

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza Ricardo Cortes.

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas de la OCDE.
2. Perspectivas económicas mundiales del FMI.
3. Informe anual del Banco de Pagos Internacionales (BIS) de Basilea.
4. Informe de los seis institutos alemanes de la coyuntura.
5. Informe del FMI sobre la política monetaria de la Eurozona.
6. Informe de la OCDE sobre el primer año del euro.
7. Informe de Joseph Stiglitz sobre el FMI.
8. Informe del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) (nota).

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE.

Pocas veces han estado tan optimistas los economistas de la OCDE como en la versión preliminar [la definitiva nunca difiere gran cosa de la preliminar] de sus "Perspectivas": "La economía mundial sigue recuperándose vigorosamente de la crisis de los mercados emergentes de 1997-1998, su evolución es la más favorable desde hace más de 10 años y todos los países de la OCDE están creciendo por encima de su potencial [sin inflación], con reducción del paro. Incluso Japón parece que se está recuperando. Probablemente el crecimiento del PIB en la OCDE subirá del 3 por 100 en 1999 a 4 por 100 este año –el mayor desde 1988 – bajando de nuevo al 3 por 100 en 2001. Ese año la brecha entre el PIB potencial y el real habrá desaparecido en casi todos los países de la OCDE y en los que no,

como Japón e Italia, se irá reduciendo. Tendrá lugar una modesta pero generalizada subida de la inflación, gracias a unas condiciones monetarias restrictivas. Fuera de la OCDE, la mayoría de los países emergentes, tras vigorosas recuperaciones en 1999, crecerán fuertemente en 2000 y en 2001, de modo que la media del crecimiento mundial podrá llegar al 4 por 100 en esos dos años".

Sin embargo, hay peligro de que las cosas se tuerzan, en especial por culpa del optimismo excesivo e irracional de Wall Street: "El optimismo sobre el futuro de las nuevas tecnologías y las perspectivas [de aumento] de la productividad han hecho que los mercados financieros acepten cotizaciones de los activos [financieros] a menudo incompatibles con los precedentes históricos..., lo que invita a excesos y hace recordar los "booms" de principios y de finales de los años 70 y de los 80, que acabaron en una inflación creciente, en desequilibrios financieros y en una recesión generalizada. Se plantea, pues, el reto de cómo conseguir que el optimismo [excesivo] sea moderado por el realismo y que la expansión global se sitúe en niveles sostenibles y no inflacionarios".

Hay circunstancias que invitan al optimismo: el fuerte crecimiento de 1999 ha producido una caída continuada de los déficit de los presupuestos públicos (e incluso su desaparición futura que se prevé en EE.UU. Canadá y el Reino Unido) y en consecuencia del volumen de la deuda pública. El conjunto de la Unión Europea (UE) estará próximo al equilibrio presupuestario. La gran excepción a este panorama favorable es Japón. Por otra parte, la consolidación fiscal [reducción de los déficit] en la UE parece haberse detenido el año pasado y existe el riesgo de que las políticas fiscales de la UE se hagan ligeramente expansionistas [como prueban las reducciones de impuestos en Alemania y en otros países]. Además, podría surgir el peligro de que la inflación aumente por la subida del precio del petróleo y de algunos productos básicos claves, como los metales, del actual "boom" bursátil, y de subidas muy fuertes de los precios de los inmuebles en bastantes ciudades y regiones.

Los pronósticos de la OCDE se basan en un modelo que parte de los siguientes supuestos (algunos son recomendaciones a los países miembros): 1) las políticas monetarias se harán más restrictivas, empezando por EE.UU. y Canadá, y continuando en la UE; 2) una subida relativamente modesta de los tipos de interés a largo plazo, gracias a que los mercados de bonos a largo plazo habrán descontado el endurecimiento de

la política monetaria; 3) las cotizaciones en Wall Street mantendrán, en general, el nivel del 23 de mayo, después de la bajada de un 15 por 100 [36 por 100 en empresas de informática y nuevas tecnologías] desde su máximo en marzo; y 4) los precios del petróleo y de algunos productos básicos, firmes en los primeros meses, bajarán luego gradualmente.

En EE.UU., el consumo privado se desacelerará a causa de la futura subida de los tipos de interés y de una caída de Wall Street y, en consecuencia, el año que viene su crecimiento bajará al 3 por 100. En la Eurozona, el crecimiento seguirá estando por encima de su potencial y la brecha entre la producción potencial y la real se irá cerrando. La expansión en los países periféricos de la Eurozona [España entre ellos] es excepcionalmente fuerte con peligro de recalentamiento.

