

## CINCO INFORMES ECONÓMICOS INTERNACIONALES(\*)

---

### I. Informes de convergencia de la Comisión Europea, el Instituto Monetario Europeo y el Bundesbank

---

El Tratado de Maastricht dispone que la Comisión Europea (CE) y el Instituto Monetario Europeo (IME) deben informar al Consejo de Ministros de la Unión Europea (UE), sobre qué estados miembros cumplen las condiciones del Tratado, los famosos criterios de convergencia de Maastricht, para pasar a la tercera etapa de la Unión Monetaria Europea (UME) y participar en la moneda única, el euro. Es seguro que el Consejo confirmará la opinión del Instituto Monetario Europeo y de la Comisión Europea.

El gobierno alemán, consciente del rechazo de la mayoría de los alemanes a abandonar el símbolo de los éxitos económicos de la nación, el marco alemán, pidió al Bundesbank, el banco central alemán, que le informase también al respecto. El informe del Bundesbank coincide esencialmente con los anteriores, aunque se permite ser menos cauteloso y diplomático. A los tres informes nos referimos a continuación.

Los tres afirman que 11 países miembros cumplen los criterios y, por lo tanto, pueden entrar en la UME. Respecto a los demás, Grecia, que querría participar, no los cumple, en tanto Suecia, que sí los cumple, no puede entrar porque en la fecha de la instauración del Banco Central Europeo (BCE) no reúne todas las exigencias de Maastricht sobre independencia y atribuciones de los bancos centrales nacionales. La patronal sueca querría participar, pero el gobierno, que también lo quiere, se da cuenta del rechazo de la población a aceptar la moneda única y no ha manifestado su deseo de entrar: simplemente ha esperado a que la CE y el IME constaten en sus informes que, a pesar de las modificaciones de la constitución y del estatuto de su banco central aprobadas por el parla-

mento, aquél no cumplirá todas las condiciones exigidas por Maastricht en la fecha del establecimiento del Banco Central Europeo (BCE) y del euro, el 1º de enero de 1999. De este modo, el gobierno sale del paso sin aceptar o rehusar el acceso a la tercera etapa, dejando el camino abierto para, si consigue vencer el rechazo de la población, pedir su ingreso después de esa fecha, en la que entrará en vigor la legislación sueca adaptando plenamente las exigencias de la Unión Monetaria Europea.

El caso de Dinamarca es diferente: su gobierno ha afirmado tajantemente que no participará en el euro. Ya hubo dificultades para que los daneses ratificasen el Tratado de Maastricht; no se fían y no quieren avanzar en la integración europea.

La posición del gobierno británico es ambigua: ha señalado que no desea acceder al euro en la fecha fijada, el 1º de enero de 1999, lo que implica que después de esa fecha muy bien podría solicitar el ingreso. Tanto el gobierno británico como la City y la Confederación de Industrias Británicas se dan cuenta de los peligros de quedar fuera, pero el recelo de una parte considerable de la población ha hecho que el gobierno declare que la decisión sobre acceder al euro sólo se tomará después de las próximas elecciones, que pueden celebrarse en cualquier momento de aquí al año 2001 (la fecha la fija libremente el gobierno).

El cuadro núm. 1 muestra la situación de los 11 países respecto a los criterios de Maastricht: Recordémos: una *ratio* deuda/PIB no superior el 60% o, si lo es, que vaya bajando y se vaya aproximando al 60% a un ritmo satisfactorio; un déficit público que no supere el 3% del PIB; una inflación no superior a la media de los tres países miembros con inflación más baja más 1,5 puntos porcentuales, a saber un 2,7%; un tipo

