

## EL INFORME DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA MUNDIAL PARA 1994<sup>(\*)</sup>

---

*El informe, publicado el 22 de septiembre, contiene una descripción de lo ocurrido en la economía mundial desde el principio de 1992 y su situación actual, que sirve de base a su pronóstico para 1994. Para no hacer demasiado largo este resumen, describiremos muy brevemente lo ocurrido en 1992 y 1993, y sólo nos ocuparemos detalladamente de las perspectivas para 1994. Los comentarios van entre corchetes y en cursiva.*

### Situación económica mundial.

La economía mundial mostró una ligera recuperación en 1992 con un aumento del PIB de 1,75%, comparado con 0,5% en 1991. En los países industriales, aumentó un 1,5%; en la mayoría de los africanos aumentó menos que el año pasado, y bajó fuertemente en los países excomunistas, comprendida la ex-URSS. Por el contrario, aumentó más que el año pasado en los países en desarrollo del Oriente Medio y del hemisferio occidental. El crecimiento más fuerte en los países industriales y la continuada expansión del comercio interregional, especialmente en Asia, hicieron que el comercio mundial aumentase en un 4,25%.

La inflación continuó bajando en el mundo, debido a que la demanda continuó siendo inferior al potencial de producción y a que aflojaron las presiones al alza en el mercado del petróleo. En los países industriales, la inflación al consumidor bajó al 3,25%, la más baja desde los años sesenta en algunos de ellos. La inflación media en los países en desarrollo estuvo por debajo del 40%, en la mitad de ellos incluso a menos del 6%. Bajó sensiblemente en muchos países de Asia, hemisferio occidental y Medio Oriente.

A causa de la debilidad económica mundial, las condiciones monetarias siguieron suavizándose en 1992 y principios de 1993. Los tipos de interés del mercado continuaron bajando en EE.UU. En comparación con EE.UU., las condiciones monetarias en Europa continuaron tensas durante gran parte de 1992, suavizándose algo en el otoño de ese año y endureciéndose en la primera mitad de 1993.

El déficit combinado de cuenta corriente de los países industriales subió de 27 miles de millones de dólares en 1991 a 46 miles de millones en 1992, a pesar de que mejoró la relación real de intercambio. El déficit aumentó fuertemente en EE.UU. y en el Reino Unido, mientras que el superávit japonés aumentó sin interrupción, llegando a niveles record calculado en dólares.

---

<sup>(\*)</sup> Traducción, resumen y comentarios de Ricardo Cortes.

CUADRO NUM. 1

PANORAMA DE LA ECONOMIA MUNDIAL<sup>(1)</sup>

(Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario)

	1989	1990	1991	1992
Producción mundial .....	3,3	2,0	0,6	1,8
Países industriales .....	3,2	2,1	0,2	1,5
Estados Unidos .....	2,5	0,8	-1,2	2,1
Japón .....	4,7	4,8	4,0	1,3
Alemania .....	3,4	5,1	1,0	2,0
Francia .....	4,1	2,2	1,1	1,8
Italia .....	2,9	2,1	1,3	0,9
Reino Unido .....	2,1	0,5	-2,2	-0,6
Canadá .....	2,3	-0,5	-1,7	0,9
Conjunto de los 7 países mencionados .....	3,1	2,0	0,2	1,6
Otros países industriales .....	3,8	2,7	0,6	0,8
Pro memoria				
Comunidad Europea .....	3,4	2,8	0,7	1,1
Alemania Occidental .....	3,4	5,1	3,7	1,5
Países en desarrollo .....	4,0	3,7	4,2	6,1
Africa .....	3,7	1,9	1,5	0,9
Asia .....	5,5	5,7	5,8	7,9
Oriente Medio y Europa .....	2,9	3,9	2,1	9,9
Hemisferio Occidental .....	1,7	0,4	3,1	2,3
Países en transición .....	1,9	-3,6	-10,1	-15,5
Europa Central y del Este <sup>(2)</sup> .....	0,2	-7,4	-13,5	-7,5
Antigua URSS .....	2,5	-2,2	-0,9	-18,5
Volumen del comercio mundial .....	7,0	4,4	2,3	4,2
Volumen de importación de los países industriales .....	7,4	4,6	2,4	4,0
Volumen de importación de los países en desarrollo .....	8,7	7,3	9,1	10,2
Precios de las materias primas .....	21,5	28,2	-17,0	-0,5
Crudo <sup>(3)</sup> .....	17,19	22,05	18,30	18,2
No fuel <sup>(4)</sup> .....	-0,5	-7,7	-4,5	-0,1
Precios de consumo				
Países industriales .....	4,6	5,2	4,5	3,2
Países en desarrollo .....	61,9	65,4	35,7	8,7
Países en transición .....	27,6	32,4	100,5	776,2
Europa Central y Oriental <sup>(2)</sup> .....	135,5	158,8	119,4	196,6
Antigua URSS .....	2,3	5,4	94,7	1.201,8
LIBOR a 6 meses (en porcentaje) <sup>(5)</sup>				
Depósito en dólares USA .....	9,3	8,4	6,1	3,9
Depósito en yens japoneses .....	5,5	7,8	7,2	4,3
Depósito en marcos alemanes .....	7,2	8,8	9,4	9,4

