

LA SINGULARIDAD DEL MARCO INTERNACIONAL

Emilio Ontiveros.

La relevancia de que goza el Informe Anual del Banco de España (IABE), su carácter de referencia central en cuantos análisis se realizan de la economía española, su ventaja comparativa y, en suma, su dimensión política, no se deriva, como es lógico, de su primer capítulo: "La evolución económica internacional". Ello no significa, sin embargo, que su contenido carezca de interés y, mucho menos, que el análisis de los tres siguientes no necesite del contexto definido en aquél. Si, en cualquier año, la descripción del comportamiento de las economías de los países industrializados constituye el fundamento sobre el que ha de asentarse el correspondiente a una economía con el grado de integración internacional de la española, en 1990 los perfiles de ese contexto son, por su singularidad, más vinculantes y susceptibles de atención.

La unificación alemana y el conflicto del Golfo Pérsico constituyen episodios excepcionales que por sí solos subrayan la trascendencia de este primer año de la década; el agotamiento de la fase expansiva experimentada por las economías del área de la OCDE, las turbulencias presupuestarias en EEUU - en un año en el que se ha hecho explícita la vulnerabilidad de su sistema bancario- y la agudización de las dificultades de los países del centro y

del este de Europa, en su transición a esquemas de organización basados en el mercado, también contribuirán a la diferenciación histórica de 1990. Todos esos episodios son objeto de atención diferenciada en el primer epígrafe de este capítulo del IABE, para abordar en los cinco siguientes el análisis de los resultados económicos y de las políticas económicas de los principales países industrializados, el equivalente referido a la CE, con especial referencia al comportamiento del Sistema Monetario Europeo (SME), y a la valoración del proceso de Unión Económica y Monetaria (UEM); en los dos apartados finales se aborda la evolución de las economías de los países del este de Europa y de los países en desarrollo, respectivamente. El comentario que sigue procurará destacar los aspectos más relevantes abordados en ese capítulo, tratando de ampliar su proyección temporal con las evidencias no disponibles en el momento de cierre de ese capítulo, supuestamente a mediados de abril.

Dominio de la incertidumbre

1. Conflicto de Oriente Próximo

Siendo desigual la trascendencia económica de cada una de las "perturbaciones" que dominaron la escena económica mundial en 1990, todas ellas contribuyeron a rodear de una incertidumbre sin precedentes las decisiones de los agentes

económicos; el conflicto en Oriente Próximo fue, sin lugar a dudas, su principal generador y la eventual reedición de crisis energéticas anteriores la más temida amenaza sobre la economía mundial. La inmediata respuesta del precio del crudo a la invasión de Kuwait por Irak y su tendencia ascendente hasta entrado octubre, contribuyeron a que 1990 en su conjunto registrara un precio medio del barril de petróleo de 30 dólares, un 30% superior al correspondiente a 1989. Afortunadamente, las economías de los países industrializados importadores de crudo se presentaban en esta ocasión más protegidas frente a un choque de oferta como los de mediados y finales de los setenta: la mayor eficiencia energética y la menor importancia del petróleo en el conjunto del consumo energético, en un contexto de menor demanda, determinada por la reducción del ritmo de crecimiento de las principales economías, relativizaban la trascendencia con que se presentó la amenaza de una tercera crisis del petróleo.

El final relativamente rápido de la guerra no sólo puso fin a esa incertidumbre, sino que alimentó la formación de expectativas favorables, quizá excesivas, que se trasladaron rápidamente a los mercados financieros. Esa reacción fue especialmente manifiesta en EEUU, cuya economía definía desde hacía meses perfiles claramente recesivos, que serían estadísticamente confirmados meses después, al registrar dos trimestres sucesivos tasas de crecimiento del producto negativas. La pérdida de confianza de los agentes

económicos, antes y después de la guerra, tenía su más elocuente reflejo en la debilidad de la inversión privada y, en menor medida, en el resto de los componentes de la demanda privada. Únicamente las exportaciones netas de bienes y servicios realizaron una aportación positiva al crecimiento del PNB estadounidense, lo contrario de lo sucedido en las otras dos grandes áreas económicas, Japón y la CE. La depreciación del dólar frente a las principales divisas coadyuvaron de forma significativa a ello.

Con todo, como se ha puesto de manifiesto en el borrador de previsiones que la OCDE presentará en su próxima reunión semestral, esa mejora en las expectativas no impedirán que 1991 se salde con un crecimiento económico negativo en EEUU.