CUADRO NÚM. 1  
SITUACIÓN DE CONVERGENCIA DE LOS PAÍSES DE LA UE

País	Tasa de inflación	Tipos de interés a largo plazo	Superávit o déficit (-) públicos	Deuda pública
	En porcentaje		En porcentaje del PIB	
	Período de referencia			
	Febrero 1997 a Enero 1998	1997		
Austria .....	1,1	5,6	-2,5	66,1
Bélgica .....	1,4	5,7	-2,1	122,2
Dinamarca .....	1,9	6,2	0,7	65,1
Finlandia .....	1,3	5,9	-0,9	55,8
Francia .....	1,2	5,5	-3,0	58,0
Alemania .....	1,4	5,6	-2,7	61,3
Grecia .....	5,2	9,8	-4,0	108,7
Irlanda .....	1,2	6,2	0,9	66,3
Italia .....	1,8	6,7	-2,7	121,6
Luxemburgo .....	1,4	5,6	1,7	6,7
Holanda .....	1,8	5,5	-1,4	72,1
Portugal .....	1,8	6,2	-2,5	62,0
España .....	1,8	6,3	-2,6	68,8
Suecia .....	1,9	6,5	-0,8	76,6
Reino Unido .....	1,8	7,0	-1,9	53,4
Valor de referencia...	2,7	7,8	-3,0	60,0

Fuente: Instituto Monetario Europeo e Informe de convergencia.

de interés a largo plazo, medido por el rendimiento de los bonos a 10 años, no superior a la media aritmética de los de los tres países miembros con menos inflación más dos puntos porcentuales, a saber un 7,8%; participación en el mecanismo de tipos de cambio durante los dos últimos años sin devaluar, y plena independencia del banco central. El Tratado dice que también se tendrán en cuenta otros factores que determinan la sostenibilidad de las condiciones de Maastricht, entre ellos la balanza por cuenta corriente, los costes laborales unitarios y varios otros índices de precios.

Una observación preliminar: aunque en todos los futuros participantes, salvo Francia, Luxemburgo y Finlandia, la deuda pública excedía del 60% del PIB en el periodo de referencia, los tres informes coinciden en que está bajando satisfactoriamente para aproximarse al 60%, con lo que estiman que se ha cumplido el criterio.

La situación de convergencia de cada uno de los once países merece un breve comentario:

**Bélgica.** Su deuda pública es enorme, el 122% del PIB en 1997, aunque se estima que bajará al 118% en 1998. Según dispone el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los países del euro (acaba de acuñarse una palabra para designarlos, Eurolandia) deben alcanzar a medio plazo una posición presupuestaria muy equilibrada o con superávit para poder hacer frente a una posible futura recesión. Ahora bien, para bajar la deuda al 60% del PIB, Bélgica, según un cálculo del Bundesbank (que supone un crecimiento anual del PIB nominal del 4,5%), tendrá que tener un superávit fiscal anual del 2,3% durante 10 años, lo que supone un serio sacrificio. Sin embargo, esa deuda pública tan enorme tiene una característica que la hace menos peligrosa: los tenedores son en su mayoría ciudadanos belgas, no extranjeros.

Respecto a los "otros factores" que facilitan o perjudican la sostenibilidad fiscal, tres la favorecen: fuertes superávit en la balanza por cuenta corriente en 1996 y 1997, una posición neta exterior activa (o sea, sus activos exteriores fueron muy superiores a sus pasivos) y escaso aumento de los costes laborales unitarios. Otro la perjudica: la *ratio* déficit/PIB fue mayor que la de inversión pública/PIB, es decir, que parte del déficit público financió el consumo, no la inversión pública, algo que sólo no debería ocurrir en caso de recesión.

**Alemania.** La *ratio* deuda pública/PIB, será en 1998 un 61,2% del PIB, justo un poco por encima del valor de referencia, consecuencia de los gastos de la reunificación. Si en 1999 y en años sucesivos el presupuesto está en equilibrio, como prevé el gobierno, la *ratio* deuda/PIB será inferior al 60% ya en 1999.

Respecto a los "otros factores", uno favorece la sostenibilidad de la posición fiscal: los costes laborales unitarios bajaron en 1996 y 1997; pero dos la perjudican: la *ratio* déficit/PIB fue superior a la de inversión pública/PIB, es decir, parte del déficit se dedicó al consumo y no a la inversión pública. Un desarrollo peligroso en todo caso, y más aún en Alemania, dadas las enormes necesidades de inversión en Alemania Oriental; además, tuvo déficit en la balanza por cuenta corriente a consecuencia de la reunificación. Esto no es demasiado peligroso

porque su posición exterior neta (diferencia entre activos y pasivos exteriores) continúa siendo activa.