Respecto al Japón la OCDE es relativamente optimista, pero con cautela: La economía japonesa ha empezado a crecer de nuevo, pero no está claro si esa recuperación es sostenible y si se deberá a un aumento de la inversión fija de las empresas, consecuencia de mayores beneficios, sobre todo en el sector informático, que se traducirá en un aumento del consumo privado. Las exportaciones continuarán boyantes, contribuyendo también a la recuperación.

La OCDE es también relativamente optimista respecto a los países de fuera de la OCDE: La recuperación de los emergentes asiáticos se refuerza, China podría crecer de nuevo en los próximos dos años, en la mayor parte de Latinoamérica la expansión se consolida, e incluso en Rusia la producción industrial se recupera gracias a una mayor demanda exterior.

El paro bajará en la OCDE, especialmente en la Eurozona, gracias a la expansión económica, la moderación salarial, un escaso aumento de la oferta de trabajo, reformas en los mercados de trabajo y de productos, y medidas gubernamentales de creación de empleo. La inflación media en la OCDE subirá del 1 por 100 a casi el 2 por 100 en 2001 mientras que en Japón los precios pueden continuar bajando en 2000, estabilizándose en 2001.

En lo que respecta a las balanzas por cuenta corriente, la OCDE prevé que el déficit norteamericano seguirá aumentando, llegando a 4,5 por 100 del PIB en 2000, y luego se estabilizará en torno a 450 millardos de dólares [cifra insostenible, si como parece probable, el flujo de capitales europeos hacia Wall Street disminuye]. Los superávits de la UE y de Japón aumentarán hasta un 3 y un 0,5 por 100 del PIB, respectivamente, y bajarán notablemente los déficits de Latinoamérica, África y el Medio Oriente.

Algunos peligros que acechan a la situación satisfactoria de la economía mundial han disminuido: Japón parece que se recupera, lo mismo que muchos países emergentes asiáticos. Por el contrario, si la autoridad monetaria de EE.UU. no frena con una subida de tipos las presiones inflacionistas derivadas de los desequilibrios producidos por la larga expansión económica: tensiones en el mercado de trabajo, aumento del déficit corriente y de la deuda exterior, y un posible desplome de Wall Street, el presente "boom" podría

acabar en un "crash". Otro peligro creciente, quizá el mayor, es un posible recalentamiento de la economía mundial, ya que el comercio exterior parece haber perdido el papel moderador que jugaba: al ser las importaciones de unos las exportaciones de otros, el comercio exterior parece que tiende a reforzar las crecientes presiones inflacionistas. Si las autoridades monetarias subestiman el crecimiento global de la demanda y no reaccionan a tiempo, el resultado puede ser una inflación creciente en muchos países y un ciclo económico más acentuado.

Por el contrario, la OCDE no parece muy preocupada por un supuesto peligro inflacionista derivado de la subida de precio del petróleo y de otros productos básicos como los metales: "Hay varios factores tranquilizadores: 1) Desde la crisis de 1973 la economía mundial depende menos del petróleo: las importaciones de petróleo por unidad de producción son hoy la mitad de lo que eran antes de la crisis y el consumo de petróleo por unidad de producción ha bajado un 40 por 100; 2) El entorno macroeconómico es menos propenso a la inflación que en 1973 o en 1979-1980 [la segunda crisis del petróleo]; entonces la inflación ya era notable y creciente antes de ambas crisis; 3) Hasta ahora la subida de precios del petróleo no ha tenido repercusión notable en la inflación y tampoco ha provocado peticiones exageradas de aumento de salarios; y 4) No parece que haya influido gran cosa en las expectativas de inflación."

La OCDE se ocupa de la cuestión de moda, a saber, el impacto de la llamada "nueva economía", el enorme aumento de la productividad, consecuencia de la aplicación cada vez más intensa de la informática y de las nuevas tecnologías a la economía. Reconoce que las cotizaciones de la compañías de informática y telecomunicaciones (CIT) en Wall Street subieron enormemente, un 100 por 100 del otoño de 1998 a mediados de mayo pasado, y que ha habido un fuerte flujo de capital hacia las CIT. Así, en EE.UU., las emisiones de acciones de CIT, en 1999, ascendieron a la enorme suma de 56 millardos de dólares. La OCDE dice que "el efecto macroeconómico de las CIT dependerá de su efecto sobre el crecimiento de la productividad" y continúa: hasta hace poco tiempo los estudios macroeconómicos no han podido detectar un aumento de la productividad debido a la aplicación de los ordenadores, pero eso puede explicarse alegando que la informática se encuentra en la fase inicial de su aplicación, de modo que el *stock* de capital de las CIT es un porcentaje muy reducido del capital total; sin embargo, "datos recientes de EE.UU. sugieren que las nuevas tecnologías han jugado un papel importante en el aumento de la productividad del trabajo, especialmente desde mediados de los años 90." Por el contrario no hay pruebas claras de que eso haya ocurrido fuera de EE.UU.

