

La OCDE y "The Economist", pesimistas ante el nuevo año.

Bajo el título "And a gloomy, risky New Year", la revista británica "The Economist" publica en su número doble del 26 Dic./8 Ene. el siguiente artículo.

La previsión más autorizada -aunque no necesariamente la más acertada- de la economía mundial nos llega dos veces al año con el informe -"Economic Outlook"- que elabora la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). La última edición del mismo, dada a conocer el 22 de Diciembre, fué preparada bajo los efectos del "crash" bursátil de Octubre. Tal vez por esto sea uno de los más pesimistas desde hace años. Sus autores afirman en él que si todo va bien a partir de ahora (el condicional es importante), no habrá una recesión severa en 1988 o 1989. Pero los dos próximos años verán una disminución de la expansión en todos los cinco mayores países miembros, y un mayor desempleo en cuatro de ellos. Para cuando llegue 1989, si esta predicción se realiza, el promedio de crecimiento de los 24 países de la OCDE habrá caído durante cinco años, cosa que ocurre por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial.

Sin embargo, la perspectiva de un ritmo de crecimiento descendente (de casi el 3% en 1987 a algo menos del 2% en 1989) no es en sí mismo lo peor. Si dicha ralentización ocurriera sin posteriores estropicios en los mercados financieros podría considerarse como un precio aceptable que se ha de pagar por la reducción de las tensiones presentes. Con la ralentización, en efecto, debería producirse una reducción del déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos. Esto, a su vez, debería hacer disminuir el peligro de que Washington declare la guerra comercial al resto del mundo. Por ello, mucho más grave que esa perspectiva de un creci-

miento menor es la inseguridad de la situación en que todo esto se produce... y la posibilidad obvia de que los gobiernos la empeoren.

La crisis de la bolsa afecta a los dos aspectos de la previsión: la probable reducción del crecimiento y los riesgos que la acompañan. Veamos primero la amenaza de una menor expansión. El "crash" ha volatilizado unos 750 m.m. de dólares de las carteras de los inversores norteamericanos. Una disminución de riqueza de esa magnitud, según el modelo económico de la OCDE, supondrá un recorte del consumo de unos 35 m.m. (aprox. el 1%) al año, comparado con lo que hubiera sido sin dicha circunstancia. Nótese, de paso, que todas esas estimaciones son poco más que suposiciones razonables. El colapso de los precios de las acciones fué mucho mayor que todo aquello a lo que cualquier modelo ha tenido que hacer frente con anterioridad.

El "crash" podría también reducir la inversión empresarial porque, además de disminuir la demanda interior, ha aumentado el coste de la obtención de capitales a través de nuevas emisiones de títulos. En cambio, los tipos de interés serán más bajos, dado que la Reserva Federal estará más preocupada por una posible recesión que por un rebrote inflacionista. Por otra parte, los exportadores norteamericanos se encontrarán con una demanda exterior mayor, gracias a su mejor competitividad internacional. En conjunto, los autores del informe creen que la inversión americana no resultará perjudicada.

La reducción del consumo, más una inversión sostenida, más una política monetaria más flexible, más (con el permiso del Congreso) una política fiscal algo más restrictiva, ha de dar por resultado un crecimiento menor de la demanda interior de Norteamérica: un 1% anual en los dos próximos

años, en vez del 2% que se habría dado en otras circunstancias. En 1988, esta contracción debería ser casi totalmente compensada por las mayores exportaciones, por lo que el PNB debería subir en un 2,15%, cifra no muy alejada del 2,75% que puede resultar en 1987. En 1989, sin embargo, cederá el estímulo procedente de las exportaciones, lo que puede llevar a un crecimiento inferior al 2%. Como consecuencia, el paro en Norteamérica puede volver a situarse en el 6,5%. Afortunadamente, con todo, el déficit por cuenta corriente podría haber retrocedido entonces -según este modelo- a los 100 m.m. de dólares.

