PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE(*)

Las "Perspectivas económicas de Otoño" de la Secretaría de la OCDE describen la evolución de la economía de estos países durante el año y proponen medidas para remediar los efectos de la crisis asiática, agravada por la suspensión de pagos de la deuda rusa el 17 de Agosto pasado. Resumiremos al máximo la descripción de la situación económica actual y concentraremos nuestra atención en los remedios que sugiere *Perspectivas*. Mis comentarios al texto van entre corchetes.

El texto preliminar de *Perspectivas*, resume así la situación: "Una cierta calma ha vuelto a los mercados financieros internacionales después de 18 meses de fuertes turbulencias cada vez más extendidas. Las medidas de las autoridades en varios países desde mediados de año han contribuido a reducir las tensiones. Si se mantiene la calma en los mercados financieros se prevé que continúe la desaceleración del crecimiento de las economías de la OCDE en 1999, seguida por una recuperación moderada en el año 2000. Sin embargo, hay riesgos de que la situación empeore y es posible que sean necesarias nuevas medidas de política económica para asegurar un resultado satisfactorio."

Hasta mediados de año la situación económica en EE.UU. y en Europa seguía siendo favorable, a pesar de la turbulencia financiera en los países emergentes que en septiembre comenzó a afectar a los mercados financieros de la OCDE, especialmente después del colapso financiero de Rusia y del continuado deterioro de la situación en Japón y en Brasil. Para evitar ese empeoramiento se rebajaron los tipos de interés en EE.UU., el Reino Unido y en varios países del área euro; se aprobaron programas correctores en Japón y en Brasil [el japonés acogido con evidente escepticismo por los mercados financieros internacionales y el brasileño con serias dudas sobre si el enorme crédito aprobado, 41 millardos de dólares, podrá evitar una devaluación del real y sus funestos efectos: que la crisis se extienda a Argentina y al resto de Latinoamérica], y los líderes del G7 [Grupo de los 7 países económicamente más importantes, Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia, EE.UU. Canadá y Japón] propusieron medidas para reforzar el sistema financiero internacional [que todavía no han sido aplicadas].

Después de las rebajas de tipos de interés en EE.UU., Gran Bretaña y en varios países del área euro, las turbulencias financieras han empezado a calmarse y las bolsas de la OCDE se han recuperado notablemente. Si se estabiliza la situación de los mercados fi-

nancieros, la OCDE prevé una desaceleración en el crecimiento real desde más del 3% en 1997 a alrededor del 2,25% en 1998 y a 1,75% el año 2000. De todos modos en el área euro la actividad económica, a pesar de la desaceleración que experimentará, debería continuar cerca de su potencial en 1999 y 2000, gracias a la recuperación continuada de la demanda interior, en especial del consumo interno.

De todos modos existe una considerable incertidumbre sobre si todas las medidas anunciadas se tomarán y sobre su eficacia. Además, aunque la posibilidad de una recesión ha disminuido, continúa el riesgo de que la economía mundial se debilite. Con esta perspectiva, los responsables de la política económica de los países miembros y ajenos a la OCDE deberían tomar las siguientes medidas para disminuir la probabilidad de una recesión mundial:

- 1) Es importante que los países de la OCDE no acudan a medidas proteccionistas. En las dos últimas décadas los EE.UU. y la UE (Unión europea) han acudido a medidas anti-dumping que "cada vez están más relacionadas con las condiciones macroeconómicas internas".
- 2) Es esencial resolver los problemas del sector bancario japonés para eliminar el riesgo de una recesión global. Debe darse la más alta prioridad a la implantación rápida de los planes de reestructuración del sistema bancario, aprobadas por el parlamento, indispensables para mejorar la confianza de consumidores y empresarios a corto plazo. Para facilitarla es importante también que el apoyo fiscal a la demanda no se retire prematuramente. Es preciso progresar en la reforma estructural, muy importante a largo plazo, para que la deuda pública no exceda límites sostenibles.
- 3) En EE.UU. y en la eurozona la política monetaria debe continuar orientada a la suavidad, ya que el riesgo de inflación ha bajado considerablemente o es casi inexistente. Por otra parte no hay razones para emprender una política fiscal estimulante, ya que sigue siendo necesario reducir los déficit públicos a niveles sostenibles a largo plazo. Sin embargo, si el entorno económico se deteriorase rápidamente las autoridades monetarias europeas y americanas deberían estar prestas a actuar prontamente y si se anunciase una recesión los EE.UU. y otros pocos países tendrían que tomar medidas fiscales para evitarla. En tal caso deberían actuar sin limitaciones los estabilizadores automáticos.
 - 4) Las autoridades en los países emergentes de

