

Sección internacional

ASUNTOS GENERALES

La discreta esperanza del FMI

El informe anual 1983, preparado por el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, proporciona un interesante análisis de la recesión mundial de 1982, así como de la recuperación que en el presente año empezó a manifestarse en los países capitalistas industrializados. En el informe también hay un examen de la reciente evolución de los mercados financieros y de divisas, así como de las actividades del Fondo. El documento corresponde al ejercicio cerrado el 30 de abril de 1983.¹

Evaluación del Fondo acerca de la economía mundial

En 1982 la actividad económica mundial tuvo una tónica recesiva. En los países capitalistas industrializados se obtuvieron éxitos en la lucha contra la inflación, lo que permitió el incremento de la renta real de los consumidores y el descenso de los tipos de interés. Esto último mejoró la rentabilidad de las empresas y redujo el costo de mantenimiento de las existencias. En 1983 el éxito en la lucha contra la inflación mejoró la confianza y propició la reactivación, que comenzó en Estados Unidos.

En 1982 la producción total de los países capitalistas industrializados fue menor que la de 1975 y el desempleo fue el más elevado de la posguerra. Tales marcas tuvieron lugar después de dos años de lento crecimiento, que dieron lugar a un retroceso en el ritmo de expansión del comercio in-

ternacional y a una caída del precio de los productos básicos. Esta última circunstancia dificultó el cumplimiento de los servicios de la deuda externa por parte de los países subdesarrollados y planteó la amenaza de una interrupción en los pagos, que, de haberse concretado, hubiera profundizado la recesión en las naciones industrializadas. Hasta el momento de la aparición del informe del FMI se había eludido dicha amenaza mediante una política concertada entre los países acreedores, el sistema bancario internacional y el propio Fondo. Por su parte, el estancamiento del comercio mundial reactivó el proteccionismo, que es un obstáculo a la dinamización de los intercambios internacionales, pero también al incremento de la producción y la productividad.

Los países subdesarrollados no petroleros resistieron el debilitamiento de los mercados y el consecuente deterioro de sus relaciones de intercambio, por lo que tuvieron que intensificar sus políticas de ajuste, lo que se tradujo en un menor crecimiento económico y en una reducción del ingreso per cápita. Aun aquellos países que siguieron contando con recursos financieros provenientes de la banca internacional tuvieron que adoptar políticas de ajuste para lograr la confianza de sus deudores mediante la implantación de políticas fiscales y monetarias que resultaran aceptables para estos últimos. Según el Fondo, estas políticas contraen la demanda en el corto plazo, pero ofrecen la posibilidad de una recuperación en el mediano y largo plazos. Además, tales políticas, para resultar eficaces, deben adoptarse en el momento oportuno.

El Fondo considera que, de ahora en más, las perspectivas son buenas, si se tiene en cuenta la reducción de la inflación en los países capitalistas industrializados. El éxito de la lucha anti-inflacionaria se debe a la severidad de la recesión, a la baja de los precios del petróleo, a las medidas monetarias contraccionistas y a la reducción de las tasas de interés. La recesión se caracterizó por la liquidación de las existencias, pero ese período parece haber llegado a su fin. La demanda derivada de la reposición de inventarios está reforzada por el incremento del consumo debido a la mejora de los ingresos reales.

En los países subdesarrollados, las perspectivas dependen del curso de la recuperación en los industrializados.

El FMI considera que la recuperación exige mantener tasas de expansión monetaria compatibles con una reducción de las presiones inflacionarias y un mayor equilibrio presupuestario, especialmente en Estados Unidos. Para sostener la recuperación, los gobiernos deberán solicitar menos créditos para facilitar la demanda privada de préstamos a tasas de interés no demasiado elevadas. Asimismo, habrá que reducir las rigideces estructurales de los países industrializados que —según el Fondo— consisten en los elevados déficit fiscales, la poca flexibilidad en la determinación de los salarios, el bajo nivel de los beneficios, la insuficiencia del ahorro y la inversión, la inadecuada reglamentación de la actividad económica, las subvenciones a las industrias en crisis y un sistema de capacitación no adaptado a la realidad. Además, se requiere mayor colaboración en materia de tipos de cambio (para reducir las fluctuaciones), de asistencia a los países de menores ingresos y de reducción del proteccionismo. En este último aspecto es necesario que los países deudores tengan mayor acceso al mercado mundial para que puedan pagar su deuda y mantener un ritmo adecuado de compras en el exterior. Las restricciones a las importaciones procedentes de los países subdesarrollados perjudican sobre todo a los que, adoptando las estrategias que propugna el Fondo, orientaron su crecimiento hacia afuera. Si fracasara esta política, sostenida mediante créditos del exterior, peligrarían tales estrategias.

En 1982, los países capitalistas industrializados trataron de crear las condiciones necesarias para un desarrollo sostenido. Al centrar la política en objetivos a más largo plazo sin aumentar las dificultades inmediatas, se aplicó una estrategia financiera más flexible. Dicha política, basada en el éxito obtenido en la lucha contra la inflación, permite esperar que la recuperación se extienda a otros países en 1983, aunque las tasas inflacionarias no se han reducido de la misma manera en todas partes.

La política monetaria fue el eje de la lucha contra la inflación, porque la política fis-

1. Véase FMI, *Informe anual del Directorio Ejecutivo correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de abril de 1983* (mimeo.), Washington, 1983.

Las informaciones que se reproducen en esta sección son resúmenes de noticias aparecidas en diversas publicaciones nacionales y extranjeras y no proceden originalmente del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A., sino en los casos en que así se manifieste.

cal fue poco restrictiva. La evolución de los mercados financieros en los últimos años elevó la tasa de interés, lo que distorsionó la estructura de la demanda y acentuó la recesión. La mejora de la situación monetaria se advierte en la menor tasa de crecimiento de los indicadores monetarios y de las tasas de interés.

En los siete principales países capitalistas industrializados, la tasa de crecimiento anual de la oferta monetaria en sentido estricto (M_1) descendió de 10% en el período 1976-1978 a 6.5% en 1979-1981. En 1982 volvió a aumentar a 8.5%, pero ello puede deberse a modificaciones estructurales del sistema financiero estadounidense. Un análisis de la oferta monetaria en sentido amplio (M_2), que refleja menos dichos cambios institucionales, expresa una marca de 12% en 1976-1978, de 10% en 1979-1981 y de 9.5% en 1982. La moderación en el crecimiento de los agregados monetarios se debió al bajo nivel de expansión del PNB nominal. La mayor demanda de dinero, sin embargo, puede explicarse por las mencionadas innovaciones institucionales y por el aumento de la preferencia por la liquidez. El aumento de la demanda de dinero dio lugar a mayor flexibilidad de la política monetaria, por lo que la expansión de medios de pago siguió un ritmo superior al esperado.