<sup>(1)</sup> Los datos de producción e inflación para grupos de países, se basan en las estimaciones de cada país promediadas por el valor en paridad del poder de compra de sus respectivos PNB.

<sup>(2)</sup> Los países comprendidos en Europa Central y Oriental son: Alemania, Bulgaria, La República Checa, Hungría, Polonia, Rumania, La República Eslovaca, así como Croacia, Eslovenia y las demás repúblicas de la antigua República Federal Socialista de Yugoslavia.

<sup>(3)</sup> Media simple de los precios en dólares USA de los crudos UK Brent, Dubail y Alaska North Slope.

<sup>(4)</sup> En dólares USA; basado en los promedios de exportación mundial.

<sup>(5)</sup> Interbancario en Londres.

En los países en desarrollo, el déficit combinado de cuenta corriente bajó ligeramente hasta 64 miles de millones en 1992, ya que la normalización de las transacciones exteriores en Oriente Medio [*al concluir las secuelas de la Guerra del Golfo*] fue contrarrestada por un aumento del déficit en otras regiones, especialmente en el hemisferio occidental. El porcentaje de la deuda total de los países en desarrollo sobre sus ingresos de exportación cayó de 124% en 1991 a 116% en 1992. Sin embargo, muchos de ellos continuaron con problemas para atender el servicio de su deuda; para resolverlos, se cerraron varios acuerdos de reestructuración de deuda de cierta importancia durante el año.

[*A continuación, el informe se ocupa separadamente de la actividad económica y empleo, precios, mercados financieros y cambiarios, y por último de balanzas de pagos, su financiación y deuda, y en capítulo aparte de la evolución de las relaciones y políticas comerciales. Como lo esencial de dichos apartados ha sido expuesto en el epígrafe anterior nos limitaremos a añadir alguna información sobre uno de ellos. En cambio, expondremos en su integridad el apartado referente a las perspectivas económicas mundiales.*]

### **Evolución de los mercados financieros y cambiarios.**

Debido a la debilidad económica mundial, las condiciones monetarias se suavizaron y el tipo LIBOR (interbancario a seis meses en Londres) bajó sensiblemente. Los tipos también bajaron en EE.UU.; el Fed (equivalente a un banco central) bajó el tipo de descuento al 3% y permitió que el interbancario (*federal funds*) bajase. En Japón, el tipo oficial de descuento bajó en varios escalones, del 4,5% a principios de 1992 a 2,5% en febrero de 1993; los tipos a corto y a largo también bajaron notablemente.

En Europa, las condiciones monetarias continuaron duras durante la mayor parte de 1992, bajaron algo en otoño de ese año y volvieron a subir en la primera mitad de 1993. A mediados de Julio de 1992, el Bundesbank subió el tipo de descuento al nivel record de 8,75% por haber aumentado la inflación. Al fin del verano, al haber empeorado la situación económica, los tipos de mercado bajaron; el Bundesbank bajó los tipos de descuento y *lombardo* a mediados de Septiembre debido a la tormenta cambiaria. Al empezar 1993, para hacer frente a la recesión, y al haber bajado la inflación, el Bundesbank bajó el tipo de descuento en varios escalones hasta el 7,5%, y el *lombardo* al 8,5%. Las condiciones monetarias en los demás países del SME siguieron a las alemanas.

En los mercados cambiarios de 1992, el dólar subió un 6,5% frente al *deutschmark* (DM) y al franco francés (FF), alrededor del 25% frente a la libra y la lira, y 0,5% frente al yen. Sin embargo, el valor del dólar fluctuó durante el año: aumentó un 7% (en valor efectivo nominal) a principios de marzo, se depreció alrededor de un 10% hasta principios de septiembre y aumentó su valor en casi 14% hasta final de año. [*A continuación, el informe menciona brevemente la tormenta cambiaria que empezó el 16 de septiembre y que causó la salida del mecanismo de tipos de cambio (MTC) de la libra y de la lira, las devaluaciones de la peseta y el escudo y la ruptura de la ligazón con el ecu de las 3 monedas escandinavas. Luego se ocupa brevemente de la evolución desde entonces.*]

### **Perspectivas económicas mundiales.**

Quizá lo más interesante de este capítulo es el hincapié que hace en la necesidad de reducir los déficit presupuestarios, que califica de insostenibles, en los países de la Comunidad Europea

(CE), aunque indica que en algunos, como Alemania han disminuido, lo que ha permitido bajar los tipos de interés sin peligro de una escalada inflacionaria.