economía de mercado deberían tomar medidas para reducir el contagio de la crisis y preparar el terreno para una recuperación sostenida. En las economías emergentes asiáticas la tarea más importante es restaurar, lo antes posible, la viabilidad de los sectores financieros y de las grandes empresas. Muchos países de Sudamérica, en especial Brasil, tienen que demostrar que están decididos a tomar medidas que resuelvan los problemas fiscales subyacentes y aseguren la sostenibilidad de sus balanzas de cuenta corriente. En Rusia no será posible conseguir un crecimiento sostenido de la economía sin crear instituciones que refuercen el estado de derecho, la actuación del gobierno y la sociedad civil.

Pronóstico sobre la evolución de la economía mundial

Aunque las turbulencias financieras se han intensificado y extendido, la mayoría de las economías de la OCDE han funcionado satisfactoriamente hasta ahora, si bien con considerables diferencias entre países. De todos modos, las turbulencias han hecho que el crecimiento del comercio internacional haya sido menor que el año pasado, que hayan bajado los precios del petróleo y de los productos básicos y que los flujos financieros internacionales, antes dirigidos sobre todo a los países emergentes asiáticos, tiendan a refugiarse en la UE y en EE.UU. produciendo una caída en los tipos de interés a largo plazo de muchos países. Desde julio la búsqueda de refugio se dirige sobre todo a la deuda pública. Ha bajado la confianza de consumidores y empresarios al ver que la crisis continúa y que no hay muchas perspectivas de que la situación vaya a cambiar pronto.

Suponiendo que la crisis no se agrave y que se hagan ciertos progresos en la resolución de los problemas del sistema bancario japonés, la Secretaría de la OCDE prevé que de aquí a mediados de 1999 se producirán dos reducciones de 25 puntos básicos (0,25 puntos) cada una en el tipo de interés de EE.UU. y que no habrá más rebajas adicionales hasta mediados del año 2000; que en la eurozona los tipos de interés de los países miembros irán convergiendo hacia el tipo alemán (3,3%), y que el año que viene, una vez que el Banco Central Europeo (BCE) inicie sus funciones, bajarán ligeramente los tipos dos veces durante la primera mitad de 1999, se mantendrán en la segunda mitad y subirán ligeramente en el año 2000, a medida que la expansión en la eurozona vaya ganando fuerza y en Japón los tipos continuarán muy bajos hasta el 2000, la Secretaría de la OCDE prevé también que la política fiscal en términos del saldo fiscal estructural, seguirá siendo ligeramente restrictiva en lo que queda de 1998 y cambiará relativamente poco en 1999 y en 2000, salvo en Japón, donde continuará siendo expansiva. De todos modos la desaceleración de la actividad económica de 1999 hará que el saldo fiscal general del conjunto de la OCDE empeore alrededor de 0,25 puntos en 1999 y siga al mismo nivel en el año 2000; pero el saldo estructural no cambiará gran cosa en 1999 y 2000, ya que la expansión en Japón y una cierta caída en el superávit de EE.UU. compensará la continuación de la consolidación fiscal en la UE.

