

SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONOMICAS MUNDIALES

UN JARRO DE AGUA FRIA NECESARIO PERO PELIGROSO: EL INFORME ANUAL DEL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES DE BASILEA.

Ricardo Cortes

Corrigiendo el optimismo un poco forzado de algunos economistas que pronostican una mejora de la coyuntura económica mundial para principios de 1993, el recién aparecido informe del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI) cubriendo el año de 1 de Abril 1991 a 31 de Marzo 1992 enumera una serie de factores y de contradicciones internas en el desarrollo de la economía mundial que no garantizan ese optimismo. Se comprende que haya sido recibido con claro desagrado por los gobernadores de los bancos centrales de los países industriales que forman el Consejo de Dirección del BPI y que se dan perfecta cuenta de que uno de los factores necesarios para salir del estancamiento económico actual es el optimismo de los empresarios, y el informe del BPI aconsejando cautela no parece que contribuya precisamente a aumentarlo. El director gerente del BPI Alexandre Lamfalussy, cauto como buen suizo, ha tratado de limitar los daños afirmando que, a pesar de las dificultades a que alude el informe, cree que el crecimiento económico de los países desarrollados pronto empezará a recobrase desde los bajos niveles del año pasado. Respondiendo a las críticas de algunos gobernadores de bancos centrales añade que la política del BPI ha sido siempre el permitir a los expertos del mismo que expresen libremente su opinión en el informe, sin intervención de los gobernadores que forman el Consejo de Dirección.

Esa completa independencia hace que el informe sea particularmente valioso, al llamar la atención sobre obstáculos y dificultades del progreso económico que habría que eliminar, tarea nada fácil. Sin embargo en el caso presente además de necesario es peligroso, en concreto para la integración europea. Es peligroso porque al enumerar los difíciles y costosos problemas que habrá que resolver para que el Mercado Unico y la Unión Monetaria Europea funcionen, puede impulsar a los enemigos de ambas a dar marcha atrás en el camino hacia la Unión Europea, o al menos a pararla, algo muy peligroso ya que se encuentra en un momento muy delicado y difícil de mantener, de modo que una interrupción podría significar una marcha atrás, de consecuencias muy perjudiciales. Además el rechazo danés al tratado de Maastricht está animando a los enemigos de la Unión Monetaria y Económica en los demás países miembros de la CE para que también lo rechacen. El informe del BPI puede animarles en su propósito, aunque el revuelo que causó ha perdido importancia después de la clara aprobación del Tratado de Maastricht con una mayoría de dos a uno por los electores irlandeses. Hay que añadir sin embargo que el informe se redactó antes del rechazo danés. Quizá si se hubiese hecho después sus autores hubiesen sido más cautos.

De todos modos sería un error olvidar que la parte del informe dedicada a la integración europea no es sino una más entre varias, tan importantes o más que la citada; se está corriendo el peligro de que no se las preste debido atención, lo que sería lamentable, porque contienen acertados diagnósticos y consejos muy útiles para la economía mundial.

DISCURSO DE PRESENTACION DEL INFORME.

El presidente del BPI (cargo que por su rotación frecuente le hace menos importante que el del director gerente) Bengt Dennis en la reunión anual de gobernadores de bancos centrales el 15 de junio en Basilea coincidiendo con la presentación del informe hizo un diagnóstico global de la situación económica mundial. Para Mr. Dennis el principal obstáculo a un crecimiento económico mundial satisfactorio es el excesivo endeudamiento de las familias y empresas y los precios deprimidos de sus activos. Considera pues que la economía mundial se encuentra en una situación de deflación de deuda y activos, una explicación que está ganando cada vez más adeptos, y que describíamos en el número de "Cuadernos" del pasado Abril. Según Mr. Dennis los gobiernos han sido demasiado permisivos suprimiendo restricciones crediticias en los años 80, lo que ha permitido una expansión desmedida del crédito, que ha hecho inevitable su corrección posterior mediante la deflación de deuda. Los gobiernos tienen que aumentar sus esfuerzos para regular la avalancha de nuevas actividades e instrumentos financieros promovidos por la liberalización.

MENSAJE FUNDAMENTAL DEL INFORME.