También manifiesta un cierto pesimismo, si bien soterrado, sobre las consecuencias no demasiado halagüeñas de la reluctancia de los países del Sistema Monetario Europeo (SME) a bajar los tipos de interés a pesar del mayor juego que les da la ampliación de las bandas de fluctuación al 15% acordada el 2 de agosto. Cree que las autoridades monetarias de dichos países han atrasado la recuperación al no haber aprovechado la ampliación para reducir los tipos de interés, dadas las bajas presiones inflacionarias existentes en sus economías. De todos modos aunque la banda de fluctuación ampliada permitirá a los países un mayor margen para bajar, si bien con cautela, los tipos de interés, sus políticas monetarias seguirán sometidas a la limitación objetiva que supone el riesgo de una excesiva depreciación del tipo de cambio.

### **Situación global de la economía mundial.**

Desde hace tiempo los directores (miembros del Comité Directivo) del FMI recalcan la necesidad de orientar a medio plazo las políticas económicas de sus miembros, pero cuidando de que sus políticas a corto sean compatibles con la estrategia de crecimiento a medio plazo que siguen desde principios de los años ochenta. Entre los objetivos de esa estrategia, figuran el conseguir la estabilidad de precios, -es decir, un tipo de inflación bajo y estable que no distorsione las decisiones económicas-; fomentar el ahorro, especialmente reduciendo los déficit del sector público, y reformas estructurales para eliminar los obstáculos a una alocaión de recursos eficiente y para reducir el paro.

En abril de 1993, los directores opinaban que, a pesar de la incertidumbre existente a corto plazo, se podía conseguir un más fuerte desarrollo a medio siguiendo fielmente la estrategia a medio plazo complementada por un enfoque cooperativo y coordinado.

Ya en septiembre y diciembre de 1992 [*justo después de la crisis del SME que vio la salida del mecanismo de tipos de cambio de la libra esterlina y de la lira y las devaluaciones de la peseta y del escudo*], los directores recalcaron la necesidad de coordinar las políticas económicas para reducir la incertidumbre y reforzar la confianza, así como de continuar siguiendo los principios básicos de la estrategia a medio plazo, que no sólo no había fracasado [*como algunos podían pensar después de la crisis del SME*], sino que, en realidad, no había sido implementada en su totalidad. Los directores exhortaban a los países a coordinar más aún, en beneficio de todos, sus políticas macroeconómicas y cambiarias. Esa coordinación es fundamental para apoyar la transformación de las economías de los países excomunistas y el progreso de los países en desarrollo.

En abril de 1993, los directores expresaron su preocupación ante la debilidad de la economía mundial, en especial ante la continuación del escaso crecimiento en los países industriales causado por el impacto de la deflación de precio de los activos, y el de los consiguientes ajustes en los balances, sobre las decisiones de prestar y tomar prestado [*es decir, las instituciones financieras se mostraban más reacias a prestar, ya que los activos de los prestatarios, y por lo tanto su fiabilidad, habían bajado, y éstos últimos se mostraban también reacios a pedir prestado por la misma razón*]. También les preocupaban los efectos de los persistentes altos tipos de interés en Europa y en Canadá, y las turbulencias cambiarias desde septiembre de 1993.

En Norteamérica se hacía notar una cierta recuperación, mientras que en Europa y en Japón continuaba el deterioro de la economía. Algunos directores incluso creían que los pronósticos



de crecimiento para Europa y Japón eran demasiado optimistas. Les preocupaba también la creciente tentación proteccionista derivada de la divergencia cíclica entre los países, de los desequilibrios crecientes en las balanzas corrientes y del crecimiento del paro.

### **Cuestiones comerciales.**

En todas las reuniones del Comité en 1992 y 1993, se recalcó la necesidad de que las negociaciones de la Ronda Uruguay tuviesen éxito, la enorme importancia del comercio internacional como motor del crecimiento, esencial en el presente entorno económico, y la correlación estrecha entre, de una parte, un régimen comercial multilateral liberal y con libertad de cambio y, de otra, la prosperidad económica. Los directores se congratularon de la importante liberalización comercial ocurrida en muchos países en desarrollo, un factor fundamental en la reciente mejora de sus ritmos de crecimiento. También tomaron nota con satisfacción de que muchos de los países excomunistas europeos consideraban la liberalización de su comercio exterior como un elemento esencial de su transformación en economías de mercado. Algunos directores pensaban que el aumento de acuerdos comerciales regionales podría contribuir a aumentar el nivel de vida de los países en cuestión si se acompañaba de reducciones multilaterales de las barreras comerciales.

