se cerró con éxito] contribuirían también a la reducción de los desequilibrios macroeconómicos. Todo ello debería asegurar una reducción duradera de la inflación y permitiría una notable suavización de las condiciones monetarias compatible con los objetivos domésticos y con los intereses de la economía mundial.

En Francia, aunque los tipos de interés a largo plazo han bajado algo recientemente, la presión persistente sobre el tipo de cambio desde el pasado septiembre ha obligado a mantener un elevado diferencial con los tipos a corto alemanes, a pesar de que la inflación francesa es menor que la alemana. Si los tipos alemanes bajan, y si aflojan las tensiones en los mercados cambiarios, será posible una baja en el diferencial con los tipos alemanes y, en consecuencia, una baja aún mayor en los tipos franceses que aumentaría las posibilidades de crecimiento. Entre tanto, la política fiscal deberá permitir que los estabilizadores automáticos protejan la actividad en 1993 y reduzcan el déficit fiscal cuando la actividad se recupere en 1994 y años sucesivos.

En Gran Bretaña, la baja en los tipos de interés y la fuerte depreciación de la libra después de su salida del SME han mejorado las perspectivas de recuperación. El que continúe dependerá de la firmeza de las autoridades en su lucha contra la inflación, habida cuenta de las posibles consecuencias inflacionistas de la devaluación de la libra, lo que exige que actúen sin demora para reducir progresivamente el elevado déficit público actual. Una baja general en los tipos de interés en Europa ayudará a aliviar la presión en el tipo de cambio de la libra, pero aun así hay que resistir una ulterior suavización de la política monetaria hasta que haya buenas razones para creer que no va a poner en peligro el objetivo de reducir la inflación y de permitir un retorno al SME.

En Italia, se necesita sobre todo reducir sustancialmente el fuerte déficit fiscal. La fuerte depreciación de la lira ha mejorado considerablemente la competitividad, pero persiste un fuerte diferencial respecto a los tipos a largo alemanes. Aunque se han tomado medidas importantes para contener el déficit fiscal, es preciso aumentar los esfuerzos para reducirlo a menos del 5% del PIB en 1995. La CE ha concedido una importante ayuda financiera para que la lira vuelva al SME, lo que es posible si se logra una consolidación fiscal suficiente y controlar el impacto inflacionario de la depreciación.

Las recientes turbulencias cambiarias y las devaluaciones [*como las de la peseta y el punt irlandés*], y las salidas del SME consiguientes, hacen necesario reforzar la cooperación en el SME para evitar que se produzcan de nuevo y para progresar hacia la UEM. Como parece que algunos países alcanzarán el necesario grado de convergencia sólo a medio plazo, pequeños ajustes de las paridades dentro del SME ejecutados a tiempo podrían ayudar a evitar nuevas tensiones sin minar el carácter del sistema.

Es fundamental reforzar la cooperación en las políticas monetarias europeas. La creciente integración económica y financiera de las economías de los miembros del SME y la obligación de mantener tipos cambiarios estables han hecho que casi desaparezca la posibilidad de que los miembros sigan políticas monetarias diferentes. Cada vez más, la tarea de luchar contra las consecuencias desfavorables de eventos que afectan a la inflación y a la actividad económica de países o regiones individuales corresponde a las políticas fiscal y estructural más que a la monetaria.

Para conseguir un crecimiento satisfactorio en 1993 y años sucesivos, es preciso que las políticas de los países industriales sean complementarias. Una recuperación de amplia base [*extendiéndose a muchos países*] permitiría a los gobiernos aplicar programas de reducción del déficit público a medio plazo. El efecto favorable del anuncio de un programa creíble de reducción del déficit sobre la confianza de empresas y consumidores, y sobre los tipos de interés a largo plazo, ayudaría a compensar los efectos negativos a corto de un aumento de los impuestos o/y de una reducción del gasto público. Además, sería muy de desear que si aparece una tendencia al recalentamiento de la economía durante la fase de expansión, se cortase endureciendo la política fiscal, necesaria también en muchos países para reducir a medio plazo el déficit público. Esto no descargaría a la política monetaria de su obligación fundamental de asegurar una estabilidad razonable de precios, pero la haría compatible con tipos de interés más bajos. Un *mix* apropiado de políticas fiscal y monetaria fomentaría la calma en los mercados financieros y cambiarios, ayudando a que consumidores y empresas recobrasen la confianza.