*España.* La *ratio* deuda pública/PIB fue 68,8% en 1997. Para bajarla hasta el 60% en el año 2001, España (como planea el gobierno) no puede sobrepasar el déficit fiscal previsto para este año, y debe tener presupuestos equilibrados hasta el año 2001. La situación respecto a los demás criterios es claramente favorable: incluso la inflación fue un 1,8% en el periodo de referencia algo inaudito en España.

Respecto a "otros factores", uno perjudica la sostenibilidad fiscal: en 1996 la *ratio* déficit/PIB fue superior a la de inversión pública/PIB. Dos la favorecen: los costes laborales unitarios subieron poco, y España tuvo superávit por cuenta corriente, pero su posición exterior neta (diferencia entre sus activos y pasivos exteriores) es pasiva, lo que la coloca en una situación delicada, sobre todo si los tenedores extranjeros de deuda deciden venderla de golpe.

*Francia.* Cumple muy holgadamente las condiciones: su inflación es una de las tres más bajas y en 1997 su *ratio* deuda pública/PIB fue 58%, pero como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento exige que a medio plazo el Presupuesto esté aproximadamente equilibrado o con superávit, en los años que vienen esa *ratio* tendrá que bajarla aún más.

Respecto a los "otros factores", uno perjudica la sostenibilidad fiscal: en 1996 y 1997 la *ratio* déficit/PIB fue superior a la de la inversión pública/PIB, y otras la favorecen: los costes laborales unitarios suben poco, Francia tiene superávit por cuenta corriente, y su posición exterior neta (diferencia entre activos y pasivos exteriores) es activa.

*Irlanda.* Un alumno modelo: aunque la *ratio* deuda pública/PIB excedía del 60% en 1997, bajará al 59,5% en 1998; no sólo no tiene déficit público, sino que tuvo un superávit de 0,9% del PIB en 1996, que subirá al 1,1% en 1998; su inflación es una de las tres más bajas; la libra irlandesa, demasiado fuerte, ha estado incluso largo tiempo, por encima de su paridad central en el mecanismo cambiario.

Respecto a los "otros factores", todos favo-

recen la sostenibilidad fiscal: en 1996, los costes laborales unitarios no sólo no subieron, sino que bajaron, y la *ratio* déficit/PIB fue inferior a la inversión pública/PIB, es decir, el déficit se dedicó a la inversión y no al consumo; además, Irlanda tiene superávit por cuenta corriente; asimismo, contrariamente a la mayoría de los países miembros, sigue el sistema de capitalización para las pensiones de vejez, no el de reparto, lo que le pone al abrigo de las consecuencias del envejecimiento de la población.

*Italia.* Su deuda pública es enorme, un 121,6% del PIB, aunque no demasiado peligrosa, ya que la inmensa mayoría de sus tenedores son ciudadanos italianos, con lo que no existe el peligro de que estos la vendan de golpe, hundiendo la balanza de pagos. Ello se debe a que la compra de deuda es el instrumento preferido para el fraude fiscal, porque la deuda es opaca, no se conocen sus tenedores, solamente se descuenta en origen algo más del 12% del rendimiento, mucho menos que la cuota del impuesto sobre la renta de la mayoría de los defraudadores. Aunque Italia sólo ha estado 15 meses en el mecanismo cambiario, como cumplirá los dos años el 1 de enero de 1999, fecha de la aparición del euro, los tres informes estiman que el criterio se habrá cumplido.

Respecto a los "otros factores", uno perjudica la sostenibilidad fiscal: la *ratio* déficit/PIB es superior a la de inversión pública/PIB; otro la favorece ya que tiene superávit por cuenta corriente considerables y continuados, que hacen que su posición externa neta esté casi en equilibrio.

Aunque los tres informes no lo mencionan, hay otro factor que hace que, a pesar de contar con una Administración pública y una banca enormemente ineficientes en opinión de muchos expertos, Italia puede beneficiarse mucho de la moneda única: sus PYME son muy eficientes, ágiles y competitivas, con gran presencia en el extranjero.

*Luxemburgo.* No tiene problemas. Es uno de los pocos países con superávit público, su *ratio* deuda/PIB es ínfima, un 6,7% en 1997, y tiene superávit por cuenta corriente.

*Holanda.* Su único punto débil es la *ratio* deuda/PIB: 72,1% en 1997 y para bajarla hasta el valor de referencia del 60%, y cumplir ade-

más la regla del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de que el presupuesto esté aproximadamente en equilibrio o con superávit, deberá cumplir el bajo déficit fiscal previsto para 1998 y equilibrar su Presupuesto en años sucesivos hasta el año 2002.