A todos les preocupaba que la Ronda Uruguay estuviese en peligro de fracasar, y recalcaron la necesidad de acabarla con éxito cuanto antes. El presente retraso no sólo está privando al mundo de los beneficios de un comercio internacional creciente, sino que además está causando un aumento notable de las tensiones comerciales entre los países, tensiones que pueden causar daños importantes a la economía mundial.

Los directores tomaron nota del número creciente de acuerdos comerciales bilaterales fijando contingentes de exportación, y recalcaron al riesgo de que limiten grandemente el acceso a los mercados globales de los países en desarrollo y excomunistas. Exhortaron a todos los países a concluir con éxito la Ronda Uruguay, resistiendo las tendencias proteccionistas que causan serios daños a la prosperidad mundial tanto a corto como a largo plazo. En las presentes circunstancias, el fracaso de la Ronda Uruguay no sólo significaría una interrupción del desarrollo sino incluso un retroceso para la economía mundial.

### **Políticas económicas de los países industriales.**

En la reunión de abril de 1993, los directores, en general, estaban de acuerdo en que los países industriales necesitaban tomar medidas efectivas para robustecer el crecimiento y disminuir las tensiones en los mercados financieros y en el comercio internacional, pero continuando sus progresos en la reducción de la inflación. Era conveniente poner en marcha un programa serio de consolidación a medio plazo [*reducir el gigantesco déficit*] en EE.UU., mientras que la situación en Europa y en Japón necesitaba de medidas para contener las tendencias a la recesión y fomentar la recuperación.

Los progresos realizados en varios países industriales para reducir las presiones inflacionarias se debieron, en parte, a políticas monetarias más rigurosas y a una mayor credibilidad de éstas. Varios países han podido bajar los tipos de interés sin que apareciesen temores de una mayor inflación debido a que los mercados creían que sus gobiernos continuaban en su firme propósito de mantener la disciplina monetaria. Esa baja de los tipos es una contribución esencial para aumentar el ritmo de crecimiento. La moderación de presiones inflacionarias, los indicios de una

desaceleración en el crecimiento de la cantidad de dinero y una debilitación considerable de su economía han permitido a Alemania situarse a la cabeza de esta evolución.

Esta evolución debería asegurar una reducción duradera de la inflación en Alemania, permitiendo una suavización notable de las condiciones monetarias, que, según la mayoría de los directores, sería del todo compatible tanto con los objetivos internos como con los intereses de la economía mundial, sin dañar la credibilidad de las autoridades monetarias en su firme propósito de reducir la inflación a niveles muy bajos. En general, los directores están de acuerdo en que la política monetaria de EE.UU es la apropiada para apoyar la recuperación.

En diciembre de 1992, los directores observaron que la crisis del SME había quebrantado la confianza de los mercados. La mayoría pensaba que la causa fundamental de las tensiones era la falta de convergencia en los tipos de inflación y en las posiciones presupuestarias de los países respectivos, lo que conducía a divergencias crecientes en las condiciones económicas fundamentales; entre ellas, la competitividad relativa. Un factor adicional, importancia crítica, era la divergencia cíclica entre, de una parte, Alemania, donde se necesitaba seguir una política monetaria rigurosa para hacer frente a las presiones inflacionarias derivadas de la política fiscal expansiva impuesta por la financiación de la unificación, y, de otra parte, la mayoría de los demás países europeos, en una situación económica generalmente débil, y en donde los altos tipos de interés impuestos por su participación en el mecanismo de tipos de cambio (MTC) del SME parecían [*con razón*] inapropiados a la situación doméstica.

Los directores estaban de acuerdo en que se necesitaba actuar en varios frentes para restaurar la confianza, reducir las tensiones en los mercados cambiarios e impedir que surgiesen de nuevo. El requisito fundamental para ello es una mayor convergencia en la inflación y en las posiciones presupuestarias de los miembros, como prevé el Tratado de Maastricht. [*Vemos aquí que el FMI no comparte la creciente opinión de tantos observadores y políticos europeos, que últimamente toman una actitud negativa ante al Tratado de Maastricht*]. Aun reconociendo que las limitaciones objetivas impuestas por el MTC del SME son un elemento importante en la estrategia de los países hacia la convergencia, algunos directores observaban que, en tanto no se consiguiese una mayor convergencia, se necesitarían realineaciones de cuando en cuando, mientras que otros recalcan los beneficios derivados de un compromiso firme sobre tipos de cambio estables. Para evitar tensiones excesivas en el SME, es esencial una mayor coordinación entre las políticas monetarias y fiscales de los miembros.