Merece la pena recalcar las consecuencias favorables para el comercio internacional de medidas macroeconómicas [*de los diferentes países*] complementarias y mutuamente compatibles.

Como demostró dramáticamente la experiencia de los años treinta, la aparente pérdida de puestos de trabajo debida a la competencia extranjera puede muy bien hacer que el público pida medidas proteccionistas en períodos de debilidad económica general y de paro creciente. La primera línea de defensa contra ellas, que además son contraproducentes, es un compromiso firme de respetar las reglas de un sistema abierto de comercio internacional y reconfirmar ese propósito mediante la pronta y exitosa conclusión de la Ronda Uruguay. Antes de que esas presiones proteccionistas se hagan demasiado fuertes, los países deben cooperar en sus políticas macroeconómicas para evitar debilidad económica, fuerte paro, y las consecuencias dañinas de desequilibrios en las balanzas de pagos, y en los mercados financieros y cambiarios.

### **Países en desarrollo.**

Globalmente, sus perspectivas de crecimiento a medio plazo son buenas: 5% en 1993 y 1994, un poco menos que en 1992, el mejor resultado en 10 años. Sin embargo, las diferencias entre ellos son muy grandes y crecientes. En algunas, la renta *per capita* es menor que hace 10, ó incluso 20, años.

Típicamente, los países que más progresan comparados con los otros se caracterizan por mayores porcentajes de ahorro y de inversión (también en capital humano, como sanidad y educación) sobre el PIB, mayor eficiencia en las inversiones, mayor productividad, mayor proporción de las inversiones financiadas, con ahorro nacional y no extranjero, y mayor proporción de financiación extranjera en inversiones directas y en acciones en vez de en títulos de deuda. Desde el punto de vista de la acción gubernamental, se caracterizan por inflación baja y predecible, equilibrio fiscal estable, tipos de interés reales bajos pero positivos, déficit exteriores manejables, y tipos de cambio competitivos y relativamente estables.

El FMI espera que, a medio plazo, se consiga cierta convergencia con los ricos en ciertos países de Latinoamérica, Asia y Africa gracias a las políticas macroeconómicas que recomienda y a la disminución de la carga de la deuda que tantos problemas causó en los años ochenta. Sin embargo, no basta con seguir los consejos del FMI para salir del subdesarrollo, como lo prueban los países africanos de la zona CFA [*las ex-colonias francesas, que no lo consiguen*].

### **Países excomunistas.**

Para continuar sus reformas económicas, necesitarán una ayuda financiera y técnica continuada. Muchos de ellos ya han emprendido reformas radicales, pero se encuentran en graves dificultades a causa de grandes déficit públicos y de un serio riesgo de hiperinflación [*30% ó más de inflación mensual*], especialmente en la ex-URSS, donde una inflación alta y creciente ha causado fugas masivas de capital. Si continúa, acabará por destruir el sistema de precios y hará imposible continuar con la reforma.

El FMI ha revisado fuertemente hacia abajo sus pronósticos de crecimiento para esta región, pero espera que la fuerte contracción económica en Europa Central en 1991 y 1992 vaya atenuándose en 1993, y que se reanude el crecimiento en 1994. El PIB de la ex-URSS bajará un 11,8%, [*una cifra aterradora, que hace temer lo peor*] este año y un 3,5% adicional el que viene. Pero, continúa el informe, "si se consigue la estabilidad macroeconómica y se siguen a fondo los programas de reforma económica, la mayoría de los países de la ex-URSS podrían reducir fuertemente la inflación en 1993 y esperar que la economía comience a tirar hacia arriba incluso a mediados de esta década".

La baja dramática en los ingresos por impuestos está causando graves dificultades presupuestarias. La monetización de los déficit resultantes y la excesiva expansión del crédito permitida por el banco central, como en Rusia, así como el crecimiento explosivo de las deudas entre empresas, son la causa fundamental de la enorme inflación actual.