La Secretaría de la OCDE estima que las disfunciones causadas por la llamada "crisis del cambio de milenio", es decir que los ordenadores no funcionen al no estar programados para reconocer fechas de 4 dígitos, pueden ser mucho menores de lo que se teme, con tal de que se aceleren los actuales esfuerzos para evitarlas.

Aunque la economía japonesa empezará a expansionarse en 1999 su crecimiento será muy escaso. La de EE.UU. se desacelerará considerablemente en 1999 y 2000, debido sobre todo a una fuerte caída de las inversiones del consumo privadas. En la eurozona, el crecimiento se desacelerará ligeramente en 1999 pero se reemprenderá de nuevo en el año 2000, siendo la demanda interna su motor principal. La situación económica de Corea del Sur, y la de la mayoría de los miembros de la OCDE no europeos afectados por al crisis, se estabilizará en 1999.

Riesgos de deterioro de la economía

Las turbulencias financiaras se han extendido a prácticamente todos los países. Aunque los mercados se han calmado algo desde medidos de octubre continúa la incertidumbre sobre sus efectos y su posible intensificación. En realidad, los riesgos más importantes que han causado el deterioro de la confianza desde julio siguen vigentes a pesar de que se han tomado las medidas correctoras antes descritas y que ha disminuido el nerviosismo de los mercados financieros que amenazaba con reforzar las fuerzas deflacionarias. Continúa el riesgo de que se deteriore la situación en Asia, con la consiguiente fuga de inversores. La situación en Brasil sigue siendo delicada; es imprescindible recuperar una posición presupuestaria sostenible. Por su parte, el FMI está preparando un préstamo de apoyo al real [aprobado después de la aparición de Perspectivas, y que asciende a 41 millardos de dólares]. Si el programa fracasase se llegaría a una devaluación de la divisa brasileña, que aceleraría la inflación y pondría en peligro las instituciones financieras y las empresas que se han endeudado en moneda extranjera. La presión sobre los demás países latinoamericanos se agravaría. sus tipos de interés subirían y los mercados financieros de otros países, como los asiáticos, se verían afectados.

También son posibles perturbaciones en Asia, especialmente si Japón no es capaz de resolver sus problemas bancarios y si continúa bajando su demanda interna, lo que podría causar presiones a la baja del yen, y una oleada de depreciaciones en la región. En especial, sería muy perjudicial una devaluación de la divisa china para recuperar competitividad, perjudicada por la crisis asiática. En este caso, el peligro de contagio para Latinoamérica se agravaría.

Por el contrario parece que los países excomunistas europeos [llamados "en transición"] tienen menor riesgo de contagio, aunque en algunos de ellos su comercio con Rusia, aún importante, los coloca en una situación delicada. Otros han conseguido disminuir notablemente el porcentaje de su comercio con Rusia. En realidad el mayor peligro para esos países sería una

fuerte desaceleración del crecimiento en la UE. Sus políticas fiscales parecen sostenibles, la inflación no es un problema serio para muchos de ellos y, en Hungría y Polonia, sus sistemas bancarios se han reforzado considerablemente. Además son menos dependientes de flujos de capital a corto plazo que los latinoamericanos y la perspectiva de un rápido ingreso en la UE aumenta la confianza.