Cuando el Comité volvió a ocuparse de este asunto, en abril de 1993, varios directores observaron que aunque se habían reducido las tensiones en el MTC, subsistían tensiones importantes, aunque decrecientes, entre varias monedas, reflejadas en las fuertes diferencias entre los tipos de interés de los países de tales monedas y los tipos alemanes. En mayo, fueron devaluados la peseta y el escudo, y las tensiones y las diferencias en los tipos de interés de las monedas clave del MTC disminuyeron o incluso, en algunos casos, desaparecieron. Los directores tomaron nota de que los aumentos de precios fueron moderados en Italia y Gran Bretaña después de la suspensión de la participación de sus monedas en el MTC.

Los directores recalcaron la importancia crucial de reforzar la cooperación de las políticas monetarias en Europa. Varios directores exhortaron al *staff* del FMI a que continuase sus trabajos para complementar los indicadores nacionales de cada país miembro sobre condiciones monetarias, actividad e inflación con otros comunes para todos los miembros del MTC. También animaron a las autoridades de los países miembros a que tomaran nota de lo ocurrido en el ciclo de inflación de los precios de los activos durante los últimos años de la década de los ochenta

[*es decir, para evitar que estos precios subiesen sin medida, lo que inevitablemente causó que se hundieran luego en una deflación de deuda y de activos*] para decidir como debe ser una política económica apropiada. Las consecuencias de ese ciclo han costado caras; a posteriori se ha constatado que, en parte, se debieron a errores en las políticas macroeconómicas y de supervisión que se siguieron entonces. Por ello, una inspección más estricta y prestar la atención debida a los movimientos de los precios de los activos, al decidir la política monetaria a seguir, son elementos esenciales para evitar que surjan los mismos problemas en el futuro.

El Comité recomendó, por unanimidad, emprender la consolidación fiscal [*es decir, reducir el déficit a cuantías tolerables*] en muchos países industriales -en particular, EE.UU., Canadá, Alemania, Italia, Gran Bretaña y otros países industriales más pequeños- como parte de su estrategia a medio plazo. Los directores recalcaron que, hasta la fecha, esa falta de consolidación fiscal había sido un fallo importante en la aplicación de ese elemento clave de la estrategia a medio plazo, y había constituido una limitación muy seria a las medidas de política económica a tomar durante la recesión de 1992-93. Los directores estimaron que la continuación de grandes déficit presupuestarios estructurales constituía un obstáculo crítico al desarrollo de la economía mundial, dada la necesidad de aliviar el déficit potencial del ahorro mundial a medio plazo, de reducir así los tipos de interés reales y de permitir, por lo tanto, una mayor inversión y una mayor creación de puestos de trabajo.

Los directores se congratularon de los esfuerzos de la administración estadounidense para enfrentarse con el problema del déficit y fomentar el ahorro y la inversión. Consideran que el Plan Económico norteamericano de febrero de 1993 representa y había constituido una limitación un avance importante en esta dirección. Sin embargo, muchos directores tomaron nota de que, incluso si el paquete fiscal norteamericano se cumplía en su totalidad, el déficit estructural en 1998 sería superior al 3% del PIB; es decir, estaría al mismo nivel que al final de los años ochenta. Dado también el elevado coste de la reforma del sistema sanitario, muchos directores consideraban necesarios esfuerzos adicionales para conseguir un nivel adecuado de consolidación fiscal [*es decir, reducir el déficit*] a medio plazo. La mayoría de los directores estimaba que las fuerzas naturales de la economía estaban, por sí mismas, haciendo salir de la recesión, por lo que consideraba que un estímulo fiscal era menos necesario que antes.

El Comité recalcó que los progresos realizados en Alemania para conseguir la consolidación fiscal, especialmente mediante cortes en los gastos y en los subsidios, contribuirían a reducir los desequilibrios macroeconómicos y facilitarían la necesaria reducción de los tipos de interés. En Gran Bretaña y en Italia, es evidentemente, necesario reducir los elevados déficit del sector público. En Francia, a pesar de la evolución relativamente sana de la situación presupuestaria en los últimos años, el deterioro posterior de la posición fiscal subyacente apunta también a la necesidad de consolidación a medio plazo. Por el contrario, en Japón, dado el riesgo de una recesión prolongada y el escaso impacto -mucho menor del que se esperaba- del paquete de medidas de expansión de agosto de 1992, será necesario mantener un nivel adecuado de estímulo fiscal en el futuro próximo. [*El impacto del presupuesto complementario aprobado por la Dieta en diciembre de 1992 sólo se ha hecho sentir a principios de 1993*].