Respecto a los "otros factores", todos favorecen la sostenibilidad de la posición fiscal: los costes laborales unitarios subieron poco, la *ratio* déficit/PIB fue menor que la de inversión pública/PIB, tiene fuertes superávit por cuenta corriente, y su posición exterior neta es activa. Incluso hay otro factor favorable que no se da en la mayoría de los países miembros ni es mencionado en el Tratado de Maastricht: la financiación creciente de las pensiones de vejez por el sistema de capitalización, no de reparto, con lo que se podrá hacer frente con éxito al envejecimiento de la población.

*Austria.* En el periodo de referencia, su inflación fue del 1,1%, una de las 3 más bajas de la UE. Su *ratio* deuda/PIB fue el 66,1% en 1997; deberá reducir su déficit en 1998 al nivel fijado por el gobierno y equilibrar el Presupuesto en años sucesivos para que la deuda baje al 60% el año 2000.

Respecto a "otros factores", uno favorece la sostenibilidad fiscal: los costes laborales unitarios no subieron. Por el contrario, la perjudican: su *ratio* déficit/PIB fue menor que el de inversión pública/PIB, su déficit por cuenta corriente y su posición exterior neta que es pasiva.

*Portugal.* Otro alumno modelo, aún más sorprendente, ya que su actuación económica no ha sido demasiado brillante antes de su ingreso a la UE. Sus costes laborales unitarios crecen más lentamente, la *ratio* déficit/PIB es menor que la de inversión pública/PIB, y, aunque ha registrado déficit por cuenta corriente en 1996 y 1997, su posición exterior neta sigue siendo activa.

*Finlandia.* Otro alumno modelo. Cumple holgadamente los criterios, aunque, como Italia, cuando se publicaron los tres informes (el pasado marzo) sólo había estado 16 meses en el mecanismo cambiario (cumplirá los dos años requeridos cuando se instaure el euro).

Respecto a "otros factores", dos favorecen la sostenibilidad fiscal: sus costes laborales

unitarios bajan y tiene fuertes superávit por cuenta corriente; uno la perjudica: su posición exterior neta es pasiva, aunque la irá corrigiendo con los superávit.

### Conclusión

Nada mejor que extractar la opinión del Bundesbank: "La instauración de la moneda única es un suceso con importantísimas consecuencias económicas y políticas: elimina el riesgo de cambio entre los estados participantes, aumenta la seguridad en la planificación, especialmente en la de las empresas, y baja los costes de transacción. El consiguiente aumento de la competencia mejorará la asignación de los factores de producción y aumentará la eficacia de los mercados financieros, con el resultado de que a largo plazo las posibilidades de crecimiento, el potencial de innovación y las oportunidades de empleo en las economías europeas podrán ser aprovechadas más intensamente. Aparte del aspecto puramente económico, la unión monetaria puede ser un gran paso adelante hacia una unión política más intensa". Es una declaración sorprendente: el Bundesbank abandona su cautela tradicional y es claramente optimista.

Sin embargo, no faltan opiniones negativas sobre el cumplimiento de los criterios de Maastricht por los participantes y su capacidad de seguir la política económica más estricta a la que les obligará la moneda única. Así, afirma el Dr. Bernhard Seidel, del prestigioso Instituto para la Investigación de la Coyuntura de Berlín (DIW): "En muchos casos, los países participantes han sido muy "creativos" para alcanzar el criterio del déficit público. Algunos ejemplos: France Telecom pagó una fuerte suma al gobierno francés a cambio de que éste se hiciera cargo del pago de las pensiones de los anteriores empleados públicos de la compañía telefónica, de modo que el Presupuesto tendrá que soportar una elevada carga en el futuro; en Alemania, el pago de las deudas causadas por la reunificación se aplazó y la devolución de los subsidios pagados al Airbus se adelantó, reduciendo así temporalmente el gasto público. El efecto de esas medidas es hipotecar el futuro. No está, pues, nada claro que el cumplimiento del criterio del déficit signifique que se ha conseguido una estabilización duradera. Además, la subida de los tipos de interés al reanimarse las economías europeas, o una nueva debilita-

ción del crecimiento del PIB y del empleo podrían muy bien anular los éxitos conseguidos —en rebajar los déficit presupuestarios— con un coste elevado. Una excesiva atención a los criterios fiscales hace que se olviden las condiciones básicas para el éxito de la unión monetaria y para un euro fuerte. La estabilidad interna y externa viene determinada, en gran medida, por la política monetaria y la evolución de los salarios. Si esos factores no entran en conflicto y permiten un crecimiento suficiente de la producción y del empleo, no hay razón para que no avance la consolidación fiscal sin necesidad de acudir a una “contabilidad creativa”.

