

ALGUNOS ASPECTOS DE LA CRISIS ECONOMICA Y LA

SITUACION ACTUAL

<u>Indice</u>	<u>Página</u>
"The 'crash' of '87": descifrando el mensaje .....	1
<u>Financial Times</u> : lo peor no ha llegado aún	5
El legado a largo plazo de la subida de las Bolsas .....	6
¡Ojo!: el peligro subsiste .....	9
La Bolsa de Tokio en la crisis .....	12
USA: a vueltas con la reducción del déficit	15
La subida de los impuestos: ¿solución o disparate? .....	17



THE 'CRASH' OF '87": DESCIFRANDO EL MENSAJE

(Financial Times)

Igual que un terremoto cambia el paisaje, los acontecimientos de estos días deberían alterar el marco económico-financiero mundial.

Alguien lo había dicho agudamente: si los políticos no son capaces de encontrar soluciones, los mercados lo harán. Pues / bien, los mercados ya han hablado: las bolsas de valores de estos días, el mercado de bonos hace unas semanas y los mercados cambiarios desde hace meses han estado repitiendo el mismo mensaje. Lo que ocurre es que los mercados no son los mejores transmisores, pues tienden a la histeria y se pronuncian en los momentos más impensados y menos oportunos.

Sin embargo, el mensaje está ahí, y en lo esencial expresa profunda preocupación a propósito de la credibilidad de las autoridades del país más importante. La ratio de la deuda de Estados Unidos sobre el PNB ha aumentado del 33 al 52 por ciento / desde 1980. Es cierto que para el ejercicio que ahora acaba se espera que el déficit presupuestario se queden en 155 m.m. de dólares, pero todo parece indicar que aumentará de nuevo próximamente.

Ante esta situación, los mercados han dicho basta, y el de las acciones ha sufrido una baja del 20 o del 30 por ciento. / ¿Qué puede esperarse de ellos?. ¿Cómo reaccionará la economía?.

El efecto más grave se producirá en el crecimiento. Aunque el impacto variará según los países, los consumidores de todo / el mundo industrial verán reducidos sus recursos, por lo que / la respuesta más inmediata puede ser una disminución del consumo personal. En los Estados Unidos, donde más del 20% de la riqueza personal está invirtiendo en la bolsa, la alteración del

gasto debería ser pronunciada y rápida. Según cálculos de algunos economistas, la caída de la bolsa puede haber supuesto una pérdida de 4.000 dólares para cada ciudadano americano.

Pero los consumidores individuales no serán los únicos que se verán obligados a aplazar posibles gastos. El coste del capital para las compañías industriales habrá aumentado apreciablemente como consecuencia directa de los menores precios de las acciones, al tiempo que se habrán deteriorado las perspectivas de las ventas de aquéllas. En estas circunstancias, las empresas deberán probablemente posponer, y tal vez cancelar, sus programas de inversión.

Resulta muy difícil cuantificar el impacto global de una menor demanda y de la reducción de la inversión. Por otra parte, esto dependerá del nivel alrededor del cual se estabilice la bolsa. También debe contarse con el posible efecto positivo de una reducción de los tipos de interés. Todo junto podría llevar, en el mejor de los casos, a un crecimiento, en 1988, del 2%, como término medio entre los países industriales. A este nivel el desempleo reemprendería su curso ascendente y los problemas económicos del Tercer Mundo se agudizarían, a medida que se redujeran los precios de las materias primas y se debilitarían los mercados de los países industriales.

Los efectos positivos de la actual situación podrían manifestarse si la reducción del consumo en Estados Unidos se tradujera, como sería de esperar, en una mejora del déficit exterior norteamericano. Goldman Sachs, por ejemplo, pronostica ya para 1988 un déficit de 128 m.m., en vez de 138 m.m. La inflación en el mundo, por otro lado, es probable que se reduzca como consecuencia del "crash", mitigando los temores sobre la evolución de los precios que habían empujado para arriba a los tipos de interés en los últimos meses.

Tales consuelos, sin embargo, apenas suponen un alivio para las presiones a que tendrá que hacer frente el Grupo de los

Siete en su función de reducir los desequilibrios comerciales. Conseguir esto a base de provocar una recesión en Estados Unidos es una mala solución. En realidad, la "raison d'être" de / la coordinación en materia de política económica era justamente la de evitar tal tipo de salidas. En este campo, los problemas van a seguir siendo asimismo delicados, y habrá que ver cómo le afecta la nueva situación. ¿Cómo puede esperarse que aumente el crecimiento en Japón y Alemania? ¿Qué efectos tendrá el acercamiento de los tipos de interés de Estados Unidos a los de dichos países? Etc.

Los ministros y los gobernadores centrales han podido alardear durante unos días de haber conseguido aislar, a través de la cooperación entre los Siete, los mercados cambiarios del / caos que se manifestaba en otros sectores. Pero nadie se sorprendería que la próxima crisis tuviera por escenario precisamente el mercado de cambios.

\* \* \*

Le Monde en un comentario de Francois Renard, insistía en los mismos puntos subrayados por el Financial Times.

"Lo que los hombres no podrán o no querrán hacer lo harán los mercados en su lugar, pero en medio del dolor y, tal vez, del caos!" Otra consideración aparece con claridad: "hace falta que la crisis iniciada el día 19 se prolongue lo suficiente para que puedan hacerse sentir sus efectos benéficos". Entre estos figura en primer lugar la indispensable reducción de los / tipos de interés, cuya subida en un momento de inflación débil estaba resultando funesta. Iniciada en Estados Unidos en primavera, se había extendido a los otros países, y de un modo especial a Francia, donde no hace más de ocho días el Tesoro no podía pedir prestado a menos del 11%, e incluso del 12%. Tenien

en cuenta que el ritmo de inflación había llegado a ser del 2%, el tipo de interés real iba a aproximarse al 10%, evolución / equivalente a un suicidio colectivo.

Otra consecuencia positiva de la baja del precio de las / acciones puede ser la reducción indispensable del consumo en / los Estados Unidos, preludio inevitable de cualquier disminu- / ción apreciable del déficit comercial. Tal reducción podría / ser el resultado del conocido efecto Pigou: las economías fami- / liares se sienten más o menos ricas y más o menos inclinadas / al gasto según aumente o disminuya el valor de su patrimonio, / Si el patrimonio americano ha sido amputado de 500 m.m. de dó- / lares ésto debe afectar al consumo de la población.

Un efecto adicional de la baja de la bolsa será una reduc- / ción inevitable de la cotización del dólar, dentro o fuera del / contexto establecido en el acuerdo del Louvre, lo que podría / contribuir a la mejora de uno de los déficit que alimentan la / crisis.

Sea como fuere, habrá que ver a qué precio la caída de la / bolsa se traduce en una superación de los grandes problemas / largo tiempo pendientes. Como decía Stephen Marris, estamos al / principio de una carrera entre la realidad económica y la inca- / pacidad de los políticos. El papel de éstos resultará esencial / para acelerar la superación de la crisis. Si todo ha de espe- / rarse de la actuación de los mercados el coste podría ser bru- / tal. Por ésto el miedo está más que justificado.