Por lo tanto, los directores consideran necesarias las medidas para estimular la economía anunciadas por las autoridades japonesas en Abril de 1993, y esperan el análisis del *staff* del FMI sobre su impacto. Tomaron nota con aprobación de que la envidiable situación fiscal de Japón le permite tomar esas medidas estimuladoras sin poner en peligro la credibilidad de los objetivos fiscales a medio plazo.



Volviendo a un tema tratado en anteriores discusiones sobre la perspectivas económicas mundiales, los directores comentaron que ciertos factores cíclicos, unidos a la falta de reformas estructurales adecuadas en los mercados de trabajo, habían producido elevados niveles de paro en varios países industriales, especialmente en Europa. Las rigideces en los mercados de trabajo europeos han mantenido el paro a niveles altos, y han contribuido a la falta de confianza de los consumidores, a peticiones de subsidios a las industrias y a presiones sobre las políticas comerciales de los gobiernos. Los directores manifestaron su preocupación ante el hecho de que cuando la economía entra en recuperación, el anterior aumento cíclico del paro no desaparece por completo [*de modo que cada ciclo parte de un nivel de paro superior al del comienzo del ciclo anterior, lo que supone un tendencia permanente al aumento del paro*]. Recalaron que es preciso hacer menos hincapié en mantener el nivel de ingresos y que hay que concentrarse más en crear incentivos a una mayor movilidad del trabajo, en establecer una mejor formación profesional y un sistema de adiestramiento para hacer frente a cambios de empleo, y en establecer una estructura de salarios más flexible.

### **Políticas económicas de los países en desarrollo.**

En abril de 1993, los directores observaron que muchos países en desarrollo continuaban resistiendo con cierto éxito los impulsos a la baja de su actividad económica derivados de la debilidad de la economía en los países industriales. Este vigor relativo se debía sobre todo a los continuados esfuerzos para estabilizar y reformar la economía emprendidos por esos países, apoyados por entradas de capital, tipos de interés más bajos en el mercado internacional y acuerdos de reestructuración de la deuda.

En su reunión de septiembre de 1992, los directores alabaron los progresos hechos para liberalizar los mercados financieros en muchos países en desarrollo que, unidos a mejoras en sus legislaciones reguladoras de los mercados, han contribuido a movilizar el ahorro y a aumentar su eficiencia. Algunos directores hicieron notar que en algunos países en desarrollo [*por ejemplo Argentina*] la mejora en la economía coincidía con importantes entradas de capital y con repatriación de capitales. El aumento de estos flujos de capital se debían a una mayor confianza en el porvenir económico de esos países. Aun reconociendo los efectos positivos de esas entradas de capital, los directores estiman que en algunos casos necesita realizar ciertos ajustes en la política económica para evitar el recalentamiento de la economía.

En abril de 1993, algunos directores hicieron notar que en algunos de los países en desarrollo que habían reajustado con éxito sus economías, especialmente en Asia y en el hemisferio occidental; las entradas de capital habían contribuido a que apareciesen síntomas crecientes de recalentamiento. En tal caso, sería conveniente una política fiscal más rigurosa para permitir mayores inversiones [*privadas*] y una política monetaria también más rigurosa para contener las presiones inflacionarias y conseguir un crecimiento sostenido. Una cierta apreciación el tipo de cambio de la moneda nacional podría ser también conveniente en algunos casos.

Al discutir las políticas económicas de los países en desarrollo en septiembre de 1992, los directores tomaron nota también de que los desequilibrios fiscales [*es decir, los déficit*] habían sido reducidos en muchos países en desarrollo, y recalcaron la importancia de seguir por ese camino, especialmente reduciendo los gastos improductivos en áreas como gastos militares y subsidios, un consejo que también podía aplicarse a varios países industriales. Los directores se congratularon por la desaparición o reducción de barreras arancelarias en muchos países en desarrollo, especialmente en Latinoamérica. Otra evolución positiva ha sido la mejora de la situación de deuda de muchos países en desarrollo, derivada a veces de los progresos realizados



para reestructurar la deuda bancaria. Algunos países en desarrollo [*como Chile*] incluso habían podido acudir con éxito al mercado de capitales privados.