Si se efectúa el análisis utilizando el valor real de los agregados monetarios (corregidos por el deflactor de PNB) se tiene, para el caso de M_1 , 2.5% en el período 1976-1978, -2% durante 1979-1981 y 2.5% en 1982. En cambio, si se toma en cuenta M_2 , los valores son los siguientes: 4.5%, -1.5% y 3.5%, respectivamente. Dado que el último aumento de la oferta monetaria se registró en un período de recesión, cayó la velocidad de circulación del dinero.

La política monetaria de los últimos años giró alrededor del cumplimiento de objetivos cuantitativos. En el segundo semestre de 1982, la atonía económica, unida a la inflación descendente y a la liberalización de la política monetaria, dio lugar a una caída de las tasas nominales de interés, pero éstas no se redujeron tanto como se esperaba en función de las expectativas sobre la futura evolución de los mercados financieros. La menor inflación hizo que, a pesar del descenso de las tasas nominales de interés, se mantuviera un elevado costo del dinero, o tasas reales de interés altas. Las nominales pasaron de un rango de 14 a 15 por ciento en 1981 a alrededor de 13% a mediados del año pasado.

La evolución de los mercados financieros no fue uniforme. Esto se reflejó en altos diferenciales para las tasas de interés (que fueron de hasta 12% en 1980), dando lugar a desplazamientos de capital y presiones en los mercados cambiarios. En 1982, esos diferenciales se redujeron considerablemente (a menos de 3.5%) y en 1983 se mantenía la misma tendencia. La oferta de liquidez real será mayor que durante el período 1979-1981.

La política fiscal de los países capitalistas industrializados se propuso reducir los déficit presupuestarios estructurales, para facilitar el cometido de la política monetaria. Sin embargo, fue imposible ponerla en práctica, por lo que se redujo su papel corrector. En 1982, las variaciones presupuestarias de los países industrializados se compensaron mediante la expansión en Estados Unidos, Canadá e Italia y la reducción en Alemania Federal, Francia, Gran Bretaña y Japón. No obstante, el déficit real del presupuesto de los siete se incrementó de 3.75% del PNB, en 1981, a 4.75% en 1982. Esta evolución desfavorable estuvo influida por la reducción del producto. Para 1983 se prevén presupuestos expansionistas en Estados Unidos y Canadá y contracciones del estímulo fiscal en el resto.

Con los déficit, los gobiernos absorben una parte importante del ahorro privado bruto, que en 1982 llegó a 23%, aunque con grandes diferencias en los distintos países. Si avanza la recuperación, mejorará el ahorro, pero hay pocas posibilidades de reducir el déficit fiscal, porque éste tiene un carácter primordialmente estructural. Esa incapacidad de reducirlo se tradujo en políticas monetarias más severas. El costo de los programas sociales y el pago de intereses por la deuda nacional explican fundamentalmente el incremento de los gastos.

El descenso de las tasas de inflación y de interés refuerzan la posibilidad de una recuperación económica. En Estados Unidos, la producción comenzó a crecer a fines de 1982 y la tendencia se afianzó en el segundo trimestre de 1983. La recesión se manifestó en un descenso promedio de 0.25% del PNB real de 1982. El largo período de desaceleración y, después, de contracción de la actividad económica se debe a la persistencia de la inflación y a las dificultades para restablecer el equilibrio financiero. Aunque la contención de la demanda profundizó la atonía económica, los países industrializados reconocen que la política anti-inflacionaria es una condición necesaria para obtener un crecimiento sostenido. La reactivación es clara en Estados Unidos y Canadá y menos

evidente en Europa Occidental, salvo en el Reino Unido y Francia. La desaceleración fue menos seria en el resto de los países capitalistas industrializados, aunque también los síntomas de recuperación son menos evidentes. La desaceleración y la recesión tienen su epicentro en el sector industrial, que fue el más castigado, excepto en Japón. En todos los países industrializados, los efectos recesivos de la demanda contenida no se vieron compensados por un aumento de las exportaciones, debido, entre otras cosas, a las dificultades que se presentaron en los países subdesarrollados. El ingreso del trabajo se vio afectado por el mayor desempleo y por los aumentos muy moderados de los salarios. La debilidad del gasto de consumo deprimió la formación de capital fijo. En valores reales, la inversión fija bruta de los países capitalistas industrializados descendió en forma continuada de 1979 a 1982.

Las mejoras son muy evidentes en el caso de la inflación. En el primer trimestre de 1980, en los países capitalistas industrializados se había alcanzado una tasa máxima anual de 13%, que se redujo a 5% en el primer trimestre de 1983. La inflación disminuyó gracias a la menor actividad económica, el mayor desempleo y las concesiones salariales de los trabajadores, así como a la reducción de los costos de financiamiento y de la energía. Estados Unidos y el Reino Unido han sido los países más exitosos en la lucha contra la inflación. Por lo contrario, Francia e Italia tuvieron más dificultades para contrarrestar las presiones inflacionarias.

El desempleo pasó de 5% en 1979 a 9% a mediados de 1983, debido a la subutilización de los recursos económicos. Sólo Japón pudo mantener una tasa muy moderada de desocupación. La característica del desempleo actual es que no sólo responde a un carácter cíclico, sino también a modificaciones estructurales de la economía.

La crisis en los países subdesarrollados

a] *Los países exportadores de petróleo.* La reducción de la demanda global de petróleo y el descenso de los precios debilitó las posiciones fiscales y las balanzas de pagos de muchos países exportadores. Aun los que cuentan con una sólida posición financiera tuvieron que recurrir a severas medidas de ajuste debido a que, en el primer trimestre de 1983, el nivel real de ingresos por exportaciones de petróleo fue inferior al de 1978, es decir, antes de que empezara la segunda vuelta de aumentos en los precios del crudo. Con todo, la diversificación de las economías de estos países atenuó el efecto

recesivo y la caída de la producción total fue de 5% en 1982, con un descenso de la producción anual de petróleo de 15% de 1980 a 1982. La inflación en esos países había aumentado en el período 1979-1981; en el último de los años mencionados fue de 13%, pero en 1982 había descendido algo más de tres puntos.

b) *Los países no petroleros.* La atonía de los mercados de exportación y la baja de los precios de las materias primas expresados en dólares dieron lugar a una escasez de divisas que obligó a estos países a adoptar medidas de ajuste que determinaron restricciones adicionales al crecimiento económico. Esta situación se agravó por las limitaciones que los acreedores impusieron a los nuevos préstamos, lo que —a su vez— agudizó las medidas de ajuste. En 1982 la producción se desaceleró por cuarto año consecutivo, situándose en 1.5% como promedio para todo el grupo. La fuerte desaceleración estuvo influida por el drástico cambio de tendencia registrado en los países más avanzados del grupo (Argentina, Brasil y México). Un factor que contribuyó decisivamente a dicha caída fue la pronunciada desaceleración del crecimiento de las exportaciones, que en el caso de las manufacturas fue de 12% anual en el período 1976-1980, debido sobre todo al proteccionismo en los países industrializados.