## II. Perspectivas económicas de la OCDE y del FMI

Lo más notable de las *Perspectivas de la OCDE* (publicadas el 3 de abril) es la relativa poca importancia que dan a la crisis del Sudeste Asiático desencadenada el pasado verano. Sus efectos en esa región serán corregibles pasado algún tiempo, que varía según el país, mientras que en EE.UU. podrían evitar el recalentamiento de la economía y en Europa no serían demasiado preocupantes.

Las *Perspectivas* del FMI (publicadas el 13 de abril, pero con la posibilidad de que sean modificadas en la reunión de Washington del FMI y del Banco Mundial, no difieren gran cosa de las de la OCDE, aunque, como es natural dada la naturaleza de la institución, centran su atención en la crisis del Este Asiático y en la acción del FMI para remediarla. Para evitar repeticiones, primero resumiremos la descripción de la situación económica contenida en las *Perspectivas* de la OCDE y sus pronósticos y recomendaciones, y luego nos referiremos brevemente a los aspectos a los que el FMI dedica una atención especial.

### Perspectivas de la OCDE

Aunque las tensiones financieras y cambiarias en Asia se redujeron en el primer trimestre de este año, la situación económica sigue siendo frágil. Los países afectados tendrán que realizar ajustes sustanciales para resolver los problemas puestos de manifiesto por la crisis. Si los tipos de cambio de los países en crisis y otras economías emergentes no varían, tendrá lugar un movimiento positivo en la cuenta co-

rriente de los países afectados de unos 70 mil millones de dólares en 1998–99, y una fuerte desaceleración del comercio mundial.

Probablemente, el impacto del ajuste en las economías de la OCDE será significativo, aunque sus perspectivas de crecimiento en 1998–1999 continúan, en conjunto, siendo favorables. El PIB debería aumentar alrededor del 2,5% en 1998 y 1999, un poco menos de lo previsto en las *Perspectivas* anteriores, a causa de la débil coyuntura de Japón y Corea; la inflación seguirá baja y el paro alto en casi toda la OCDE. Para la mayoría de sus miembros, salvo los asiáticos, la situación económica básica es mejor de lo que se esperaba, y las medidas de política económica tomadas y otros factores, tales como unos tipos de interés a largo plazo considerablemente bajos, probablemente ayudarán a mitigar los efectos de la crisis.

Ésta ha empeorado aún más la ya frágil situación económica japonesa y la debilidad de su sistema financiero. Como los tipos de interés ya son bajísimos poco, puede hacer la política monetaria para reanimar la economía. La fragilidad de la banca, al dificultar la intermediación, contribuye a la debilidad. El paquete de medidas fiscales para reavivar la economía decidido por el gobierno el pasado diciembre no será muy eficaz, dada la limitación en el tiempo de los recortes anunciados en el impuesto sobre la renta. El PIB japonés podría bajar este año y aumentar sólo un 1,25% en 1999 si no se toman nuevas medidas de reanimación económica.

Todo ello subraya la necesidad de medidas más profundas, tanto macroeconómicas como estructurales, para reavivar la confianza del sector privado y reanimar la economía japonesa. En especial, los futuros estímulos fiscales deberían centrarse en medidas que favorezcan un crecimiento económico sostenido, en vez de ser meramente temporales. Se ha aprobado un nuevo paquete fiscal en abril, que sería muy oportuno para vencer el presente carácter restrictivo de la situación fiscal. Sería más eficaz si se centrara en rebajas permanentes del impuesto sobre la renta o en aumentos de inversiones públicas de gran eficacia económica.