Su mensaje principal a las autoridades nacionales y al mundo bancario y financiero es que es necesario regular y vigilar más estrechamente las nuevas actividades e instrumentos financieros aparecidos tras la desregulación, implicando que quizá se ha ido demasiado lejos y que al amparo de la desregulación se dan demasiadas oportunidades de fraude y de operaciones arriesgadas que pueden acabar en quiebra.

"La escasa regulación de las actividades bancarias y financieras en muchos países ofrecen sin duda grandes oportunidades, pero a costa de los correspondientes riesgos." Los gobiernos deberían regularlas más estrechamente.

El informe enumera los errores cometidos: la excesiva deuda exterior de los países en desarrollo, el derrumbe de las S & L (cajas de ahorro) norteamericanas, la crisis bursátil global de Octubre de 1987, y el excesivo endeudamiento para financiar OPAs muy apalancadas y compras de inmuebles, y añade: "Los cambios en el entorno financiero aumentaron la probabilidad de que se cometiesen esos errores colectivos, e hicieron que sus consecuencias fuesen más graves y se extendiesen a otros países".

Sin embargo sería un error concluir que el BPI es contrario a la liberalización financiera. El informe dice textualmente: "Los beneficios derivados de la desregulación y de las innovaciones financieras son algo que merece la pena alcanzar. Sin embargo tienen su coste, que ha sido calculado erróneamente muy por lo bajo."

OTROS PUNTOS IMPORTANTES DEL INFORME.

Los resumimos a continuación. Como en ocasiones anteriores añadiremos algunos comentarios entre corchetes [].

El mundo desarrollado: la integración europea.

Según el informe, los esfuerzos para llegar a una unión económica y monetaria europea pueden fracasar al causar durante la transición un nivel de paro en ciertos estados miembros tan alto, y unas transferencias de los estados miembros ricos a los pobres tan cuantiosas, que los electores de ambos no estén dispuestos a aceptarlas. El objetivo de una política monetaria única para la CE puede que no se logre por falta del consenso político necesario.

La desregulación financiera que ha tenido lugar en Europa desde el principio de los años 80 ha agravado los problemas suscitados por la marcha hacia la unificación monetaria europea. Así la libertad de transferencias de capital entre los estados miembros hace posibles grandes transferencias de capital de unos a otros en respuesta a trastornos económicos que bien pueden ocurrir. Tales transferencias pondrían en grave peligro los tipos de cambio fijos intraeuropeos del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) [preliminar a la Unión Monetaria Europea (UME) con moneda única, que según el tratado de Maastricht debe realizarse lo más tarde en 1999].

Aunque no es preciso que todos los estados miembros entren en la UME al mismo tiempo, los esfuerzos necesarios para que un número suficiente de ellos cumplan los criterios de convergencia exigidos por el Tratado de Maastricht [estableciendo máximos a la inflación, a los déficit presupuestario y exterior y a los tipos de interés a largo plazo] podrían imponer durante los próximos años en algunos países miembros tipos de cambio y políticas fiscales demasiado rígidas. [Implica pues que algunos países miembros encontrarán serias dificultades para cumplir los criterios de convergencia, o más exactamente, que será difícil que sus electores se resignen a aceptar los sacrificios que comporta el cumplimiento de los mismos. En vista del revuelo causado por las declaraciones del ministro Solchaga al respecto no parece que vaya descaminado].

Un aumento del paro y un crecimiento económico lento en los países miembros que intentasen aproximar su inflación al nivel alemán, podría tener como consecuencia peticiones de transferencias de fondos a los países miembros ricos en forma de ayudas para la seguridad social o para acelerar el desarrollo industrial. No va a ser fácil conseguir el consenso necesario para ello. Cuantiosas transferencias de este tipo podrían perjudicar la competitividad y aumentar la presión fiscal. La experiencia en Europa respecto a subsidios agrícolas e industriales y ayudas a sectores de la población de bajos ingresos no incita al optimismo.

El informe recalca que tratar de igualar los salarios entre los diferentes países miembros sin tener en cuenta las diferencias de productividad entre ellos "podría tener consecuencias desagradables respecto al empleo", [una observación que coincide con las advertencias al efecto del ministro Solchaga].