Según el Fondo, "el alza de los precios de importación y de los tipos de interés hizo que el poder adquisitivo se desplazara hacia el exterior, mientras que el fuerte descenso del precio de los productos básicos redujo radicalmente los ingresos obtenidos por los países productores". La evolución externa negativa fue encarada con medidas de ajuste y endeudamiento externo; este último se volvió insostenible al prolongarse la atonía económica en los países industrializados. La reducción de la demanda per cápita en los países subdesarrollados no petroleros no tiene precedente durante la posguerra. En otras ocasiones, la reducción del crecimiento de la demanda interna se combinaba con alzas en las exportaciones, pero, en esta oportunidad, la desaceleración abarcó ambos componentes, con lo que las tendencias recesivas se agudizaron, lo que muestra la profundización de la integración entre los países subdesarrollados y los industrializados. En los países exportadores netos de petróleo ubicados dentro de este grupo, la desaceleración se presentó más tarde, pero ya en 1982 había alcanzado una magnitud considerable. A pesar del debilitamiento de la actividad económica, la inflación se mantuvo elevada y se aceleró a fines de 1982,

posiblemente a raíz de la política financiera liberal de los últimos años. La inflación y el ajuste externo condujeron a una profunda depreciación de los signos monetarios nacionales que, se supone, podría mejorar la situación del comercio exterior, pero necesariamente redoblará las presiones inflacionarias. Para tener una idea de la gravedad de esta evolución basta señalar que la tasa media ponderada de depreciación de las monedas nacionales de este grupo de países frente al dólar estadounidense fue de 8.5% de 1978 a 1979 y de 26% de 1981 a 1982.

La expansión de la masa monetaria en estos países reflejó el empeoramiento de la gestión fiscal. El déficit fiscal medio pasó de 3% del PNB en el período 1976-1980 a más de 4% en 1981-1982.

El comercio y los pagos internacionales

La prolongación y profundización de la recesión mundial se tradujeron en un debilitamiento de la demanda de importaciones originadas en los países capitalistas industrializados, incluyendo el petróleo, y en una baja de los precios de las materias primas y de ese hidrocarburo. La menor demanda de crudo se originó no sólo en la recesión, sino también en los esfuerzos de conservación y sustitución energética. Asimismo, hubo una brusca caída de las importaciones provenientes de los países subdesarrollados no petroleros, fomentada por la disminución del crédito bancario internacional.

Las balanzas de pagos más afectadas fueron las de los países subdesarrollados petroleros. El superávit en cuenta corriente de este grupo, que en 1980 alcanzó su punto máximo, con una acumulación anual de 114 300 millones de dólares —que se había reducido a 65 000 millones en 1981—, se transformó en un pequeño resultado negativo (2 200 millones de dólares) en 1982. En 1983 se espera un déficit de unos 27 000 millones.

En cambio, el déficit agregado de la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países subdesarrollados no petroleros mejoró en 1982 y seguirá igual tendencia en 1983. Dicho déficit agregado ha estado creciendo en los últimos años y llegó a un punto máximo en 1981, con 107 700 millones de dólares, pero descendió a 86 800 millones en 1982 y posiblemente descenderá a 68 000 millones a fines del año en curso. Esta evolución se produjo a pesar de que sus ingresos de exportación crecieron de manera muy moderada (0.8% en 1982), lo que indica una caída considerable en las importaciones (7.7% en ese mismo año).

En el movimiento financiero internacional hubo un cambio muy grande: a partir del comienzo del segundo semestre de 1982 se redujo la proporción de capital gestionada por el sistema bancario privado. Los países exportadores de petróleo fueron proveedores netos de fondos en 1979 y 1980, pero pasaron a ser usuarios netos en 1982, sobre todo por retiro de fondos. Los subdesarrollados no petroleros, en cambio, continuaron siendo grandes usuarios de fondos, aunque los empréstitos obtenidos en los bancos privados se interrumpieron en el tercer trimestre de 1982 y en el total de ese año ascendieron a la mitad de la cantidad registrada el año anterior. Este comportamiento de los acreedores obstaculiza severamente el pago de los servicios de la deuda, sobre todo teniendo en cuenta los ingresos reales de exportación. La reticencia de los bancos fue parcialmente neutralizada por acuerdos cooperativos entre los gobiernos de los países prestatarios y prestamistas, la comunidad bancaria internacional y otras instituciones, como el FMI. Dichos arreglos evitaron una interrupción del crédito, pero los mayores países prestatarios, como México, Brasil y Argentina, tuvieron que adoptar programas de ajuste en estrecha consulta con el Fondo. La situación de endeudamiento de estos países continúa dando una gran precariedad a su equilibrio económico. Aunque descendieron las tasas de interés, la deuda externa pendiente sigue aumentando por el nuevo endeudamiento, lo que se ve agravado por la apreciación del dólar.

Los países capitalistas industrializados, por su parte, cuyo endeudamiento había superado a sus depósitos en el sistema bancario en 1979 y lo había igualado en 1980, continuaron con la tendencia a mejorar sus posiciones y volvieron a situarse en 1981 y 1982 como principales proveedores de fondos de los mercados bancarios. El endeudamiento de los subdesarrollados y la restricción a los nuevos créditos plantea la amenaza de una contracción acumulativa de la demanda para las exportaciones de las naciones industrializadas, lo cual puede afectar seriamente las perspectivas de recuperación de la economía mundial.

Estados Unidos tuvo una posición deficitaria de 11 000 millones de dólares en cuenta corriente, después de dos años de pequeños superávits. La RFA y Japón pasaron de un fuerte déficit en 1980 a un superávit moderado en 1982, que se fortaleció en los primeros meses de 1983. En Francia y el Reino Unido se debilitaron las balanzas de cuenta corriente y en Canadá e Italia se registraron mejoras. Canadá tuvo un peque-

ño superávit en 1982 e Italia disminuyó su déficit. En términos de competitividad relativa, Estados Unidos continuó retrasándose (lo que se refleja en un descenso de 12% en el volumen de exportaciones en 1982) y Japón mejoró su situación. El Reino Unido también evolucionó hacia una posición más competitiva en el comercio internacional.

La política económica y el crecimiento a largo plazo

Según el FMI, al haberse obtenido una reducción en las presiones inflacionarias, los países capitalistas industrializados deben atender un abanico más amplio de problemas y formular políticas para consolidar y mantener la recuperación económica, así como para generalizarla. El Fondo aconseja a estos países abatir el proteccionismo, que limita sus propios mercados de exportación en los países subdesarrollados, y atacar las rigideces de los mercados de bienes y servicios. Muchos de estos problemas no desaparecerán con la recuperación, sino que se agudizarán. Se trata de incrementar la productividad y la producción, limitar los déficits fiscales teniendo en cuenta las características sociales de los países en cuestión, así como la necesidad de generar un mayor volumen de ahorro e inversión. La rémora en el ahorro y la inversión se debió en gran parte al bajo nivel de los beneficios y al cambio en la distribución de la renta en favor de los asalariados en los últimos quince años. La menor tasa de beneficio, a su vez, redujo la capacidad financiera de las empresas para invertir. En lo que atañe al desempleo estructural, su mayor gravitación se debe a cambios en la composición de la población activa, a variaciones en las ventajas comparativas internacionales, a las características de la distribución del ingreso y a la falta de una capacitación adecuada.