Esta reducción del déficit exterior norteamericano hará sentir sus efectos a continuación a lo largo y ancho de todo el mundo, pues las exportaciones netas de Estados Unidos sólo pueden crecer a expensas de las exportaciones netas de otros países. Casi en todas partes, este prolongado efecto del "crash" de las bolsas será más importante que los efectos directos de éste en las demandas internas. Fuera de Estados Unidos, las acciones representan una parte modesta de los recursos financieros de la economía privada. Una excepción parcial es Gran Bretaña, con su costumbre de invertir en la bolsa. Su demanda interna puede verese afectada tanto como sus exportaciones a Norteamérica.

Japón y, en una proporción mucho menor, Alemania, han flexibilizado ya sus políticas monetaria y fiscal. Estos cambios deberían seguir estimulando la demanda en los próximos meses, lo que ayudaría a compensar la reducción que debería producirse de los excedentes comerciales. En consecuencia, el crecimiento de su PNB debería continuar sin variaciones, aproximadamente, en 1988 (3,5% y 1,5%, respectivamente), y ser sólo un poco menor en 1989 (3% y 2,25%). En los otros países, los efectos indirectos del "crash" harán que descienda el ritmo de expansión los dos años próximos (de 2,75% en 1987 a 2,5% en 1988, y a 2% en 1989).

Por consiguiente, los economistas de las OCDE calculan que el paro puede aumentar en todas partes, incluso en Japón. Al mismo tiempo prevén que el riesgo de un aumento de la inflación es pequeño, si bien Japón y Gran Bretaña podrían presenciar un incremento de la misma a causa de la rápida expansión de los meses recientes.

Si las proyecciones de la OCDE resultan acertadas, el reajuste posterior al "crash" no será muy distinto del que hubiera sido en el caso de que los Estados Unidos hubieran hecho lo que todo el mundo les ha estado recomendando que hicieran. Supongamos que en 1987 Norteamérica hubiera adoptado un plan razonable para eliminar el déficit presupuestario en los tres o cuatro próximos años. En tal caso, dicho plan hubiera reducido el déficit exterior norteamericano, pero sólo a expensas de una menor demanda y de un menor crecimiento del resto del mundo. En otras palabras: los desequilibrios internacionales han sido tan grandes en los últimos años que no se podían eliminar sin pena. A este respecto, dada la realidad de tales desequilibrios, el "crash" de la bolsa habrá sido un medio tan bueno para hacerles frente como lo hubiera sido una contracción fiscal.

La gran diferencia entre los dos son los riesgos distintos que suponen. Un cambio oportuno y ordenado de la política fiscal norteamericana habría mostrado a los mercados financieros que el reajuste económico se estaba realizando de una forma suave y calculada. El "crash", en cambio, los ha dejado asustados, y los efectos últimos del mismo nadie sabe cuáles pueden ser. ¿Qué ocurriría si el "crash" de Octubre redujera la demanda en más o en menos de lo necesario, provocando una peor recesión o una peor inflación?. ¿Podrían en tal caso las bolsas complicar aún más las cosas con un nuevo "crash"?. Con tantas dudas sobre las perspectivas económicas

los gobiernos se muestran desorientados y su labor se ve enormemente complicada. Este es particularmente el caso de Estados Unidos, donde la política monetaria de la Reserva Federal se ve solicitada para que lleve a cabo dos tareas que se contraponen entre sí: prevenir que la demanda baje demasiado y contener la caída del dólar.

En este clima de nerviosismo, los economistas de la OCDE subrayan los riesgos de un nuevo colapso de la confianza. Los mercados financieros pueden, por ejemplo, decidir que la Reserva Federal va demasiado lejos en el sentido de prevenir la recesión o, por el contrario, en el de provocar una inflación. Esto, a su vez, podría llevar a un descenso pronunciado del dólar y a una subida igualmente aguda de los tipos de interés, con lo que todo estaría servido para un nuevo "crash" de la bolsa y, posiblemente, para una recesión a escala mundial.

En 1988, los gobiernos puede que comprueben de una forma trágica los peligros que crearon cuando cedieron a los mercados la responsabilidad de dirigir la economía mundial.