[Cabría objetar que el informe se queda a medio camino: por una parte recalca, y no le falta razón, las dificultades de la convergencia y los sacrificios necesarios para conseguirla. Pero no menciona que en la situación actual de tipos de cambio intraeuropeos fijos impuesta por el MTC y de autonomía de los gobiernos en política monetaria y fiscal, si éstas difieren demasiado, algo perfectamente posible dada la presión de las opiniones públicas respectivas reacias a aceptar sacrificios y propensas a soluciones de facilidad, con políticas monetarias y fiscales divergentes que ocasionarán necesariamente tipos de interés y de inflación divergentes, los tipos de cambio fijos intracomunitarios se verán sometidos a presiones cada vez mayores y acabarán por abandonarse. Es decir no es posible detenerse a medio camino: o bien se unifican esas políticas, o el MTC acabará por estallar. Y sin los tipos de cambio fijos del MTC el comercio intracomunitario perderá fluidez y la unificación del espacio económico europeo se retrasará, con los consiguientes perjuicios para el crecimiento económico de toda la CE].

Haciendo suya una opinión prácticamente unánime entre los expertos, el informe recalca que la política del Bundesbank de altos tipos de interés está causando serio descontento en los demás países miembros, que ven como los altos tipos de interés alemanes, a los que tienen que ligar los suyos por su participación al MTC, les impiden bajar estos últimos haciendo más difícil la recuperación de sus economías.

Respecto a la economía norteamericana el informe, como hemos dicho más arriba, hace suya la opinión general bien conocida sobre las causas de la presente depresión; recalca que las restricciones en el crédito bancario (el famoso "credit crunch", en castellano escasez de crédito) derivadas de las dificultades de los bancos pueden haberse convertido en un serio obstáculo a la recuperación de la actividad económica.

Europa Oriental.

[Respecto a Europa Oriental el informe es de lo más ortodoxo y coincide con el análisis y consejos del FMI]. Los gobiernos de los países de Europa Oriental tendrán que reducir fuertemente su gasto público y reformar sus sistemas impositivos si quieren salir de la desastrosa evolución de sus economías desde el derrumbe del comunismo. [El panorama descrito por el informe es de lo más lúgubre]. Después de la caída del PIB en varios de esos países el año pasado las perspectivas de mejora y de una vuelta al crecimiento económico no son buenas. Hay un serio peligro de paro elevado y duradero que haría que la gente se desanimase de la reforma. La mayoría de esas naciones continúa sufriendo una elevada inflación. Se retrasa la privatización de las empresas estatales. Continúan los déficit presupuestarios elevados. Los sistemas impositivos siguen sin ser reformados suficientemente. Los mercados financieros no se han desarrollado.

Según el informe las reformas en esas naciones deberían estar encaminadas a reducir el porcentaje del sector público sobre el PIB, reduciendo subsidios a empresas estatales ineficientes, lo que permitiría aumentar el gasto en inversiones públicas en nuevas carreteras y demás infraestructura y en mejoras al medio ambiente, muy abandonado por las autoridades comunistas. Si no se reducen esos subsidios será necesario aumentar fuertemente los impuestos, lo que hará difícil el crecimiento económico. Un defecto importante del presente sistema impositivo es que descansa básicamente en impuestos sobre los beneficios de las empresas en vez de en impuestos sobre los ingresos de las familias. Además el nivel de impuestos sobre la actividad económica se funda en precios fijados por las autoridades estatales y no en precios de mercado.

El hacer que la carga impositiva pase en gran medida de las empresas a las familias exige una ampliación de la administración tributaria para cubrir los ingresos de las familias y empresas privadas, para lo cual se necesita definir qué se entiende por beneficios y una reglamentación sobre deducciones para amortizaciones y pago de intereses.

De todos los países de Europa Oriental sólo Hungría está introduciendo el impuesto sobre el valor añadido (IVA) que descansa sobre precios de mercado.

En este panorama lúgubre hay un aspecto optimista: en la mayoría de estos países ha tenido lugar una reorientación de las exportaciones hacia los países occidentales: el valor en dólares de estas exportaciones aumentó en 18% en 1990 y en 10% en 1991.

Problemas especiales de la CEI (antigua Unión Soviética).