Es necesaria una reforma estructural profunda del sistema financiero japonés para remediar sus presentes dificultades, establecer un sistema eficaz de supervisión. Ya se han

CUADRO NÚM. 2  
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES DEL FMI Y DE LA OCDE

	FMI			OCDE		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
<b>Crecimiento del PIB, %</b>						
Total mundial .....	4,1	3,3	3,8	-	-	-
Economías avanzadas/Países OCDE .....	3,1	2,5	2,6	3,1	2,4	2,5
Estados Unidos .....	3,8	2,9	2,2	3,8	2,7	2,1
Unión Europea .....	2,7	2,7	2,8	2,6	2,7	2,8
Japón .....	1,1	0,3	2,1	0,9	-0,3	1,3
España .....	3,3	3,4	3,7	3,3	3,5	3,3
Países en desarrollo .....	5,8	4,5	5,3	-	-	-
África .....	3,1	4,9	5,0	-	-	-
Asia .....	6,8	4,9	5,9	-	-	-
Oriente medio y Europa .....	4,4	3,8	3,7	-	-	-
Hemisferio occidental .....	5,0	3,3	4,4	-	-	-
<b>Inflación (defactor del PIB), %</b>						
Economías avanzadas/Países OCDE (1).....	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6
Estados Unidos .....	2,0	1,8	2,2	2,0	1,6	1,8
Unión Europea .....	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
Japón .....	0,6	0,3	-0,2	0,6	0,5	0,0
España .....	2,0	2,1	2,2	2,2	2,5	2,7
<b>Tasa de paro (% población activa)</b>						
Economías avanzadas/Países OCDE .....	7,1	7,0	6,8	7,2	7,1	7,0
Estados Unidos .....	4,9	5,0	5,0	4,9	4,8	5,0
Unión Europea .....	11,1	10,7	10,4	11,2	10,9	10,5
Japón .....	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,6
España .....	20,8	19,7	18,5	20,8	19,6	18,4
<b>Déficit público (% PIB)</b>						
Economías avanzadas/Países OCDE .....	-1,3	-1,1	-0,7	-1,3	-1,0	-0,9
Estados Unidos .....	-0,2	0,1	0,4	0,0	0,4	0,1
Unión Europea .....	-2,4	-2,1	-1,7	-2,4	-2,0	-1,8
Japón .....	-3,5	-3,7	-2,7	-3,1	-3,5	-2,7
España .....	-2,6	-2,4	-2,1	-2,6	-2,2	-1,8
<b>Crecimiento comercio mundial, %</b>						
	9,8	6,9	6,2	9,8	7,1	7,0
<b>Balanza cuenta corriente (% PIB)</b>						
Estados Unidos .....	-2,0	-2,8	-2,7	-2,1	-2,5	-2,8
Japón .....	2,2	2,8	2,8	2,3	3,2	3,7
Alemania .....	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,4	0,7
España .....	0,9	0,3	-0,2	0,5	0,5	0,3
<b>Tipos de interés a corto plazo (2)</b>						
Estados Unidos .....	5,9	6,2	6,2	5,1	5,1	5,1
Japón .....	0,7	0,7	1,2	0,6	0,8	0,6
Alemania .....	3,4	4,1	4,6	3,3	3,7	4,0
España .....	-	-	-	5,4	4,0	4,0

Notas: (1) En las previsiones de la OCDE se excluyen los países miembros con alta inflación.

(2) LIBOR a seis meses para el FMI y tipos a tres meses para la OCDE.

Fuente: FMI y OCDE.

anunciado medidas importantes, que deben acometerse con cuidado, en especial el uso de fondos públicos para remediar dificultades de capital de los bancos. Habría que aumentar la competencia en los mercados de productos

mediante una reforma profunda del sistema regulatorio. Todas esas medidas, al fomentar el crecimiento, ayudarían a conseguir el objetivo a medio plazo de impedir déficit presupuestarios, necesarios porque el envejecimiento de la po-

blación presionará sobre las finanzas públicas en el futuro.