La OCDE es más atrevida que de costumbre y hace una recomendación tajante a la autoridad monetaria norteamericana: "Para conseguir un "aterrizaje suave" es necesario que el Fed suba los tipos 0,75 puntos de aquí a agosto, además del medio punto que ya realizó en mayo". Si no lo hace, la burbuja podría acabar estallando con un hundimiento de Wall Street y una bajada del dólar de consecuencias muy negativas para la economía mundial. En general, en las economías

con plena utilización de su capacidad productiva, son necesarias políticas económicas más restrictivas para reducir paulatinamente el presente exceso de demanda. Cuanto más se retrasen esas medidas, más tendrán que subir los tipos más tarde.

La OCDE se ocupa también de la política fiscal: En EE.UU. entra en el debate entre el candidato demócrata Al Gore, que quiere dedicar los superávit públicos previstos al repago de la deuda pública, y el republicano George W. Bush que preconiza rebajar impuestos y aumentar el gasto público hasta acabar con el superávit. La OCDE se inclina claramente hacia Gore: "Si se cree deseable rebajar impuestos y aumentar el gasto, sería apropiado hacerlo sólo cuando la economía se encuentre en una mejor situación para poder hacer frente a la demanda extra resultante. E incluso a largo plazo la suavización de la política fiscal no debería poner en peligro un repago rápido de la deuda pública."

La OCDE estima que [afortunadamente] en la Eurozona la inflación subyacente [excluidos los alimentos perecederos y la energía] sigue siendo baja a pesar de la fuerte recuperación de la economía que, sin embargo pronto hará que la capacidad productiva esté plenamente utilizada, de modo que, en los próximos 18 meses, podría surgir una brecha entre la demanda y la producción con la consiguiente tensión inflacionista. La OCDE es cautelosa y añade: Sin embargo, el producto potencial puede que sea mayor de lo que se cree gracias a las recientes reformas de los mercados laborales y de productos, a la nueva regulación de la electricidad y telecomunicaciones y a las nuevas tecnologías. La OCDE cree que el Banco Central Europeo (BCE) debería endurecer su política monetaria subiendo el tipo de interés al 5 por 100 [actualmente es 3,75] en los próximos 18 meses, o incluso antes si la presión inflacionista crece. La presente debilidad del euro dificulta la tarea del BCE. Como los presupuestos de los países de la Eurozona han mejorado gracias a la recuperación, puede tener lugar una suavización de la política fiscal, ya anunciada en algunos países, en el futuro próximo.

Respecto a España la OCDE es de lo más optimista: La economía continúa creciendo fuertemente. Una pequeña desaceleración de la demanda privada se ha visto compensada por un aumento de la exportaciones. El déficit por cuenta corriente ha subido a más del 3 por 100, debido al deterioro de la relación real de intercambio. Dado el presente rápido crecimiento y el consiguiente riesgo de recalentamiento, se debería endurecer la política fiscal [la monetaria ya no depende de las autoridades españolas sino del BCE] y reformar los mercados de productos para aumentar la competencia y rebajar la inflación que ha subido a un 3 por 100, a principios de 2000. La OCDE estima que el mayor peligro es una subida excesiva de salarios que produciría una pérdida de competitividad.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES DEL FMI.

No difieren gran cosa de las de la OCDE expuestas anteriormente. Lo mismo que la OCDE el FMI es optimista pero reconoce que no todo está bien en el mejor de los mundos, que subsisten "puntos negros" y peli-

gros a la presente prosperidad. Entre los "puntos negros" figura sobre todo la persistencia de la pobreza, a veces muy grave, en ciertas regiones del mundo. Entre los peligros el mayor viene dado por los desequilibrios económicos y financieros que se han ido acumulando durante los últimos años. En concreto "las diferencias en crecimiento entre EE.UU. y la Eurozona han producido un fuerte desequilibrio externo, con un enorme déficit por cuenta corriente norteamericano y considerables superávit en Japón y, en menor grado, en la Unión Europea (UE). La experiencia reciente, y menos reciente, parece probar que esos desequilibrios no son sostenibles". Para evitar ese peligro el FMI propone, una vez más, los remedios tantas veces repetidos por los organismos económicos internacionales: equilibrio fiscal, una política monetaria que evite la inflación y, sobre todo, reformas estructurales que hagan más flexible la economía y aumenten la competencia.