Para evitar el inminente colapso del comercio entre Rusia y los restantes estados sucesores de la extinguida URSS el informe propone la creación de un sistema de clearing. La especialización de la economía en la antigua URSS era tan grande que a veces una o dos fábricas producían un determinado artículo para toda la URSS, de modo que con frecuencia algunas repúblicas exportaban a las demás entre el 40 y el 50% de su PIB. La tarea más urgente es por lo tanto mantener ese comercio entre los estados sucesores de la extinguida URSS, para lo cual el clearing es indispensable, mientras que esos estados van ajustando los precios de sus exportaciones a los niveles mundiales y se abren al comercio exterior. Desde luego eso no bastará para que los estados de la CEI realicen con éxito la transición hacia una economía de mercado: necesitarán también financiación exterior. Pero lo que más les ayudaría sería permitir la libre entrada de sus exportaciones en los mercados de los países occidentales.

Volviendo al clearing, en principio el rublo podría ser utilizado para la financiación del comercio entre los estados de la CEI si se estabilizase y se hiciese convertible, pero los planes de varios estados de la CEI para crear sus propias monedas pueden muy bien impedir la creación de una área del rublo. Una solución alternati-

va pudiera ser el hacer a las nuevas monedas convertibles respecto a la mayor parte del comercio internacional de los estados que las emitiesen. Sin embargo el informe no cree que eso sea ni factible ni deseable a corto plazo.

Respecto a los problemas de la deuda exterior de los estados del CEI el informe no cree que constituyan una amenaza seria para el sistema financiero internacional.

El comercio entre el mundo industrializado y los países en desarrollo.

Según el informe las políticas comerciales restrictivas seguidas por muchos países industrializados están perjudicando seriamente a los países en desarrollo. Con una claridad poco frecuente en este tipo de comunicaciones el informe insinúa que el mundo industrializado está actuando hipócritamente al animar a los países en desarrollo a que se abran al comercio internacional y al mismo tiempo negando o dificultando grandemente el acceso a sus propios mercados de las mercancías procedentes de los estos últimos. Afirma que muchos países industriales siguen políticas muy proteccionistas, en especial respecto a productos agrícolas, productos semifabricados, vestimenta y textiles, y añade que en muchos aspectos estas políticas se han hecho más restrictivas en los últimos años. El que muchos países en desarrollo se hayan dado cuenta de los beneficios que comporta la libertad de comercio internacional debería incitar a los países industrializados a actuar de forma responsable y abrir sus mercados a los productos de los aquéllos.

Las políticas comerciales de los países desarrollados se han opuesto a los esfuerzos de muchos países en desarrollo para adoptar políticas encaminadas a un comercio internacional más libre, como son tipos de cambio más competitivos, mayores facilidades a las inversiones extranjeras y rebajas de las tarifas a la importación. En los últimos cinco años 51 países en desarrollo han adoptado medidas unilaterales para abrirse al comercio internacional, con frecuencia muy importantes. Dichas medidas solo serán fructíferas si ven correspondidas con una mayor apertura de los mercados de los países desarrollados.

El informe reprueba la tendencia creciente en los últimos años a concluir acuerdos de comercio administrado entre grupos de países industriales, a menudo sobre una base bilateral, como los que fijan cupos de exportación de coches y semiconductores japoneses hacia la CE y los EE.UU. Semejantes medidas restringen la capacidad de elección de los consumidores, aumentan los costes de producción y elevan los precios. Al permitir así a algunas empresas a no preocuparse por su falta de eficiencia se debilita considerablemente un factor importante que les obligaría a aumentar su productividad a medio plazo.

El informe critica también ciertas políticas agrícolas restrictivas [como la de la CE], que aíslan los mercados domésticos de la influencia de los precios internacionales y tienen como consecuencia un modo de producción ineficiente.

Situación económica de los países en desarrollo.

Dentro de un panorama general no demasiado optimista hay que destacar que afortunadamente la economía de bastantes países en desarrollo en Asia y en Latinoamérica está mejorando, sus medidas de ajuste económico están dando fruto y están consiguiendo reducir su deuda exterior.