En los países subdesarrollados, la búsqueda de una estrategia de crecimiento a largo plazo es más compleja, sobre todo teniendo en cuenta que, si su recuperación depende en gran parte de la reanimación económica en los países industrializados, hay que considerar que el crecimiento económico en estos últimos no será muy elevado. El Fondo subraya la necesidad de promover los ingresos para la exportación y la inversión privada, ya que la corriente de asistencia oficial y de crédito será menos dinámica. Según el Fondo, las tasas de protección efectiva imperantes en los países subdesarrollados también perjudicaron a la exportación, favoreciendo la sustitución de importaciones. El ajuste estructural en estos países debería considerar las variaciones en las ventajas

comparativas, incluyendo decisiones sobre la explotación de posibles ventajas futuras. El Fondo aconseja a estos países, sobre todo a los de bajo ingreso, no arriesgar demasiado, para lo cual deberían definir las ventajas comparativas sólo en un plazo medio previsible y fomentar la actividad agrícola y las formas más simples de producción industrial, teniendo en cuenta al mismo tiempo el desempleo estructural.

El sistema monetario internacional y los tipos de cambio

En los países capitalistas industrializados los tipos de cambio siguieron manifestando una considerable variabilidad. Para los ahorradores y los inversionistas es relativamente fácil protegerse de la variabilidad a corto plazo, pero es difícil hacerlo contra las fluctuaciones que perduran varios años, porque pueden implicar grandes pérdidas si los recursos no se asignan de la manera adecuada. Además, las fluctuaciones intensifican las presiones inflacionarias e inducen a devaluaciones competitivas o realizadas con el fin de exportar el desempleo. Las causas de las fluctuaciones son múltiples. Las más notables ocurrieron (de 1978 a 1982) en los países con monedas que flotan de manera independiente (Estados Unidos y Japón, por ejemplo), mientras que las monedas vinculadas al SME fluctuaron con más moderación.

Las fluctuaciones están relacionadas con la evolución de los precios, de los salarios y de la expansión monetaria, pero las variaciones en los costos y en los precios internos difirió considerablemente de un país a otro. La diferente evolución de la inflación motivó cambios diversos en la evolución de los tipos de interés. Los tipos de interés reales aumentaron más en Estados Unidos que en Japón y la RFA.

Las modificaciones en la situación monetaria estadounidense reforzaron al dólar frente al marco y al yen en 1981 y en el primer semestre de 1982, al atraer inversiones financieras del exterior. Dicha apreciación provocó inicialmente una mejora en la relación de intercambio de Estados Unidos. La mejoría de la balanza de pagos reforzó a su vez la apreciación del tipo de cambio, pero se supone que la pérdida de la competitividad deteriorará la balanza de cuenta corriente.

En Japón y la RFA, la apreciación del yen y del marco en 1977-1978 debilitó la competitividad y propició la evolución negativa de la balanza de cuenta corriente en

1979-1980. Sin embargo, la balanza de cuenta corriente de Estados Unidos empeoró en el segundo semestre de 1982 y en 1983, por lo que es más difícil explicar la continuidad en el auge del dólar. Aparentemente, los inversionistas previeron la persistencia de los déficits fiscales en ese país y de esa manera modificaron el curso previsto de las tasas de interés, ya que dichos tipos, especialmente los de largo plazo, se mantuvieron altos a pesar de la marcada desaceleración inflacionaria. Precisamente la disminución de la tasa de inflación en ese país, de 8% en 1978-1979 a 3 o 4 por ciento en los primeros meses de 1983, puede estar contribuyendo a la apreciación del dólar, dado que los inversionistas prefieren mantener sus activos financieros en monedas fuertes, promoviendo las entradas de capital.

En el Reino Unido, la solidez de la libra esterlina observada a partir de 1978 parece estar relacionada con tasas más bajas de expansión monetaria, y también con el excedente petrolero y la evolución de los precios del crudo, aunque la firmeza de la moneda siguió manteniéndose a pesar de la posterior caída de los precios.

En los principales países del SME, que mantienen márgenes comunes de flotación, los tipos de cambio fueron más estables, posiblemente debido en parte a las funciones más limitadas que desempeñan en esos mercados cambiarios las transacciones financieras privadas.

El FMI aconseja políticas de ajuste con conductas monetarias restrictivas y políticas fiscales consecuentes, a fin de aminorar las expectativas inflacionarias. Para ello también se deberían contraer las rigideces en los mercados de mercancías y de mano de obra, limitando la aplicación de planes de indización de salarios a fin de acrecentar la sensibilidad de estos últimos a la evolución del mercado. Una vez que concluye el período de ajuste se vuelve más fácil estabilizar los tipos de cambio, aunque la intervención siempre entraña riesgos en la medida en que fomenta el retraso de los ajustes que resultan necesarios en ese campo, si bien la eficacia de la intervención depende de la coordinación que exista entre los países industrializados.

Los países subdesarrollados debieron aplicar la política de ajuste de estos últimos años sin poder controlar algunos factores que caracterizan su estructura económica. Muchos de estos países tienden a abandonar el vínculo monetario con una sola moneda, mientras que, en los que mantienen esa vinculación unilateral, sus monedas se aprecian

o deprecian juntamente con la moneda a la que están unidos. También muchos países fueron reticentes a ajustar los tipos de cambio nominales a las tasas de inflación cuando éstas eran más altas que las de los países con los que mantienen vinculadas sus monedas, lo que redujo la capacidad competitiva. Por ese motivo, el Fondo estima que muchos recursos se orientaron hacia sectores que producen bienes no comerciables. Asimismo, los países beneficiados por el auge petrolero no adaptaron sus tasas de cambio a la inflación interna con suficiente rapidez, provocando iguales efectos.

En cambio, los países subdesarrollados exportadores de manufacturas mantuvieron tipos de cambio más estables, a pesar de la evolución del índice inflacionario. La principal excepción fue Argentina, que de 1978 a 1980 sostuvo una elevada apreciación de su moneda, que luego debió invertir bruscamente. En general, el Fondo estima que los países que mejor afrontaron este período fueron los que mantuvieron un tipo de cambio adecuado y una estructura apropiada de costos y precios internos y, en general, su crecimiento económico fue igual o mejor que el de los países que adoptaron políticas menos dependientes de la competitividad internacional.

Según el Fondo, la continua depreciación del tipo de cambio (por ejemplo en Argentina, Brasil e Israel) es preferible al tipo de cambio fijo, incluso porque de esa manera los países son menos vulnerables a las corrientes especulativas de capital. La depreciación continua permite al país adoptar un objetivo de inflación independiente de la situación externa, pero también es cierto que, de esa manera, las expectativas inflacionarias se arraigan y los sistemas de indización se generalizan, con el resultado de que los precios relativos se hacen más rígidos y así se afianzan las presiones al alza. Para esto hay que tener en cuenta que las importaciones de productos industriales provenientes de los países subdesarrollados por parte de las naciones industrializadas son muy sensibles a los precios. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de países de bajos ingresos (salvo la India y China) son muy limitadas, por lo que el Fondo les aconseja diversificar su estructura de exportaciones a mediano plazo, aunque esta política tenga repercusiones en el plano de los precios.