El FMI estima que el tipo de cambio dólar/euro no está de acuerdo con los fundamentos de las economías de la Eurozona y de EE.UU. La desviación se explica en parte por los grandes flujos de capital hacia EE.UU., promovidos por el mayor crecimiento de su economía que supone el peligro de un cambio brusco en la opinión de los mercados financieros, que se reflejaría en un cambio, en sentido contrario, de los flujos de capital.

También preocupa al FMI las cotizaciones excesivamente elevadas de Wall Street y de otras bolsas mundiales, que pueden estar justificadas, en parte, por el impacto favorable de las nuevas tecnologías, pero reflejan también unas expectativas nada realistas sobre el crecimiento de los beneficios futuros, causadas por la expansión record de la economía de EE.UU. Otra causa del exceso puede ser el fuerte crecimiento de la liquidez global, necesario para reducir los efectos de las crisis financieras en Asia, Rusia y Latinoamérica. Todo ello ha contribuido a aumentar la demanda de activos financieros y ha causado una fuerte subida de precios en el mercado inmobiliario. Esa exuberancia de los precios de los activos puede ser muy desestabilizadora, al dar como resultado un aumento excesivo del consumo de las familias y de la inversión. El presente crecimiento desbordado de la demanda en EE.UU. es insostenible.

El FMI se ocupa por separado de las medidas que se deberían tomar en cada país o región. Respecto a EE.UU., después de recalcar que el déficit por cuenta corriente anualizado en el último trimestre del año pasado subió a la cifra [disparatada] de casi 400 millardos de dólares, y que sigue subiendo, recomienda que la Reserva Federal continúe elevando los tipos de interés "progresiva pero prudentemente". Cree que sería necesario un endurecimiento monetario mayor que el realizado hasta la fecha [el informe se publicó el 13 de abril y el Fed siguió su consejo subiendo los tipos medio punto, en vez de un cuarto como en las seis subidas anteriores] y que habría que responder negativamente a las propuestas de aumentar el gasto público o bajar los impuestos. Los superávit previstos para este año y los siguientes, no sólo deberían mantenerse sino hacerse mayores, en parte por razones estructurales, en especial por el envejecimiento de la población [que dentro de unos 20 años hará que la seguridad social

entre en déficit]. Además, si esos altos superávits se mantienen, en caso de recesión, debida a un ajuste brusco de la demanda excesiva actual, se podría recurrir a déficit temporales para salir de la recesión.

El FMI cree que la política monetaria actual de la Eurozona es acertada, habida cuenta de la debilidad del euro. Para evitar un rebrote de la inflación, el Banco Central Europeo (BCE) debería ir endureciendo gradualmente las condiciones monetarias cuando se cierre la presente brecha entre la producción actual y la potencial, pero evitando estrangular la recuperación con un endurecimiento demasiado rápido. El gran reto de las políticas fiscales de la Eurozona es rebajar la elevada carga tributaria actual y el excesivo gasto público: "Comparadas con la economía norteamericana, muchas economías de la Eurozona parecen frenadas por una elevada carga tributaria, que, probablemente, tiene efectos negativos sobre los incentivos reduciendo el crecimiento". Alemania, Francia e Italia [a pesar de sus gobiernos de centro izquierda] ya han anunciado rebajas tributarias. Para evitar tensiones inflacionistas habrá que completarlas con una contención del gasto público. Es necesario también reformar los mercados de trabajo y de bienes para aumentar el crecimiento a medio plazo. El imperfecto funcionamiento del mercado laboral supone una pesada carga en toda la Eurozona. Deben continuar avanzando en la privatización, en la liberalización y en la desregulación.