A pesar de muchos desarrollos prometedores, los directores observaron en abril de 1993 que las divergencias en el ritmo de crecimiento de los países en desarrollo tendían a aumentar en los últimos años. Además, muchos de ellos no habían sido capaces de mejorar en cuantía apreciable sus economías. La debilidad continuada de muchos países africanos era particularmente preocupante. Una deuda exterior elevada y un porcentaje del servicio de ésta sobre exportaciones igualmente elevado continuaban haciendo imposible el crecimiento. Para que la perspectiva económica de esos países mejore, es preciso apoyar las necesarias reformas en la política económica con una ayuda financiera adecuada, que incluya reducción de la deuda y créditos a bajo interés, tales como las "líneas de crédito estructural ampliadas" (*enhanced structural adjustment facility, ESAF*) o instrumentos posteriores análogos. En diciembre de 1992 algunos directores advirtieron que la debilidad de la economía de los países industriales podría perjudicar a los países en desarrollo [*dificultando sus exportaciones*], a pesar de las medidas para fomentar el desarrollo que estos pudiesen tomar.

Al examinar el análisis de la evolución económica realizado por el staff del FMI, los directores constataron, en abril de 1993, que los países en desarrollo con un mayor crecimiento económico mostraban ciertas características comunes que los diferenciaban de los demás; a saber, un porcentaje de ahorro sobre la renta mucho mayor, mayores inversiones tanto en capital físico como humano [*educación y formación profesional*] y un aumento más fuerte de la productividad, características que reflejaban reformas fundamentales que habían producido un entorno económico más estable y duradero. Además esos países han emprendido reformas para reducir o eliminar distorsiones estructurales, especialmente en los sectores comercial y financiero. Sin embargo, a la vista de lo ocurrido en algunos países industriales [*como Gran Bretaña, donde una desregulación financiera imprudente produjo una burbuja especulativa*], los directores advirtieron que la liberalización financiera debería ser acompañada por mecanismos apropiados de supervisión.

#### **Políticas económicas de los países en transición [*excomunistas*].**

En su reunión de abril de 1993, los directores se congratularon por los progresos sustanciales de algunos países e Europa Central y Oriental en su marcha hacia una economía de mercado. Los esfuerzos de dichos países para estabilizar sus economías y conseguir su reforma estructural estaban empezando a dar fruto. En algunos de ellos, la privatización de la economía estaba bastante adelantada y se estaban realizando importantes reformas fiscales, tales como cambios en el sistema tributario y la extensión de la seguridad social a los necesitados. Políticas monetarias y fiscales apropiadas habían mejorado la estabilidad macroeconómica, y en algunos países la producción había comenzado a aumentar de nuevo. De todos modos, seguía siendo necesario continuar con las medidas para instaurar una economía de mercado. Aunque se ha progresado notablemente en la privatización y en el establecimiento de los derechos de propiedad, una parte importante de la capacidad productiva, especialmente las grandes empresas, continuaba siendo propiedad del estado. Por lo tanto, era necesario y urgente completar al menos la plena comercialización de esas empresas.

Por el contrario, las perspectivas inmediatas de los estados sucesores de la antigua URSS son bastante más lúgubres que las de Europa Central y Oriental; lo más probable es que la producción continúe bajando a corto plazo. Particularmente preocupante es la inflación [*desbordada*] en algunos de esos estados causada por la excesiva creación de crédito por los bancos centrales

respectivos, por fuertes déficit gubernamentales y por [enormes] subsidios a las empresas estatales con pérdidas [casi todas]. Preocupaba también a los directores el que, al no realizarse los esfuerzos necesarios para conseguir una cierta estabilización, existiese un serio peligro de hiperinflación que podría hacer fracasar el proceso de reforma.

Las reformas ya realizadas en los estados sucesores de la URSS incluyen esfuerzos para comenzar la privatización, para reformar el sistema financiero, y para establecer un marco legal apropiado. Sin embargo, el progreso en esos terrenos ha sido muy desigual según los países. Los directores observaron que la reforma estructural y la estabilidad macroeconómica están estrechamente relacionadas y se refuerzan mutuamente, y recalcaron que para conseguir aumentar la producción y el nivel de vida, es esencial continuar los progresos en la reforma estructural, apoyados por la estabilización macroeconómica.

El Comité consideraba la cooperación internacional como un elemento indispensable para que la reforma continuase en los países excomunistas, especialmente en los sucesores de la extinta URSS, donde es necesario establecer sobre una nueva base las relaciones monetarias, financieras y comerciales. A este respecto, es crucial la ayuda, tanto financiera como técnica, de los gobiernos occidentales y de las instituciones internacionales, incluyendo la ayuda mediante el nuevo instrumento del FMI, la "línea de crédito para reformar del sistema económico" (*systemic transformation facility, STF*). Son igualmente importantes las inversiones directas realizadas por el sector privado, así como incrementar el comercio internacional. Para fomentar la actividad del sector privado, es preciso continuar con las reformas, pero además los países industriales deben también liberalizar el acceso a sus mercados de las exportaciones de los países excomunistas.