Exposición de las regiones de la OCDE a turbulencias en los mercados emergentes

En lo que respecta al comercio exterior, las exportaciones de EE.UU, a los países emergentes de Asia. Latinoamérica y países en transición era en 1997 de un 4,4% de su PIB, las de Japón y Alemania un 5,1%, las de Francia un 3,3%, las de Italia un 4,3% y las de Gran Bretaña un 3,3%, [cifras bastante moderadas que hacen pensar que desde este punto de vista la crisis no va a afectar demasiado a los países industriales.] La situación es muy diferente respecto a los préstamos concedidos a los países emergentes por EE.UU. y la UE, que son considerables, aunque aquéllos son mucho menores que los de ésta: El total de préstamos de la UE a los países emergentes asiáticos era, en diciembre de 1997, de 348,7 millardos de dólares, y los de EE.UU. sólo 39 millardos, una diferencia enorme, que se da también en los préstamos a los países en transición y Turquía, con 201,9 millardos prestados por la UE y 13,2 por EE.UU.. La diferencia es menor, aunque todavía considerable, en los préstamos a Latinoamérica, 154,9 millardos prestados por la UE y 63,4 por EE.UU.. [De todos modos no parece que la solvencia de los bancos prestamistas pueda verse afectada si la crisis se agrava ya que] el porcentaje de esos préstamos sobre el capital de los bancos prestamistas sólo es elevado en el caso de los préstamos a Asia de los bancos europeos, un 52% de su capital, a comparar con solo un 10,4% en EE.UU.. [En suma, salvo en el caso de Latinoamérica, la carga de ayudar con préstamos a los países en crisis o amenazados por ella ha sido asumida en su mayor parte por la UE y muy poco por EE.UU.] Hay que añadir que esas cifras no son muy fiables según la Secretaría de la OCDE.

Riesgos a la recuperación

EL mayor es que los bancos japoneses no utilicen las posibilidades que les ofrece la legislación reciente para facilitar su reestructuración. Si no lo hacen la confianza no se recuperará, la demanda de consumo continuará deprimida y la recuperación se retrasará, produciéndose un círculo vicioso.

Otro riesgo es que continúe la presión a la baja de las cotizaciones de las bolsas. Hasta mediados de octubre éstas habían bajado una media de 20 a 35% sobre las de julio pasado. Aunque se han recuperado considerablemente en muchos países, como las caí-

das estaban justificadas por una valoración excesiva de las acciones, el riesgo de que continúen bajando es considerable, lo que podría disminuir el consumo de las familias, sobre todo en países como EE.UU. en las que una gran parte de su patrimonio está en acciones. Las inversiones también caerían ya que unas cotizaciones más bajas implican un mayor coste de capital, e incluso la disponibilidad de crédito podría verse afectada ya que una caída de las bolsas empeoraría las posiciones débiles de capital, que ya se dan en muchos de los bancos más grandes.

Las consecuencias serían nuevas bajadas en los precios del petróleo y de los productos básicos, una suavización de la política monetaria en EE.UU. y eventualmente también en Europa, y una depreciación del dólar y el yen.

Perspectivas económicas para España

La Secretaría de la OCDE es claramente optimista:

"El crecimiento del PIB continúa siendo una de las más fuertes de la OCDE y está acompañada por una fuerte creación de empleo de forma que el porcentaje de paro está por debajo del 19%. Incluso con esa actividad, la inflación ha continuado controlada debido sobre todo a menores presiones en el coste del trabajo y a la caída de los precios mundiales de los productos básicos. Con una política monetaria que tiende a hacerse más permisiva y la fiscal casi neutral, el crecimiento del PIB debería continuar cercano al 3,5% hasta el fin del año 2000, a pesar de una demanda interna débil. La fortaleza de la balanza por cuenta corriente debería asegurar que la balanza de pagos continúe siendo favorable."

"La entrada de España en la UME ha mejorado la flexibilidad de los mercados de productos y de trabajo. Respecto a las primeras, las reformas recientes han logrado precios más bajos y mejorado la calidad en los sectores eléctrico y de telecomunicaciones. En lo que respecta a los mercados de trabajo, las reformas de 1997 representan un primer paso [en el camino de la mejora], pero el alto porcentaje de trabajadores con contratos temporales hace que siga siendo necesario persistir en las reformas para fomentar la creación de empleo y mantener la competitividad. El cumplimiento de los objetivos del Pacto de estabilidad y empleo, incluida una rápida reducción de la ratio deuda pública/PIB, que todavía está cerca del 70%, requiere esfuerzos adicionales para reformar los programas de seguridad social, en especial las pensiones y el seguro de enfermedad."

NOTA

(*) Traducción y resumen de Ricardo Cortes.