La economía japonesa no acaba de salir de la recesión. Aunque la demanda privada aumentó en la primera mitad de 1999, estimulada por un mayor gasto público, volvió a bajar en la segunda mitad, a un ritmo anual del 4 por 100, y remontó algo en el último trimestre. El objetivo debe ser lograr una recuperación sostenible. [Objetivo hasta ahora no logrado: todas las recuperaciones parciales causadas por "paquetes fiscales" que aumentan el gasto público han acabado extinguiéndose a los pocos meses, al desvanecerse los efectos estimuladores. Como esos paquetes] están causando un enorme aumento de la deuda pública, el FMI, aunque entiende que, en las presentes circunstancias, un estímulo fiscal es necesario, estima que habría que emprender reformas estructurales que faciliten la consolidación fiscal a medio plazo, en cuanto mejore la economía. La política monetaria debe continuar tan permisiva como sea posible. Ya lo es con tipos día a día del Banco del Japón iguales a cero. La solución pasa por una reforma estructural de la economía, con una fuerte reestructuración de los bancos que deberían reducir su alto nivel de morosos e incobrables, y de las empresas que deberían reducir su exceso de capacidad y de endeudamiento. Habría que fomentar la movilidad laboral y aumentar la competencia.

En Latinoamérica, la recuperación continuará el año 2000 pero sigue siendo vulnerable. El acceso a los mercados internacionales de capital representa su mayor reto. Este año la necesidad de financiación exterior de los cuatro grandes países, México, Colombia, Argentina y Brasil, será de unos 160 millardos de dólares. En Argentina y Brasil supone más del 90 por 100 de sus ingresos por exportaciones. El FMI recomienda, como siempre, reducir los déficit fiscales, una política monetaria cauta y reformas estructurales. Sus recomendaciones a los países emergentes asiáticos siguen

siendo las de siempre, acentuando que a medida que la recuperación progrese habrá que endurecer gradualmente las políticas monetarias y fiscales, especialmente la fiscal, para evitar el recalentamiento.

La situación mejora en Rusia, aunque las perspectivas de una recuperación continuada y sostenible siguen siendo inciertas. Su superávit por cuenta corriente de 18 millardos de dólares en 1999 fue contrarrestado por fuertes salidas [fraudulentas] de capital privado que reflejan una gran desconfianza en el futuro. Respecto a los restantes países excomunistas, el FMI sigue recalando la necesidad de continuar las reformas estructurales en curso.

El FMI examina lo que podríamos llamar el debate de la globalización. [Para muchos antiguos marxistas con una repugnancia visceral contra la economía de mercado –generalmente filósofos y politólogos, rara vez economistas – la globalización supone el empobrecimiento progresivo de los países del Tercer Mundo por culpa de un mercado injusto controlado por los países desarrollados]. El FMI refuta esa tesis. Desde luego constata el terrible estado de los países más pobres: en muchos de ellos la renta per cápita es menor que hace 25 o 30 años. La brecha entre países ricos y pobres aumenta; hoy es la mayor registrada. Se debe a políticas económicas erróneas, un cuadro institucional débil, inestabilidad política y conflictos civiles o guerras entre países. A veces influyen también factores externos como *shocks* negativos en la relación real de intercambio [bajadas de precios de los productos básicos exportados por esos países respecto a los precios de los productos industriales] y una escasez de capital extranjero [ya que el ahorro interno –muy escaso– de los países pobres no es suficiente para asegurar la necesaria acumulación de capital productivo]. En muchos casos la ayuda extranjera, incluso muy abundante, no ha producido un desarrollo continuado. A veces ha sido contraproducente al reducir los incentivos del país recipiente a enfrentarse con sus problemas y permitir a su gobierno dedicar sus recursos a fines improductivos [como una burocracia parasitaria o gastos militares] o a proyectos de prestigio inviábiles.

La falta casi total de inversiones directas extranjeras y otros flujos privados de capital hacia los países más pobres y su patente incapacidad de competir en los mercados internacionales podrían interpretarse diciendo que son víctimas de la globalización del último cuarto del siglo pasado. En algunos países ha causado un rechazo nacionalista y cultural de la globalización y de los supuestos "valores occidentales" en que se basa, pero en otros ha favorecido el crecimiento del comercio exterior y la liberalización financiera. Los mayores críticos de la globalización se encuentran entre [supuestos] los defensores de los países en desarrollo de los países occidentales. Pero la experiencia prueba que la retirada de la globalización [es decir la restricción del comercio exterior y de las entradas y salidas de capital] es muy cara y especialmente perjudicial a los países pobres, como sugiere claramente la experiencia del siglo XX. Así en los años 70 y 80 muchos países latinoamericanos y africanos sufrieron hiperinflación, inestabilidad financiera, mala asignación de sus escasos recursos y un crecimiento débil por culpa de políticas económicas proteccionistas y autárquicas.