En Corea hay síntomas de que la situación financiera, aunque continúa frágil, se va estabilizando, con una recuperación del *won* [la moneda coreana], una Bolsa menos deprimida y un aumento cauteloso de los flujos de capital. De todos modos, la demanda interior bajará mucho este año y, a pesar de un fuerte aumento de las exportaciones, el PIB, en el mejor de los casos, estará estacionario, y la inflación y el paro subirán considerablemente. Para remediar esta situación, el gobierno ha anunciado una amplia serie de medidas estructurales. Su realización debería aumentar la confianza, suavizar las condiciones financieras, hoy muy restrictivas, y abrir la posibilidad de rebajar los tipos de interés para permitir una recuperación el año que viene.

En EE.UU., como la economía está creciendo por encima de su potencial, la crisis asiática ha reducido el riesgo de recalentamiento. Menores exportaciones y los efectos de la subida del dólar en el precio de las importaciones han disminuido la necesidad de subir los tipos de interés. Sin embargo, continúan las tensiones en el mercado laboral y los salarios tienden a subir, los mercados de activos están boyantes y los precios de los inmuebles han empezado a acelerarse, de modo que podrían surgir tensiones inflacionarias cuando la situación en Asia se estabilice. A causa de la crisis asiática, probablemente la balanza de pagos se deteriore sustancialmente en los dos años próximos, alcanzando un déficit de casi el 3% del PIB en 1999. Como el presupuesto público está alcanzando el equilibrio, ese déficit de cuenta corriente refleja un ahorro privado insuficiente. Como es difícil estimularlo, sería conveniente que el presupuesto federal tuviese superávit en el futuro, ya que el actual de la seguridad social irá bajando con el tiempo.

La situación sigue mejorando en Europa. El crecimiento se modera bajando a ritmos sostenibles en algunos países con riesgo de recalentamiento, y en la mayoría de los de la futura área euro la recuperación se robustece al subir por fin la demanda interna. Los mercados financieros esperan que el proceso de convergencia continúe sin contratiempos, como muestra el estrechamiento de los diferenciales entre los tipos de interés a largo plazo en Europa. Sin em-

bargo, los países en cuestión no se deben dar por satisfechos con las rebajas de sus déficit: deben asegurar que sus actuales posiciones presupuestarias son sostenibles a largo plazo.

Es urgente que los once países que van a formar parte de la unión monetaria europea (UME) introduzcan reformas para rebajar su elevado paro actual y aumentar la capacidad de ajuste de sus economías. No hay que dar por sentado que la UME vaya a crear disciplina y asegurar en el futuro un ajuste estructural más rápido. Las autoridades deberían, pues, aprovechar la presente situación económica favorable para progresar en la realización de reformas esenciales que aseguren el buen funcionamiento de la UME. Además de la reforma del mercado laboral, es importante que las reformas fiscal, bancaria, del sistema de pensiones y de la regulación económica para aumentar la competencia progresen más deprisa y de modo más uniforme. Entre los países que formarán la UME algunos como Finlandia, Holanda, Irlanda, España y Portugal corren el riesgo de recalentamiento de sus economías, con subidas de precios de los activos, de los salarios y del coste de sus exportaciones.

Resumiendo, aunque la crisis asiática ha sido una perturbación para la economía mundial, su impacto negativo debería ser limitado fuera de Asia. Probablemente, los países afectados se recuperarán gradualmente si las medidas que se están tomando continúan aplicándose rápida y eficazmente. Para el buen funcionamiento del actual mercado financiero global, son imprescindibles una política macroeconómica encaminada a la estabilidad y unos sistemas financieros sólidos, en especial un cuadro regulador apropiado y un sistema de supervisión eficaz. Para superar la crisis, es preciso robustecer los mercados financieros y evitar medidas proteccionistas.

### Perspectivas del FMI

Como hemos adelantado, no difieren gran cosa de las de la OCDE, aunque acentúan la incertidumbre: "las cotizaciones de la monedas y bolsas de los países afectados por la crisis asiática siguen muy por debajo de sus valores de antes de la crisis, y continúa la incertidumbre sobre su recuperación y sus repercusiones globales... De todos modos, parece que el debilitamiento del crecimiento será mucho menor

que en las crisis de 1974–1975, 1980–1983 y 1990–1991; entre otras razones, por la perspectiva de un sólido crecimiento de la demanda en la mayoría de los países industriales y por los efectos limitados en de la crisis en otras regiones. A medio plazo, se estima que el crecimiento económico global excederá a la media de los años 70, reflejando un reforzamiento del mismo en los países en transición [excomunistas] y el desarrollo relativamente fuerte de los países en desarrollo en la presente década.”