El mercado internacional de capitales:

1) *Globalización creciente de las inversiones en cartera.*

El año pasado la presión creciente en los gerentes de fondos de inversión para conseguir beneficios tuvo como consecuencia que las transferencias internacionales de capital hacia inversiones de cartera (acciones y bonos) en otros países industriales aumentaran hasta 388,7 miles de millones de dólares, poco más o menos el PIB español, más del doble que en 1990, en que fueron 159,1 miles de millones, y mucho más que la media 1985-89 que fue de 186 miles de millones.

La mayoría de esas transferencias procedía de grandes bancos y otros grupos financieros, probablemente porque el estado de la economía en muchos países industriales no presentaba buenas perspectivas de beneficios y obligaba a los gerentes de los fondos a buscarlos donde los hubiera. Sin embargo una parte importante de las mismas se debe a los serios problemas de muchos bancos el año pasado, a consecuencia de los cuales mucho dinero se retiró de cuentas bancarias y se refugió en acciones y bonos. Otra causa importante de esos movimientos de capital pudo ser las fuertes oscilaciones del dólar respecto a otras divisas importantes el año pasado. Así el dólar subió fuertemente respecto a las otras divisas en la primera mitad del año para bajar más tarde, lo que pudo haber motivado primero salidas y luego entradas de dinero en valores denominados en dólares.

[Un movimiento de capital importante, que prueba el carácter especulativo de una parte importante de los mismos y la fragilidad de tantos pronósticos sobre la economía, lo dan] las entradas importantes de capital en la bolsa japonesa el año pasado, a pesar de que seguía bajando [porque los inversores extranjeros, que en gran parte siguen fascinados por el ejemplo japonés, creían que la bolsa japonesa pronto volvería a subir y era el momento de comprar barato], entradas que ascendieron a la cifra jamás alcanzada de 47 mil millones de dólares, en contraposición al año anterior, en que el saldo neto fue una salida de capital del Japón de 13 mil millones.

Tuvieron lugar en 1991 algunos "swaps" poco corrientes: así el Fed (el Sistema de Reserva Federal norteamericano) vendió al Bundesbank marcos por un valor de 5,5 miles de millones de dólares para reducir sus reservas de divisas extranjeras. Este "swap" fue la causa de una baja de 6,6 miles de millones de dólares en las reservas norteamericanas, que bajaron a 66,7 miles de millones.

Con el mismo objetivo el Fed hizo un "swap" análogo con el Banco de Japón vendiéndole yenes por un valor de unos 3 mil millones de dólares.

Los países con más reservas son:

- Taiwán con 82,4 miles de millones (aumentaron en 10 mil millones en 1991).
- Japón con 72,0 miles de millones.
- EE.UU. con 66,7 miles de millones.
- España con 65,8. [No hay que felicitarlo por ello, antes al contrario. Un nivel tan elevado es inquietante. No se justifica ni por las posibilidades reales de nuestra economía, ni por el volumen de nuestro comercio internacional. En una parte considerable está compuesta por capital especulativo, que ha venido a España para beneficiarse de nuestros altos tipos de interés contando con que una

devaluación de la peseta es imposible, al menos por ahora, dada nuestra pertenencia al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) de la CE. Pero tan deprisa como ha venido podría marcharse, por ejemplo si una confrontación gobierno-sindicatos pusiese en peligro la estabilidad de nuestra economía u obligase el gobierno a seguir una política expansiva e inflacionaria].

- Alemania con 63,0 miles de millones.
- Italia con 48,7 [en una situación delicada no demasiado diferente de la española].
- China con 43,7.
- Gran Bretaña con 41,9.

2) *Inversiones directas de las multinacionales.*

Durante 1991 las inversiones directas extranjeras de las multinacionales disminuyeron en los países industriales y aumentaron notablemente en los países en desarrollo. América Latina se benefició en especial de este cambio de dirección, debido fundamentalmente a la debilidad del desarrollo económico en muchos países industriales y al propósito de muchas multinacionales de aumentar su presencia en el mundo no industrializado. Así las inversiones directas en países industriales bajaron un 23%, de 148,7 miles de millones en 1990 a 115,2 en 1991, mientras que las de países en desarrollo aumentaron en un 38%, de 30,9 miles de millones en 1990 a 42,7 el año pasado. El porcentaje del total encaminado a países industriales bajó de un 83% en 1990 a un 73% en 1991, mientras que el encaminado a países en desarrollo subió de un 17% en 1990 a un 27% en 1991.