Por el contrario, en los últimos 40 años, las políticas orientadas a la apertura al exterior y al crecimiento, han transformado a muchos países del Asia Oriental que eran muy pobres. Su éxito hubiese sido imposible sin su integración en los mercados mundiales. La reciente crisis no prueba lo contrario: sólo prueba que la globalización no sólo aumenta las oportunidades de crecimiento sino que supone también mayores exigencias en las políticas fiscales, monetarias y estructurales de los países que la aceptan.

3. INFORME ANUAL DEL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES DE BASILEA.

Poquísimas veces el informe ha sido tan tajante; el BPI es el banco de los bancos centrales, caracterizado por un santo terror a la inflación y una extrema cautela de sus afirmaciones, que esta vez ha abandonado diciendo que el alto nivel actual de las cotizaciones de Wall Street y del dólar es insostenible y que una corrección en ambas, probablemente simultánea, es inevitable. El problema es como evitar que sea demasiado rápida y conseguir un "aterrizaje suave", ya que uno brusco tendría efectos negativos muy graves para la economía mundial.

Pero dejemos hablar al BPI: "Las cotizaciones bursátiles están altas, incluso excluyendo las de empresas de la "nueva economía"... El dólar está por encima del nivel compatible con la estabilización de las *ratios* de la deuda exterior a largo plazo... No se puede excluir la posibilidad de un aterrizaje suave ni de uno brusco... En el presente entorno macroeconómico de incertidumbre es de prever una salida de capital de los mercados emergentes... Prácticamente todos están de acuerdo en que la actual rapidez de la expansión de la demanda interior en EE.UU. es insostenible y potencialmente inflacionista... La reciente tendencia al endurecimiento de la política monetaria [de EE.UU.] es muy necesaria, incluso si los precios de algunos activos financieros son muy vulnerables... Si la política monetaria se hace permisiva al aparecer los primeros síntomas de una caída de las cotizaciones de las acciones, el riesgo de estimular una conducta imprudente [el llamado "moral hazard", riesgo moral] sería grande. En todo caso, si es cierto que hemos entrado en una "nueva era" [en la que es posible más crecimiento sin inflación], la probabilidad de una fuerte corrección de esos precios sería muy reducida. Si no lo es, se podría argumentar que cuanto antes estalle la burbuja, mejor." Esta última afirmación es algo muy desusado en el BPI. Asustado ante su propia audacia, el BPI la matiza: "Esto no es decir que en caso de una reacción significativa en las bolsas, o en general en los mercados financieros, las autoridades no deban responder con medidas apropiadas. La desinflación puede ir demasiado lejos o ser demasiado rápida... Dado el actual bajo nivel de ahorro y alto nivel de inversiones en vivienda y bienes duraderos, sería muy fácil aplazar gastos ya decididos". A continuación el BPI vuelve a ser audaz: "Una vez que esté claro que algunas inversiones nunca producirán el elevado rendimiento que esperaban sus inversores, hay que permitirles que paguen el precio de su error, de modo que la capacidad productiva se reduzca y los beneficios a largo plazo se

recuperen rápidamente. Esta puede ser la lección principal de lo que pasó en Japón en los 80".

Al presentar el informe el director del BPI, Andrew Crockett, fue aún más tajante y dijo que, aunque los bancos están hoy más preparados para hacer frente a turbulencias, la reciente alta volatilidad de las cotizaciones bursátiles y de los tipos de cambio probablemente va a continuar.

El informe hace recomendaciones sensatas a los gobiernos europeos, de EE.UU. y de los países emergentes, aconsejando prudencia en las políticas monetaria y fiscal y reformas estructurales en los países emergentes, haciendo hincapié en la mejora de los cuadros, institucional, legal y jurídico.

4. INFORME DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES DE LA COYUNTURA.

Desde el verano pasado la economía mundial está en fuerte expansión. La clara recuperación de los países emergentes asiáticos causó un considerable aumento de la demanda exterior en los países industriales. Al principio, una política monetaria expansiva en EE.UU. y en Europa Occidental permitió un crecimiento del PIB por encima de su potencial. La fuerte subida del precio del petróleo no amortiguó gran cosa esa aceleración. Para evitar la inflación, el Fed y el Banco Central Europeo (BCE) aplicaron una política monetaria restrictiva, que hará que la expansión norteamericana se desacelere este año. Por otra parte, es de esperar una lenta recuperación de la economía japonesa.