[Respecto a la crisis asiática] “salvo en Indonesia, donde la incertidumbre sobre la política a seguir ha impedido una mejora de los mercados financieros, en los países más afectados parece que ya ha habido alguna mejora en el clima económico. Aunque todavía faltan por realizar ajustes penosos, hay razones para esperar una recuperación continuada de la confianza en 1998 seguida de una recuperación de la actividad en 1999. Estas expectativas se basan en pruebas crecientes de que las autoridades están decididas a tomar las medidas de estabilización y reforma necesarias y en el fuerte potencial de crecimiento de esas economías que se manifestará de nuevo tan pronto como se corrijan los excesos anteriores y ciertas debilidades críticas, especialmente en el sector financiero, de modo que se recupere la confianza.”

[Respecto a los países industriales] “el ajuste en los países afectados por la crisis reducirá las exportaciones netas de Norteamérica y Europa, y en algunos casos también las inversiones extranjeras directas [en esos países] procedentes de compañías asiáticas en dificultades. Pero, por otra parte, la canalización de las inversiones financieras hacia mercados maduros ayudará a reducir los tipos de interés reales, mientras que mejoras en la relación real de intercambio contribuirán a mantener la demanda interior. Está por ver en qué medida sería afectada la confianza al disminuir los pedidos de exportaciones hacia Asia y otros mercados emergentes y a medida que las instituciones financieras sufran los efectos de las dificultades de sus prestatarios asiáticos. Es probable que la crisis asiática ejerza una influencia contractiva y desinflacionaria moderada en las economías industriales y en transición [excomunistas], reduciendo así el riesgo de recalentamiento en los países con niveles altos de utilización del aparato productivo, tales como EE.UU.”

“Aunque el peligro para el crecimiento mundial derivado de la crisis asiática parece moderado, sin duda existen riesgos. Deficiencias en las políticas económicas de los países afectados pueden minar la confianza, perturbar los mercados financieros y retrasar la recuperación. La crisis, junto con recientes movimientos de precios (especialmente la baja en los precios del petróleo) producirá fuertes ajustes en las posiciones externas, con penosas consecuencias para algunos países, y es importante que aquéllos cuyas balanzas de pagos se deterioren no impongan barreras al comercio exterior o realicen devaluaciones competitivas. Tales medidas serían contraproducentes y harían más lento el proceso de ajuste y el crecimiento de la economía mundial.”

“Existen también riesgos derivados de la evolución de los mercados financieros y cambios en los países industriales. La Bolsa, en muchos países, sigue subiendo hasta límites insospechados, y el dólar también continúa apreciándose. La canalización de los flujos financieros hacia mercados maduros ha contribuido a que eso ocurra. Pero como parece probable que el actual déficit por cuenta corriente de EE.UU. aumente sustancialmente en 1998, surge la posibilidad de un cambio de tendencia del dólar en un futuro más o menos próximo, lo que afectaría a uno de los elementos que han contribuido a la baja inflación en EE.UU. Si, simultáneamente, los precios de las materias primas se recuperasen y las presiones en los mercados laborales hiciesen subir los salarios, el Fed [equivalente al banco central norteamericano] se podría ver enfrentado a la necesidad de hacer más rigurosas las condiciones monetarias [subir los tipos de interés] y, en consecuencia, las cotizaciones de acciones y bonos sufrirían serias correcciones. La alta cotización de la esterlina apunta a que lo mismo puede ocurrir en el Reino Unido. De ese modo, aunque la crisis asiática hace pensar que existe la necesidad de suavizar las condiciones monetarias en los países industriales en un futuro próximo, las autoridades monetarias deben continuar atentas a la posibilidad de presiones inflacionarias, incluyendo las derivadas de los mercados financieros. Riesgos adicionales podrían surgir a consecuencia de las dificultades y de la fragilidad de los sistemas financieros de muchos mercados emergentes y de algunas economías avanzadas, especialmente Japón.”

A continuación *Perspectivas* del FMI detalla las medidas para aliviar la crisis asiática ya descritas en el *Informe Extraordinario*, recogido en un número anterior de *Cuadernos*.

**NOTA**

(\*) Traducción, resumen y comentario de Ricardo Cortes.