Las inversiones directas extranjeras de multinacionales japonesas disminuyeron fuertemente, especialmente las encaminadas a los EE.UU., a causa de la debilidad actual de la economía en este último país y de los resultados relativamente pobres de las inversiones directas japonesas en el mismo [lo que parece confirmar la opinión de los que creen que los japoneses obtienen grandes éxitos en sus exportaciones industriales, pero que no son muy acertados ni mucho menos en sus inversiones extranjeras].

Las inversiones directas extranjeras en Europa Oriental aumentaron considerablemente, si bien partiendo de un nivel muy bajo, subiendo de sólo 500 millones de dólares en 1990 a 2,3 miles de millones el año pasado. También aumentaron las de Latinoamérica, que subieron de 7,8 miles de millones de dólares en 1990 a 12 mil millones en 1991, gracias sobre todo a la creciente liberalización del comercio exterior en los países de la zona, a su mayor receptividad de inversiones extranjeras y a las políticas macroeconómicas más estables seguidas por sus gobiernos.

También aumentaron las inversiones directas en Asia, de 19,9 miles de millones a 25,7 de 1990 a 1991, inversiones que no sólo procedían de multinacionales occidentales, sino también de compañías de los nuevos países ricos de Extremo Oriente, los llamados "pequeños dragones", Corea del Sur y Taiwán, que invirtieron en cuantía considerable en China, Indonesia, Malasia y Tailandia.

Las inversiones directas extranjeras totales, procedentes en su mayor parte de multinacionales occidentales, ascendieron el año pasado a 177,3 miles de millones de dólares, aproximadamente una quinta parte menos que el año anterior.

3) *Liberalización de los mercados financieros.*

Al liberalizar sus mercados financieros los países desarrollados no han tenido suficientemente en cuenta los costes de la operación. Sus gobiernos deberán tomar medidas para resolver los problemas derivados de la liberalización, por ejemplo cómo supervisar los grupos financieros que están en parte fuera de la jurisdicción de la autoridad reguladora [como el BCCI que al estar sito en Luxemburgo, con débil supervisión, pudo permitirse operaciones más que dudosas].

También deberán crear nuevos sistemas para enfrentarse con posibles crisis, como el hundimiento de cotizaciones en Bolsa, [como el de Octubre de 1987] cuyo impacto puede ser mayor de lo que debiera por falta de una regulación apropiada. Otro problema importante que necesita solución se deriva del volumen creciente de transferencias entre grupos financieros sitos en diferentes países. Como consecuencia "los bancos encargados de efectuarlas incurren en posiciones de liquidez y crédito que pueden ser muy superiores a las que tradicionalmente se recogen en sus balances, y que con frecuencia están menos controladas y vigiladas por la autoridad competente".

Fluctuaciones en los precios de los activos pueden causar serias crisis en el sistema financiero, como el derrumbe bursátil de 1987.

Muchos problemas que pueden surgir en los mercados financieros se derivan de la complejidad creciente de las estructuras organizativas que está ocurriendo en nuestros días. Un ejemplo típico lo constituye la aparición de grandes conglomerados financieros nacionales e internacionales. Con frecuencia los gobiernos nacionales encuentran grandes dificultades para vigilar eficazmente esos conglomerados financieros; en estos casos las autoridades nacionales de los países implicados deberían intercambiar información, ayudarse y coordinar sus actividades supervisoras, por ejemplo creando un fondo para cubrir posibles pérdidas.

Igualmente las propias instituciones de crédito deberían ser conscientes del aumento de los riesgos derivado de la desregulación y actuar con la prudencia debida.

En teoría las autoridades deberían limitar sus actividades supervisoras al mínimo indispensable para conseguir estabilidad financiera. Esa supervisión debería concentrarse en cuatro áreas:

- 1) Una regulación prudencial y una supervisión de las instituciones de crédito. Esa regulación podría incluir la fijación de porcentajes de capital sobre activos.
- 2) Nuevos controles a la creación de sistemas financieros grandes y complicados, tales como los destinados a pagos y compensación entre diferentes entidades, reduciendo así la posibilidad de que cantidades considerables de dinero puedan estar en peligro de impago a causa de bajas de precios de los instrumentos financieros.
- 3) Establecimiento de procedimientos a aplicar en casos de crisis que permitan a las autoridades competentes intervenir para limitar los daños crisis bursátiles como la de Octubre de 1987.
- 4) Disminuir los riesgos financieros estableciendo reglas de disciplina de los mercados, evitando sin embargo una excesiva intervención de la autoridad.