Las previsiones de los seis institutos son optimistas, y en lo esencial compartidas por los demás organismos económicos internacionales: continuará la expansión de la economía alemana y de la Eurozona. El impulso que recibe de la demanda exterior se irá debilitando en el año 2000, pero aún así la "brecha de producción" (diferencia entre la producción real y la posible sin inflación), se irá cerrando. La inflación sigue baja gracias, sobre todo, a la moderación salarial.

A pesar de su recomendación de subir los tipos, el informe insiste en que el objetivo de la política económica europea debe ser la continuación de la presente expansión. Para ello, en los dos próximos años, la presión tributaria en la Eurozona debería bajar paulatinamente y el gasto público subir lentamente, siempre que se reduzca el déficit público ya que el impulso expansivo debe venir sobre todo de la demanda privada. El informe niega la necesidad de un mayor estímulo monetario en la Eurozona y recalca que la política monetaria debe ser neutral.

Como de costumbre, el informe de los seis institutos no es unánime: el DIW, el instituto de Berlín, conocido por sus proclividades expansionistas y neokeynesianas, dirigido hasta hace poco por Herr Flassbeck, consejero del dimitido ministro de finanzas alemán Lafontaine, difiere de la opinión general y preconiza una política más expansiva: cree que las subidas de tipos del BCE desde el pasado noviembre no se justifican.

Todos estamos acostumbrados a la “disidencia nekeynesiana” del DIW; lo que sorprende es que esta vez se le haya unido el instituto de Renania–Westfalia ¿No tendrá razón Herr Flassbeck y el verdadero peligro no será una caída en la economía mundial causada por un bajón en Wall Street, inevitable según algunos, dada la subida disparatada de las cotizaciones, injustificada por las perspectivas de beneficios?

5. INFORME DEL FMI SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA DE LA EUROZONA.

En su diagnóstico de la situación económica el FMI coincide esencialmente con los seis institutos, pero difiere sobre la política a seguir: la mayoría de los miembros (directores) del Comité Ejecutivo del FMI creen que la presente orientación expansiva de la política monetaria debería mantenerse durante el presente año y no ven una necesidad urgente de subir los tipos(*), dado el nivel de paro, la brecha existente entre el PIB real y el potencial, la moderación salarial mostrada por los sindicatos y las presiones a la reducción de precios derivadas de la presente desregulación. Sin embargo, una minoría de directores cree que continúa el peligro de la inflación, dados el aumento de la cantidad de liquidez (M3) por encima del objetivo del BCE y las subidas del precio del petróleo y de los productos básicos.

La presente debilidad del euro no es conveniente porque aumenta aún más el fuerte desequilibrio actual de la balanza comercial Eurozona–EE.UU., con el riesgo de una alteración brusca del tipo de cambio dólar–euro y de medidas proteccionistas. Sin embargo, no hay que intentar corregirla con una subida de los tipos de interés, sólo apropiada en caso de peligro de inflación, que ahora no existe.

Los países de la Eurozona que en 1998 y 1999 habían disminuido sus esfuerzos para reducir el déficit y la deuda públicos acordados en Maastricht, deberán aumentarlos, en especial reformando los sistemas de pensiones y el seguro de enfermedad, para lograr reducciones notables y duraderas del gasto público y que en 2003 los presupuestos estén en equilibrio o logren un superávit y bajar así la *ratio* deuda pública–PIB.

6. INFORME DE LA OCDE SOBRE EL PRIMER AÑO DEL EURO.

No difiere gran cosa del anterior; el crecimiento sin inflación y el aumento del empleo por unidad de crecimiento del PIB es mucho más fuerte que antes, incluso mayor que el de EE.UU. debido a una mayor moderación y flexibilidad salarial.

La OCDE recalca la facilidad con que se ha realizado la transición de las monedas nacionales al euro (aunque las denominaciones siguen siendo diferentes, en realidad, hay una sola moneda) y cómo el BCE, sin precedente histórico alguno, ha sido capaz de crear el aparato técnico suficiente para el funcionamiento de la Unión Monetaria. En el mercado monetario europeo, la dispersión de los tipos es mínima y refleja la posición

de las entidades de crédito en vez de la de cada país. En los mercados de bonos, la integración sólo avanza gradualmente a pesar del aumento de emisiones en euros. En los mercados de acciones, y en los de crédito bancario, las diferencias entre países siguen siendo notables, reflejando diferencias regulatorias, reales y de información.