Toda política de tipo de cambio está vinculada a una política de tasa de interés. En muchos países subdesarrollados las tasas de interés son negativas, en el sentido de que están por debajo de las tasas de inflación.

Entonces, cuando los tipos nacionales de interés no son competitivos con los internacionales o con la rentabilidad de otras inversiones internas, se deteriora la tasa de inversión y el crecimiento. Por consiguiente, la combinación de tipos de interés adecuados y una política realista de tipos de cambio fomenta un uso más eficaz de los recursos.

Los países subdesarrollados tienden a imponer restricciones a la importación y, en menor medida, a crear incentivos indirectos a la exportación de algunos productos. Cuando se mantienen estas prácticas en forma indefinida se distorsionan los precios, se deteriora la eficiencia de la inversión y de la producción y se afecta el crecimiento. Por otra parte, el proteccionismo agropecuario de los industrializados menoscaba las perspectivas de exportación y las posibilidades de ajuste de muchos países subdesarrollados, porque, en general, el ritmo del reordenamiento de estos últimos países dependerá en gran medida de la flexibilidad de los países industrializados para absorber corrientes de importación más voluminosas y diversificadas. Además, también de esa manera, los países subdesarrollados contarán con los recursos suficientes para pagar su deuda externa.

Los países denominados socialistas o de economías de planificación centralizada también experimentaron dificultades de pagos en 1981 y 1982 con relación a las monedas convertibles, y debieron adoptar programas de ajuste que significaron un acercamiento de sus precios relativos a los vigentes en el mercado mundial.

La liquidez internacional y las reservas

Las reservas internacionales (tenencias oficiales de oro, divisas y DEG y posiciones de reserva en el FMI) también se vieron afectadas por la evolución de la economía mundial en 1982 y, por primera vez en más de veinte años, el componente de divisas descendió (de 305 000 millones a 295 000 millones de DEG) a fines de 1982 (con relación a fines de 1981). Las reservas y la liquidez internacionales se vieron afectadas por la evolución de los tipos de cambio, las perturbaciones de los mercados financieros y las políticas de ajuste. Para disminuir los efectos negativos de estas perturbaciones, el Fondo adoptó importantes iniciativas que afianzaron el ajuste y promovió acuerdos para aumentar sus recursos.

El 31 de diciembre de 1982 los países capitalistas industrializados contaban con 55% de las reservas, sin contar el oro (contra 66%

a fines de 1973), los países exportadores de petróleo reunían 22% (9% en 1973) y los países subdesarrollados 23% (25%). Estos cambios ponen en evidencia un desplazamiento de reservas desde los países industrializados hacia los petroleros. Por su parte, la masa física de oro que forma parte de las reservas se mantuvo relativamente invariable en 1982 (1 000 millones de onzas), con una distribución también estable.

Las reservas, excluido el oro, habían aumentado en unos 2 000 millones de DEG al final del primer trimestre de 1983. El aumento se debió a las tenencias de activos de reserva relacionados con el FMI, porque las reservas de divisas disminuyeron; además, se produjeron desplazamientos de tenencias desde los países petroleros hacia los industrializados. En el área de los países subdesarrollados no petroleros se detuvo el descenso registrado en 1982.

Los mercados financieros internacionales y el proceso de ajuste

A lo largo del decenio de los setenta, hubo importantes cambios estructurales en los mercados financieros privados, que tuvieron un papel más destacado en el financiamiento de los déficit en la balanza de cuenta corriente. De 1975 a 1982 la emisión de bonos y el crédito bancario internacional crecieron a una tasa media de cerca de 23% anual. Uno de los mayores estímulos a la expansión del crédito bancario internacional fue la necesidad de recircular los superávit de las balanzas en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo y la demanda de préstamos de los países subdesarrollados. La deuda total de estos países (no exportadores netos de petróleo) pasó de 161 000 millones de dólares en 1974 a 612 000 millones al finalizar 1982. En 1977, el endeudamiento de estos países con los bancos representó 43% del total, pero la proporción ascendió a 55% a fines de 1981. El gran endeudamiento internacional reflejó una fuerte tendencia a la inversión y al déficit estatal superior al ahorro. El capital privado internacional financió los ajustes externos, pero también el gasto y la inversión a largo plazo, aunque muchos de los préstamos eran de vencimiento a corto plazo. Esta modalidad del préstamo a corto plazo hizo que muchas veces la amortización y los intereses de la deuda difirieran mucho de los beneficios obtenidos por la inversión. En 1982, los países capitalistas industrializados dieron un giro hacia políticas financieras menos expansivas, al tiempo que aumentaban las necesidades de financiamiento de los principales países deudores. Estas perturba-

ciones financieras fueron, a la vez, efecto y causa del decrecimiento de la actividad económica mundial. Entre otras razones, al elevarse la tasa de interés hasta marcas nunca alcanzadas, se incrementó el servicio de la deuda de los países subdesarrollados en momentos en que caía el precio de los productos básicos, por lo que los programas de inversión y los grandes déficit estatales obligaron a sus gobiernos a incrementar el endeudamiento y a imponer severos programas de ajuste. La disminución en los préstamos bancarios internacionales se evidencia por el hecho de que la corriente neta de crédito fue de 165 000 millones de dólares en 1981 y de 95 000 millones en 1982. Las fuentes de los fondos bancarios también se modificaron y la reducción de depósitos colocados por los países exportadores de petróleo quedó compensada con creces por los préstamos colocados por los países industrializados. En cambio, las emisiones de bonos internacionales siguieron creciendo rápidamente en 1981 y 1982, debido al descenso de las tasas nominales de interés y a que las colocaciones son muy selectivas, en el sentido de que resultan accesibles sólo a los prestatarios más solventes, que fueron los países industrializados o los organismos internacionales.

La disminución en la corriente de crédito afectó el proceso de ajuste. Entre las medidas adoptadas para evitar una brusca caída de la liquidez, merece destacarse el crédito especial otorgado por Estados Unidos a México por un valor de 1 000 millones de dólares, que se sumó a otro préstamo por el mismo monto otorgado por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) con el respaldo de una serie de bancos centrales. El préstamo, de tipo "puente", estuvo destinado a cubrir el tiempo requerido para formular un programa respaldado por recursos del Fondo.

Los elevados tipos de interés y el fuerte endeudamiento internacional duplicaron los servicios de la deuda, con lo que muchos países empezaron a experimentar dificultades para importar y para pagar los intereses de la deuda.