En su reunión de Septiembre de 1992 muchos directores recalcaron la necesidad de reforzar las políticas macroeconómicas y estructurales de los países excomunistas en un marco de cooperación mutua y global. Recalcaron que sería un error hacer más lenta la marcha hacia la estabilización macroeconómica, alegando que la lentitud en la reforma estructural del sistema no permitía ir más deprisa, sino que, al contrario, es necesario acelerar el ritmo de la reforma estructural del sistema para hacer posible una recuperación del crecimiento económico mayor y duradera. Recordando experiencias anteriores, varios directores observaron que una tal estrategia permitiría poner en marcha proyectos puntuales y transitorios que ayuden a las empresas que sean viables a adaptarse a la economía de mercado en el nuevo entorno de competencia.

#### **Previsiones sobre España.**

Al referirse a España, el informe estima que el PIB español disminuirá alrededor del 0,6% en 1993, y que podrá tener lugar una moderada recuperación en 1994, de modo que el PIB suba un 1,6%, pero añade que la recuperación para 1994 tiene un cierto grado de incertidumbre. [*más claramente no es segura ni mucho menos. Además no sería prudente confiar demasiado en pronósticos a largo plazo, por ilustre que sea su fuente*].

Según el informe, la inflación española en 1993 será un 4,7%, más de lo que había estimado hace algunos meses, a causa de las devaluaciones de la peseta. En 1994, la inflación será de un 4,1%. El déficit público español en 1993 será de un 6,5% del PIB, aumentando hasta un 7,1% en 1994. La competitividad de las exportaciones españolas no mejora lo que sería deseable. El déficit por cuenta corriente se mantendrá relativamente elevado en 1993, aunque mejorará algo sobre el año anterior.

La limitaciones objetivas [*imposibilidad de bajar los tipos de interés*] impuestas por la participación de España en el MTC del SME han contribuido, según el informe, a que el crecimiento económico español haya sido sustituido por un decrecimiento. También han contribuido a ello la debilidad de la demanda exterior, que se ha hecho sentir sobre las exportaciones españolas, y los altos tipos de interés en los mercados del resto de Europa.

#### **Previsiones para el resto de Europa.**

El PIB de la Comunidad Europea (CE) menguará levemente, un 0,2%, en 1993, y la recuperación que se prevé -con cierto grado de incertidumbre- para 1994 será también débil, sólo un 1,6% de aumento del PIB. Hace sólo 4 meses los expertos del FMI eran más optimistas: esperaban un crecimiento del 2,1% en 1994, lo que confirma su incertidumbre sobre la recuperación esperada. Los países europeos en los que disminuirá el PIB serán, según el informe, Alemania (con -1,6%), Francia (-1%), Holanda (-0,1%), Bélgica (-1%), Suecia (-1,7%), Suiza (-0,7%), Austria (-1,4%) y Finlandia (-4%), pero podrán recuperarse en 1994, aunque con crecimientos siempre menores del 1,5%.

La inflación media en la CE será este año de un 3,8% y de un 3,5% el año próximo. No se cree que la recuperación en Europa pueda empezar antes de fines de este año o de principios de 1994. El paro probablemente continuará aumentando durante gran parte de 1994, [*un retraso inevitable, ya que la baja del paro comienza por lo menos 6 meses después de empezar la recuperación, manifestada por un aumento del PIB*].

El informe considera insostenibles los fuertes déficit fiscales en muchos países de la CE [*sobre todo en Bélgica, un 130% del PIB, y en Italia, más de un 100%*], e indica que se ha reducido en Alemania, permitiendo así bajar los tipos de interés sin peligro de que aumente la inflación. Estima también que los países del SME han retrasado la recuperación de sus economías al no haber aprovechado la ampliación de las bandas de fluctuación acordada el 2 de agosto para bajar sus tipos de interés, ya que en ellos no existían, o eran leves, las presiones inflacionarias. [*No menciona sin embargo que hay una razón evidente para que Francia no baje los tipos a pesar de su recesión: si los baja la cotización del FF frente al DM bajará. Como, según el reglamento del SME, Francia tiene que devolver al Bundesbank dentro de 6 meses los -muchos- DMs que este le prestó para defender el FF, le conviene que, por ahora -durante 6 meses desde la última intervención-, la cotización del FF no baje, y para evitar que baje, no baja los tipos*].

De todos modos, aunque la ampliación de las bandas de fluctuación ha dado un mayor margen de libertad para bajar los tipos de interés, las políticas monetarias de los países del SME seguirán sometidas a la limitación objetiva que supone el riesgo de una depreciación excesiva de sus monedas.