La OCDE cree que la presente debilidad del euro, no se justifica por los datos fundamentales de la economía. Insinúa que se debe en parte a que los miembros del Consejo de Dirección del BCE han expresado a veces opiniones divergentes sobre el tipo de cambio, causando confusión. Sería deseable una mayor transparencia, en especial, comunicando a la prensa las proyecciones del BCE sobre las magnitudes económicas más importantes, sus modelos macroeconómicos y sus opiniones sobre la transmisión de las decisiones monetarias. Debería también fijar un objetivo de inflación “explícitamente simétrico”, centrado entre 1 y 2 por 100.

La OCDE se pregunta si el presente sistema de supervisión bancaria, a cargo de las autoridades nacionales, es el mejor y si no sería conveniente una mayor coordinación y presencia del BCE. Lo mismo opina sobre las quiebras bancarias, que siguen siendo responsabilidad nacional, y sobre la inyección de liquidez en caso de emergencia, que ahora es más complicada y lenta que si se hiciese de un modo más centralizado.

7. INFORME DE JOSEPH STIGLITZ SOBRE EL FMI.

Por ser un informe interior no se a publicado, pero su contenido ha sido expuesto por Mr. Stiglitz, ex–economista jefe del Banco Mundial, en varios artículos, que utilizamos aquí.

La política del FMI frente a las crisis asiática y rusa, apoyada por el departamento del Tesoro americano, ha sido disparatada. Desde hacía 30 años, el crecimiento económico de los países emergentes asiáticos era impresionante. A principios de los años noventa habían liberalizado los mercados financieros y de capital, no porque necesitasen financiación (la *ratio* ahorro/PIB era del 30 por 100 o más) sino por presiones internacionales, entre ellas la del Departamento del Tesoro americano. La liberalización provocó enormes importaciones de capital especulativo a corto plazo; en Tailandia ese capital provocó un “boom” de construcción inmobiliaria insostenible. Cuando la burbuja estalló los inversores especulativos trataron de salir todos al mismo tiempo, causando un impacto brutal.

La crisis anterior, sucedida en Latinoamérica en los años ochenta se debió a enormes déficit públicos y a unas políticas monetarias muy permisivas que provocaron una enorme inflación. Allí el FMI impuso las medidas apropiadas: supresión del déficit público y política monetaria rigurosa como condición para obtener la ayuda FMI. El craso error del FMI fue aplicar al Este asiático medidas diseñadas para Latinoamérica aunque se trataba de crisis totalmente diferentes. Los países asiáticos no sólo no tenían déficit públicos, sino su-

perávit tan grandes que impedían inversiones necesarias en educación e infraestructura. Además, los asiáticos ya tenían políticas monetarias rigurosas y una inflación escasa y en desaceleración. El problema no era un gobierno derrochador sino inversores y banqueros del sector privado imprudentes que intentaban aprovecharse de la burbuja inmobiliaria. Era evidente que la política equivocada del FMI iba a agravar la crisis, como en efecto ocurrió.

El error del FMI en Rusia fue igual o mayor. Allí surgieron dos escuelas sobre como debía hacerse la transición a una economía de mercado. La primera, a la que pertenecía Stiglitz y varios premios Nobel, subrayaba la necesidad de crear primero la infraestructura legal y judicial, indispensable para que el funcionamiento de una economía de mercado, asegurase el cumplimiento de los contratos comerciales y el funcionamiento de las sociedades anónimas, y sólo luego privatizar las empresas públicas, ya que de otro modo la libre competencia sería imposible y surgiría una oligarquía corrompida. La segunda estaba compuesta por economistas macroeconómicos con pocos conocimientos de la historia y la economía rusas, "fundamentalistas de la economía de mercado", como los llama Soros en un contexto semejante, que no tienen en cuenta que la economía de mercado no surge espontá-

neamente sino que requiere una infraestructura legal, judicial e incluso moral muy sofisticada y nada fácil de conseguir. Desgraciadamente, la segunda escuela se impuso con las consecuencias catastróficas que todos conocemos.

8. INFORME DEL BANCO EUROPEO DE RECONSTRUCCIÓN Y DESARROLLO.

El BERD se dedica a facilitar la transición de los países excomunistas hacia una economía de mercado. A consecuencia de la crisis rusa de 1998 el BERD tuvo que reconsiderar a fondo sus métodos y prioridades y tras de ella, pudo aumentar sus préstamos en 1999, sanear su cartera, volver a obtener beneficios y reconstituir sus reservas.

NOTA

(*) El informe se publicó antes de la subida de medio punto acordada por el BCE el pasado 8 de junio.