No puede decirse que haya habido un descenso acusado de las tenencias de reservas en los países industrializados. La relación media entre reservas (excluido el oro) e importaciones fue de 19% en 1973-1974 y de 17% en 1981-1982. Sin embargo, en los países subdesarrollados no petroleros, esta relación descendió de 21 a 15 por ciento y en los exportadores de petróleo de 96 a 57 por ciento, mientras que en los países industrializados el coeficiente se mantuvo invariable

en 15%. Aunque la relación global indica un nivel suficiente de reservas en condiciones de estabilidad del mercado, cuando existen grandes e inestables movimientos de capital dicha relación puede ser insuficiente.

Las actividades del FMI

En los últimos seis años, la asistencia financiera del Fondo a los países miembros tuvo lugar mediante compras por importes (es decir, por el uso de su cuota) y por medio de servicios sujetos a un elevado grado de condicionalidad, siguiendo el propósito de ese organismo de combinar el financiamiento con el ajuste. Al cerrarse el ejercicio correspondiente al período comprendido entre el 1 de mayo de 1982 y el 30 de abril de 1983 estaban en vigor 39 planes de estabilización, y del total de 25 000 millones de DEG comprometidos por el Fondo para esos programas, los países miembros habían girado alrededor de una tercera parte. También se utilizaron ampliamente los servicios con condiciones menos rigurosas, especialmente el de financiamiento compensatorio y el de existencias reguladoras. Ambos reflejan las dificultades de los países exportadores de materias primas frente a la recesión internacional. En 1982-1983 las compras dentro del servicio de financiamiento compensatorio alcanzaron a 3 700 millones de DEG, mientras que las realizadas dentro del servicio de financiamiento de existencias reguladoras fueron de 352 millones de DEG. Los recursos comprometidos tienen por destinatarios a los países subdesarrollados no petroleros, y casi todas las adquisiciones también fueron realizadas por países de ese grupo.

El Fondo considera indispensable mantener, en la presente coyuntura de la economía mundial, un volumen de recursos suficientes para financiar las balanzas de pagos y respaldar las políticas de ajuste, que, a su vez, generan otras corrientes privadas de financiamiento externo. Por ello se trata de reforzar los recursos financieros del Fondo mediante el aumento de las cuotas de los países miembros (de un total de 61 000 millones a 90 000 millones de DEG), la ampliación del crédito disponible y el uso del amparo de los Acuerdos generales (de 6 400 millones a 17 000 millones de DEG).

Desde mediados de 1981, el Fondo proporcionó recursos condicionados a países con grandes desequilibrios de pagos en montos de gran magnitud con relación a las cuotas, que se financiaron con los préstamos que obtiene el Fondo de sus miembros y de instituciones oficiales.

Durante el ejercicio al que corresponde el presente análisis, no se asignaron DEG. La última asignación fue en 1981; actualmente se está examinando la posibilidad de nuevas asignaciones y de aumentar el atractivo de los DEG como activos financieros. En lo que atañe a los países socialistas, en 1982 Hungría ingresó al FMI, con lo cual el número de miembros de la entidad internacional asciende a 146. Además, todavía está en estudio la solicitud de admisión de Polonia.

Conclusión

Si se analiza detenidamente, el Informe del FMI ofrece una esperanza limitada en lo que atañe a la recuperación económica. En principio, esta recuperación es bastante modesta en sus alcances, si no en magnitud. Empero, aunque la fuerza de la recuperación en Estados Unidos es más intensa que en otras fases similares del ciclo económico, la presente tiene lugar en ese país gracias a que subsiste un enorme déficit fiscal y a que se redujo la tasa de ahorro, mientras se mantiene una elevada tasa de interés y un dólar sobrevaluado. Por esos motivos, la recuperación no se ha extendido en forma determinante fuera de las fronteras estadounidenses. El crecimiento europeo es muy bajo y la débil expansión japonesa (en relación con las tasas históricas de crecimiento en todas las fases de la posguerra) está alimentada por los gastos de consumo en importaciones provenientes de Estados Unidos. Más allá de los países industrializados, la situación es infinitamente peor. La recuperación estadounidense coincide con la implantación de programas de austeridad en cerca de cincuenta países del Tercer Mundo, que deben contener la tasa de crecimiento para controlar (y no de una manera satisfactoria) la inflación, mientras la mayor parte de sus ingresos de exportación se dedica al pago de los intereses de la deuda. Ronald Reagan, al hablar a los delegados y proponer un aumento de las cuotas del Fondo que todavía no había logrado el respaldo del Congreso de su país, describió la amenaza de "una pesadilla económica que puede contaminar las generaciones futuras".²

En esas condiciones, puede advertirse que el lenguaje del Informe es más optimista que su verdadero contenido. Sin embargo, no hubo en la reunión un debate a fondo

2. Se trata del discurso inaugural de la 38a. reunión anual del FMI, que tuvo lugar el 27 de septiembre de 1983 en Washington. La cita se tomó de Max Wilkinson, "Charades in the IMF theatre", en *Financial Times*, Londres y Francfort, 30 de septiembre de 1983.

sobre las causas de la crisis ni nuevas ideas para modificar su derrotero. En 1982 el mundo tuvo la peor recesión de la posguerra. Empero, el programa del FMI en vigencia no es otro que el delineado en la reunión de Toronto de 1982, que apoyó un crecimiento lento para evitar la crisis financiera y fue efectivamente eficaz para contener un colapso bancario. Ahora bien, la primera pregunta que surge ante el Informe es si ese plan puede conducir al mundo a una recuperación firme cuando la amenaza actual reside en que el crecimiento no se generalice fuera de los límites de Estados Unidos.

La recuperación estadounidense no es la recuperación mundial. Aparentemente, la recuperación exclusiva de ese país no puede oficiarse de "locomotora" para el resto del mundo y quizás ni siquiera para el resto del mundo industrializado. En ese caso, ¿la debilidad del crecimiento en el resto del mundo no puede ahogar la expansión estadounidense? Después de todo, se vive en una *economía mundial* y de lo que se trata es de ponerla y mantenerla en marcha.

Muchos medios de prensa estadounidenses, entre ellos *The New York Times*, se han preguntado si la comunidad financiera internacional y los dirigentes mundiales, así como llegaron a tomar conciencia del peligro inflacionario y fueron capaces de trazar una política para contenerlo que condujo a la recesión, tienen ahora suficiente conciencia del peligro de la deflación, que puede llevar a una recesión generalizada.