2. La fragilidad financiera en EEUU

La vulnerabilidad de la economía estadounidense y las dificultades de sus finanzas públicas, tenía en su sistema financiero uno de sus principales orígenes. La crisis de las entidades de ahorro (Savings & Loans), el deterioro de la calidad de las carteras de préstamos de los bancos comerciales y el intenso recurso que en los años anteriores se había realizado a modalidades de financiación de elevado riesgo relativo en las operaciones de reestructuración empresarial, habían situado a aquel sistema bancario en una

posición de debilidad desconocida desde los años treinta, a tenor de los beneficios y las calificaciones crediticias subsiguientes de la mayoría de las entidades. En un contexto de recesión, el elevado nivel de endeudamiento de la totalidad de los agentes de aquella economía se configuraba como una seria amenaza y, en consecuencia, como una justificación adicional al descenso de los tipos de interés en aquel país.

Los orígenes de esa crisis, su inserción en el proceso desregulador de la actividad de esas entidades de ahorro, las limitaciones del sistema de supervisión estadounidense y los costes que su salvamento originará, son puestas de manifiesto en el IABE. Por lo que hace al resto del sistema bancario estadounidense, cabe destacar el impacto de la adaptación de aquél a las nuevas normas de capital mínimo derivadas de la aplicación de los acuerdos adoptados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS), que han venido a endurecer las exigencias de coeficientes de recursos propios aplicables sobre los activos bancarios, de forma gradual hasta diciembre de 1993. Son numerosas las entidades bancarias estadounidenses que manteniendo una significativa distancia de tales exigencias han respondido reduciendo significativamente su oferta crediticia, incluso a prestatarios de bajo riesgo, con la consiguiente incidencia sobre la actividad económica y los propios beneficios bancarios. Este aspecto es tanto más significativo cuanto que

de empresas orientales y consiguientes necesidades de amparar presupuestariamente las consecuencias de esa igualdad cambiaria. Esa conversión paritaria también explica el importante incremento en la demanda interna y sus consiguientes efectos sobre los precios y las cuentas exteriores; en los dos primeros meses de 1991, el déficit por cuenta corriente asciende a 3.800 millones de marcos, frente a un excedente de 19.100 millones de marcos un año antes.

En la poca información disponible - fragmentaria y de calidad deficiente- el IABE justifica la dificultad para evaluar los efectos de la unificación. Tales limitaciones no han sido óbice para que el presidente del Bundesbank calificara no hace mucho de " desastrosas" tales consecuencias. Junto a ese déficit de ahorro, las amenazas inflacionistas seguirán siendo importantes, en tanto la capacidad productiva de aquella economía no experimente ampliaciones suficientes para satisfacer el incremento en la demanda y sigan siendo necesarios aumentos del gasto público en concepto de transferencias a la extinta RDA. Serán necesarios algunos años para conseguir la convergencia pretendida entre esas dos economías y, en todo caso, será preciso mantener un elevado ritmo de inversión que, junto a la necesaria contención de las tensiones inflacionistas, seguirá determinando una política monetaria de mercado carácter restrictivo. Tipos de interés relativamente

se presenta simultáneamente a una probable inadecuación de los flujos de ahorro mundial a los incrementos en las correspondientes necesidades de inversión; esa menor disposición de los bancos comerciales americanos, otrora principales intermediarios en la distribución internacional de liquidez, puede afectar adversamente a la financiación de la inversión necesaria en los países del este de Europa, de Oriente Próximo y en la propia Alemania.

3. La unificación alemana.

Un mes antes de la invasión de Kuwait por Irak entraba en vigor el tratado entre la RFA y la RDA que unía política, económica y monetariamente a ambos países. El deterioro que venía experimentando la segunda (los continuos flujos migratorios eran el exponente más representativo de ello) y la avidez de la coalición gobernante en la RFA por capitalizar políticamente una decisión de tal envergadura, se antepuso a la consideración detenida de los costes y beneficios: a la prudencia del Bundesbank, obligado a aceptar una tasa paritaria de conversión entre ambas monedas (a excepción de algunos activos y pasivos bancarios a los que se les aplicó una relación de 2 por 1) que hacía abstracción de las importantes diferencias de productividad entre ambas economías. Una decisión tal precipitaría la manifestación de las diferencias estructurales entre ambas economías: quiebras

elevados, en definitiva, que tratarán de actuar como principal foco de atracción de ahorro exterior.

De la unificación alemana ha emergido, en definitiva, una economía con perfiles bien distintos a la que con su estabilidad garantizaba en gran medida la del conjunto de la región. Quizás sea este el aspecto hoy más destacable: el grado de afectación de la nueva economía alemana al proceso de unión económica y monetaria de Europa.

El horizonte de la Unión Económica y Monetaria.

La concepción del proceso de Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa tuvo lugar en momentos bien distintos a los que habrá ser objeto de aplicación. Las diferencias no derivan únicamente de la distinta fase en que ha entrado el crecimiento de las economías europeas, sino también de las más profundas divergencias existentes entre ambas y, en consecuencia, de las desiguales prioridades de las respectivas políticas económicas. Inmersos desde el pasado julio en la primera fase de la UEM, sus objetivos radican en la convergencia de los resultados económicos, la formación de un mercado interior único y un único espacio financiero, la incorporación de todas las monedas comunitarias al Mecanismo de Cambios del SME, la eliminación de los obstáculos hoy existentes a la utilización del ECU y el reforzamiento de las competencias del Comité de Gobernadores de los Bancos

Centrales de la CEE.