Según el informe el reciente escándalo del BCCI muestra como "la globalización financiera de la actividad bancaria ha hecho posible la creación de estructuras corporativas opacas" [que hacen imposible que nadie,

fuera de la dirección, sepa con seguridad qué es lo que pasa en el conglomerado bancario en cuestión y sea más fácil realizar operaciones fraudulentas].

REFERENCIAS A ESPAÑA EN EL INFORME.

Respecto a nuestro país, el informe describe someramente las líneas generales de la evolución de la economía, coincidiendo en su análisis con el que sirve de base al plan de convergencia presentado por el ministro Solchaga. Añade además algunos consejos, que también coinciden con los del Banco de España y del gobierno. Así dice: "Mejoras estructurales, especialmente respecto a movilidad de los trabajadores y flexibilidad salarial, continúan siendo la clave para conseguir una reducción duradera de la inflación y para aprovechar plenamente el potencial de crecimiento relativamente alto de la economía española".

El informe toma nota de que las inversiones directas extranjeras en España descendieron notablemente durante el año cubierto por el mismo, al revés que las en cartera (bonos), que aumentaron fuertemente. Respecto a política monetaria dice: "en ocasiones, a principios de 1991, la política monetaria antiinflacionaria seguida por España, que mantuvo a la peseta cerca del límite superior de su banda de fluctuación en el MTC, pareció impedir rebajas en los tipos de interés a corto plazo en Gran Bretaña y Francia. La situación se alivió en el verano gracias a una baja en la cotización de la peseta causada en parte por una baja en la presión inflacionaria. A principios de 1992, después de una ligera subida de los tipos de interés en el mercado monetario español, la peseta y la libra esterlina estaban de nuevo en los límites por arriba y por abajo de la banda".

COMENTARIOS Y PRONOSTICOS DEL DIRECTOR GERENTE DEL BPI. ALEXANDRE LAMFALUSSY.

Quizá para contrarrestar la impresión pesimista que el informe ha causado en algunos círculos, en realidad sin demasiado fundamento, ya que el ser cauto no es ser pesimista sino realista, el director gerente del BPI Alexandre Lamfalussy al comentar el informe se ha mostrado cautelosamente optimista respecto a las posibilidades de mejora de la economía mundial. Según él en la mayoría del mundo desarrollado el crecimiento debería empezar a acelerarse partiendo de los bajos niveles del año pasado. Las principales razones para ese optimismo son ciertas señales de recuperación en EE.UU., como un aumento en la construcción. [Quizá Mr. Lamfalussy, en su deseo de borrar la impresión de aguafiestas que algunos han sacado del informe, exagera su optimismo respecto a la economía de EE.UU. En realidad las últimas estadísticas sobre la economía norteamericana son divergentes, algunas apuntan a una cierta recuperación, otras hacia abajo. Parece prematuro hacer pronósticos sobre un panorama tan incierto].

La carga de la deuda del sector privado ha disminuido en EE.UU. y en Gran Bretaña, y la baja inflación en gran parte del mundo desarrollado debería ser un incentivo a la recuperación.

Importantes aumentos de los gastos presupuestarios en muchos países están estimulando la demanda, aunque los déficit consiguientes podrían ser preocupantes. Por ello -añade Mr. Lamfalussy- los gobiernos deberían esforzarse en reducir dichos déficit y también en orientar el gasto público hacia la inversión en vez de hacia el consumo, eligiendo proyectos con el criterio de su rentabilidad (entendida en sentido amplio) a medio plazo.

El coste elevado del servicio de la deuda contraída por muchas empresas y economías familiares en los años 80 han retardado la recuperación el año pasado. Un motivo de preocupación lo da la fuerte caída de precios de los inmuebles en muchos países. Sin embargo Mr. Lamfalussy cree que no se justifica el comparar la presente depresión de la economía mundial con la crisis de los años 30.