En la reunión del Fondo y del Banco Mundial no hubo un debate profundo sobre ese interrogante; tampoco se examinó a fondo por qué esta vez la producción cayó tanto, a pesar de que es muy cuantiosa la baja de los precios del petróleo —cuya alza se consideraba como la principal responsable de la crisis hasta hace poco tiempo— y hubiera dado la posibilidad de una mejora más generalizada, según las opiniones del pasado. De la misma manera, y a pesar de las cifras contenidas en el Informe, no se dio suficiente importancia a que el peso más grande de la recesión recayó sobre el sector industrial, ni se hace referencia alguna a lo que se entiende por cambios estructurales en el plano de la tecnología y su aplicación a la industria. En ese aspecto, lo que el Fondo denomina deficiencias estructurales sólo se refiere a las magnitudes de los salarios y del déficit fiscal. Es cierto que, en su declaración del 25 de septiembre ante el Comité Provisional encargado de elaborar la política del FMI, el secretario de Hacienda de Estados Unidos, Donald Regan, acu-

só a la entidad de insistir excesivamente en las reformas estructurales de largo plazo;³ empero, si eso fuese así, habría que convenir que tales reformas sólo aparecen a través de los aspectos cuantitativos de la política monetaria. Es un hecho que el FMI ha ido mucho más lejos de su cometido inicial de proporcionar financiamiento temporal y renovable, porque provee de recursos en forma continua a muchos países mediante la renovación continua de financiamiento y los consejos sobre política económica que influyen en el crecimiento de mediano plazo. En consecuencia, podía preverse un diagnóstico de mayor amplitud que el contenido en las páginas del Informe.

Hay, además, una cuestión muy significativa. El FMI diferencia cada vez más la estructura económica y social y las posibilidades de los países subdesarrollados con respecto a los industrializados. Sin embargo, no existe igual actitud en la formulación de propuestas. Una política diferente para casos reconocidos como distintos exigiría empezar por una reflexión inicial: ¿por qué los países subdesarrollados estaban menos preparados para afrontar una recesión que empezó en los industrializados y por qué ahora la recuperación en aquellas naciones queda prisionera de una reactivación que tendría que ser muy fuerte y con una capacidad de extenderse a los países más avanzados? ¿No existe acaso otra opción? ¿Es imposible una fórmula más flexible que pueda impulsar la recuperación en los subdesarrollados sin someterla casi exclusivamente a la posibilidad o a la buena voluntad de los otros países de abrir sus mercados y limitar su proteccionismo? En ese sentido, el Fondo insiste excesivamente en fórmulas que no tienen en cuenta las realidades sociales específicas de los países más afectados por la crisis. Robert Hormats, vicepresidente de la división de inversiones bancarias de Goldman, Sachs & Co., lo advirtió claramente: "cuanto más se deteriora la situación económica, más politizada se hará la renegociación".⁴ Una observación similar efectuó Leland Prussia, presidente del Bank of America, quien dijo que la deuda del Tercer Mundo no podrá ser resuelta sin una reestructuración a más largo plazo que la organizada por el FMI, que debería ser acompañada de una reducción del

peso de los intereses. Prussia pronosticó que la reestructuración podría realizarse en uno o dos años y dijo que el crecimiento de la economía mundial corre el riesgo de seguir siendo muy lento, entre otras cosas porque los remedios propuestos por el FMI son de dudosa eficacia. El Presidente del Bank of America expresó además que la recomendación del Fondo de reducir las importaciones y aumentar las exportaciones "puede ser útil cuando se dirige a un solo país, pero no puede ser aplicada con éxito por la cincuenta de países actualmente en dificultad".⁵

La política de austeridad para los países subdesarrollados exige un recorte en los gastos sociales, abolición de los ajustes salariales por costo de vida, aumentos de impuestos y restricciones a las importaciones que son difíciles de llevar a la práctica por un período relativamente largo. *The New York Times* dice que el apoyo a esos programas se hace tan difícil como imaginar que se aceptaran en Estados Unidos, incluida la reducción de los gastos militares. En dicho país, que es la democracia más fuerte del mundo, un programa de esa naturaleza provocaría una crisis política; y el periódico continúa preguntando si se puede imaginar lo que puede resultar en naciones mucho menos estables desde el punto de vista político y económico.⁶

En la asamblea del Fondo se discutieron dos grandes temas: la escala de las futuras operaciones del FMI y las negociaciones entre los bancos centrales para asegurar préstamos a la entidad que desembocarían en un apoyo más firme a su gestión en 1984.⁷ Ese apoyo, que fuera muy discutido por el Congreso estadounidense,⁸ puede proveer más liquidez para el necesario auxilio financiero al Tercer Mundo. Sin embargo, de la sola lectura del Informe del FMI se desprende que se necesita bastante más que eso si se quiere garantizar la recuperación en todo el mundo, y no sólo en una parte de él. □

Carlos Ábalo

5. Véase "Reestructuran la deuda o habrá líos en el orbe. Es consejo del 'Bank of America'", en *Novedades*, México, 22 de noviembre de 1983.

6. Véase Charles Schumer, "IMF — as in 'Miffed'", en *The New York Times*, 24 de octubre de 1983.

7. Véase Max Wilkinson, *op. cit.*

8. Véanse Clyde Farnsworth, "Reagan bid for IMF bill due", en *The New York Times*, 24 de octubre de 1983, y Max Wilkinson, "IMF delegates cast wary glance at Congress", y Stewart Fleming, "White House acts to speed IMF bill", en *Financial Times*, 20 de septiembre y 25 de octubre de 1983.

3. Véase *Statement by the Hon. Donald T. Regan, Secretary of the Treasury and Governor of the Bank and Fund for the United States, at the Joint Annual Discussion*, BIRF, CFI, AID y FMI, Junta de Gobernadores, Comunicado de Prensa núm. 32, Washington, 28 de septiembre de 1983.

4. Véase "Politics of nations are intruding in arena of international debt", en *The Wall Street Journal*, Nueva York, 7 de octubre de 1983.

España: algunos problemas económicos en 1983

Disminuye el crecimiento en el segundo semestre

El ritmo de crecimiento de la economía española se ha desacelerado desde las vacaciones veraniegas más de lo habitual en estas fechas, según los principales analistas privados de coyuntura. Todos reconocieron un empuje notable en el primer semestre, cifrado por el Gobierno en 1.7% de aumento de la producción de bienes y servicios. Ahora, ninguno considera probable que se cumpla el objetivo gubernamental de 2%, y el más optimista se queda en 1.5%. Denominador común de las

versiones recogidas es que el consumo interior, principal motor de la actividad, ha empezado a flojear, mientras las exportaciones no arrancan definitivamente y la inversión no sale de los bajos niveles de 1979.

A los efectos de la reducción de la masa monetaria (propósito de contener su aumento en estos meses de 6% a 9%, contra 13% en el primer semestre) se ha unido durante las vacaciones del verano el debilitamiento de diversos indicadores: consumo de electricidad, cartera de pedidos, encuestas sobre demanda de crédito bancario y tendencia de la producción, en especial la de bienes de inversión. Asimismo, la recuperación internacional, sobre todo la de Estados Unidos, ha sido ahogada en parte por los altos tipos de interés.

Coyunturalistas como Julio Alcaide, Manuel Lagares y José Diego Teijeiro, estos dos últimos responsables de los servicios de estudios de cajas de ahorro y patronal bancaria, han deducido que deberán corregir a la baja sus respectivas pre-

visiones, inicialmente algo más reducidas que el 2% del Gobierno.