Enero de 1994 habrá de marcar el inicio de la más determinante fase de ese proceso, de transición a la UEM. En el contenido y calendario específico de esa segunda fase se sintetizan hoy gran parte de las diferencias entre los gobiernos de los países miembros. La creación y puesta en funcionamiento del sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), el desarrollo de los instrumentos necesarios para una política monetaria única y el reforzamiento del ECU - futura moneda única de la Comunidad- son sus principales objetivos. Es la creación del SEBC, sus competencias y el momento de inicio de sus actividades, el centro de atención preferente de las discusiones en torno a esta fase y el objeto fundamental de una de las dos Conferencias Intergubernamentales, destinadas a reformar el tratado constitutivo de las Comunidades Europeas. Los estatutos de ese Banco Central Europeo, elaborado por el comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CE, se acompañarán al nuevo Tratado, una vez sea aprobado, por unanimidad, por el Consejo Europeo y por los Parlamentos nacionales.

En el IABE se da cumplida referencia al estado actual de las discusiones a este respecto y a las posiciones defendidas por los gobiernos, incluida la del español. La defensa del gradualismo en la consecución de los objetivos de esta fase, frente a enfoques más decididamente partidarios de una unión

monetaria relativamente rápida, sintetiza las distintas aproximaciones. Una transición rápida podría determinar una unión monetaria en varios niveles, en la que los países que definen una mayor convergencia - los considerados el núcleo del SME- podrían asumir la existencia de una moneda única relativamente pronto, mientras que el resto - entre los que muy probablemente se encontraría España- se irían incorporando a medida que sus resultados definieran la necesaria convergencia con los primeros. El resultado, en definitiva, no sería otro que la concreción del tópico ampliamente extendido de una UEM a varias velocidades.

Perspectivas

El IABE da cuenta igualmente del comportamiento de las economías de los países en desarrollo y de las del centro y del este de Europa. El examen de la evolución del SME y la revisión de las políticas económicas aplicadas en el CE completan la panorámica trazada en este capítulo. Obviamente, no alcanza a recoger algunas de las previsiones más importantes sobre la evolución de las economías industrializadas. Es el caso de las elaboradas -todavía en fase de borrador- por la OCDE y que se harán públicas con ocasión de la reunión semestral de esta organización, el próximo junio (cuadro adjunto). Conviene destacar - con la cautela que sugiere la fase de elaboración de tales previsiones- algunos rasgos fundamentales de la misma, en la

medida en que suponen una significativa revisión a la baja del crecimiento de las economías occidentales, sobre las aportadas el pasado diciembre por esa misma organización y por las hechas públicas por el Fondo Monetario Internacional.

Frente al 2% de crecimiento previsto el pasado diciembre, será del 1% el registrado por las economías industrializadas en 1991. La esperada recuperación no tendrá lugar hasta entrado el segundo semestre de este año, para registrar en 1992 una tasa conjunta de crecimiento del 2.9%. La relativa contención de la inflación que se anticipa en esas pevisiones no estará acompañada de un registro similar en el desempleo del area, que se mantendrá en el 7.1%, previsto como promedio para este año 1991; Europa registrará la más elevada tasa, hasta el 9%. Un cuadro, en definitiva, que obligará a la definición de orientaciones de política económica divergentes en el seno de los principales países, impidiendo la reducción de uno de los efectos más adversos apreciados en 1990: el deterioro en el clima de cooperación económica internacional.

PREVISIONES ECONOMICAS DE LA OCDE				
	1989	1990	1991	1992
CRECIMIENTO ECONOMICO				
Estados Unidos	2,5	0,9	-0,1	3,3
Japón	4,7	5,6	3,1	3,5
Alemania	3,8	4,6	2,6	2,1
Países Europeos de la OCDE	3,3	2,8	1,3	2,3
Todos los países de la OCDE	3,3	2,6	1,0	2,9
INFLACION (**)				
Estados Unidos	4,1	4,1	4,0	3,9
Japón	1,9	1,9	1,9	1,8
Alemania	2,6	3,5	4,5	3,8
Países Europeos de la OCDE	5,6	5,8	5,9	4,9
Todos los países de la OCDE	4,4	4,3	4,4	3,8
DESEMPLEO				
Estados Unidos	5,3	5,5	6,7	6,2
Japón	2,3	2,1	2,2	2,3
Alemania	5,6	5,0	4,8	5,2
Países Europeos de la OCDE	8,5	8,0	8,7	9,0
Todos los países de la OCDE	6,4	6,2	7,1	7,1
* Los datos de Alemania se refieren sólo a la antigua RFA				
** Deflactor del Producto Interior Bruto				
Fuente: OCDE				