Para José Folgado, director del departamento de Economía de la CEOE, el fenómeno era previsible. "Me cuesta pensar", dijo, "que lleguemos a 1%. Extinguidos los incentivos de la demanda de consumo, había que poner freno al desequilibrio exterior (en vez de los 2 500 millones de dólares de déficit ahora se habla de 3 500) y a las presiones alcistas en los precios. El Gobierno intenta hacerlo por la vía de la política monetaria, que dificulta la actividad, después de reconocer que inversión y exportaciones van peor de lo esperado. No sólo existe la amenaza de los precios alimenticios desde el verano, detectada por la Administración; los industriales son superiores que el año pasado por estas fechas. Y con un déficit público estirado por la aprobación de los Presupuestos del Estado para 1983 la inversión tiene problemas adicionales".

José Ángel Lerena, director de Estudios del Banco de Bilbao, se muestra menos

Se reproducen dos artículos publicados por la prensa madrileña. El primero apareció en *El País* el 19 de septiembre último, con el título "La actividad económica se ha debilitado a partir del verano, según los expertos privados de coyuntura", y fue escrito por Gustavo Matías. El segundo se tomó del *ABC* del 12 del mismo mes y pertenece al Servicio de Estudios del Banco de Bilbao. La Redacción de *Comercio Exterior* hizo pequeños cambios editoriales.

Previsiones para la economía española en 1983¹

	OCDE XII-1982	Gobierno	AEB ² 28-1-83	FMI 25-3-83	Banco de Bilbao	AEB		OCDE VI-83
						9-2-83	28-3-83	
Consumo privado	0.5	0.6		0.8	0.8	0.4	0.4	0.50
Consumo público	2.5	4.5		4.5	3.5	4.5	4.5	3.50
Formación bruta de capital		— 0.7			— 3.9	— 2.9	— 1.0	
Fijo	2.0	— 0.2		— 1.0	— 3.6	— 3.0		— 0.50
Variación de existencias	0.2							
Demanda interna	1.5	0.8		0.8	0.2	0.2	0.5	0.75
Exportaciones de bienes y servicios	4.0	5.0		3.5	4.0	1.2	2.5	4.00
Importaciones de bienes y servicios	2.5	— 1.5			— 1.0	— 1.1	0.0	0.75
Demanda externa (en % del PIB)	0.5	1.2		0.7	0.8	0.5	0.6	0.75
PIB a precios de mercado	1.5	2.0	0.5-10		1.1	0.7	1.1	1.50
Índice de precios del PIB	13.0	12.2		14.0			13.4	12.00
Índice de precios de consumo	13.5	12.5		13.5			13.5	12.50
Balanza de pagos en cuenta corriente (millones de dólares)	— 5 000	— 2 500	— 4 000	— 2 200	— 3 000		— 4 500	— 3 000
Necesidades financieras de la administración pública		1 375	1 400				1 580	
Empleo				— 1.3			— 38.0	
Paro				18.5			18.2	17.50
Disponibilidades líquidas		13.0					15.4	

1. En porcentajes de aumento o descenso, salvo que se indique otra magnitud.

2. Asociación Española de la Banca privada.

rotundo, si bien considerará lógico el debilitamiento de indicadores, porque al deterioro de la capacidad adquisitiva a lo largo del año se han sumado, para reducir el consumo, las retenciones de impuestos. A su juicio, todavía se puede alcanzar 1.5% de crecimiento medio, aunque

quizá el año termine a un ritmo de 1%. Los "indicios" existentes pueden acelerar el paro, "no a tasas de años anteriores" (en agosto, el registrado aumentó en 30 903 personas, hasta 16.74% de la población activa, después de reducirse en 28 000 durante el primer semestre).

También coincide Lerena en que "la inflación se va a agravar" y en que los últimos datos oficiales sobre exportaciones y reservas no son favorables si, respectivamente, se les desagrega y se les quita la entrada de 200 millones de dólares del crédito al Reino de España. □

Puntos débiles de la balanza de pagos

No cabe duda de que, entre los desequilibrios económicos básicos, el déficit exterior es uno de los más relevantes y el que, en definitiva, obliga a introducir ajustes estabilizadores drásticos, cuando la situación de endeudamiento externo llega a ser insostenible.

Dígame lo que se quiera, la balanza de pagos española en 1983, según los datos de que se dispone y que alcanzan a los siete meses que van de enero a julio, presenta resultados insatisfactorios. Se esperaba, con razón, que la caída del precio de los crudos de petróleo redujera el déficit co-

rriente español de 1983 en unos 1 500 millones de dólares. Los datos de registro de caja del Banco de España parecen confirmar que tal supuesto fue correcto. La factura petrolera en el período enero-julio se ha rebajado en 882 millones de dólares, respecto a la de igual período de 1982. De

seguir así, la reducción de los 1 500 millones de dólares prevista lleva camino de cumplirse.

Pero la esperanza de que la ganancia derivada de la reducción del precio de los crudos de petróleo se tradujera en una rebaja equivalente del déficit corriente de nuestra balanza de pagos no parece que vaya a cumplirse. Concretamente, la reducción del déficit corriente en el período enero-julio, según el registro de caja del Banco de España, se ha limitado a 283 millones de dólares frente a los 882 millones en que se redujo la factura petrolera. De seguir las cosas así el déficit corriente en 1983 apenas corregirá en 500 millones de dólares el registrado en 1982, situándose por encima de los 3 500 millones de dólares.

Analizar las causas que explican o justifican esta situación puede ser interesante en la medida que su conocimiento pueda contribuir a su corrección.

En primer lugar la importación de mercancías, excluidos crudos de petróleo, ha registrado una expansión poco coherente con la marcha de la economía española. Los datos de registro de caja señalan descenso en dólares de esas importaciones, de 3.7% en el período enero-julio. Aduanas para el primer semestre registra descenso en dólares de 5.2%. Teniendo en cuenta que la pérdida de valor de la peseta frente al dólar en el período enero-julio, respecto a iguales meses de 1982, ha sido de 30.15%, la importación de mercancías (excepto petróleo), medida en pesetas, creció 25%. Es difícil precisar con rigor cuál ha sido el alza de precios, en pesetas, de las importaciones españolas. Cálculos fundamentados muestran que el índice de precios de los bienes importados, en pesetas, se sitúa en crecimiento de 18%. Con base en este dato la importación de mercancías, excluidos los crudos de petróleo, habría aumentado en términos reales 6% aproximadamente. Supuesto que el producto interior bruto en el período indicado no creció por encima de 2%, nos encontramos ante el hecho evidente de que en 1983 la propensión importadora de la economía española ha sido elevada. Más grave resulta comprobar que uno de los capítulos de más alto crecimiento importador han sido las manufacturas ligeras y los productos alimenticios preparados. La

competencia extranjera no sólo nos aventaja en el mercado exterior, sino también en nuestro propio terreno.

Otro capítulo que está dañando nuestra balanza corriente es el crecimiento de los pagos por servicios, excluido el turis-

de 1981, se elevaron hasta 231 millones de dólares en enero-julio de 1982 y volvieron a subir hasta 316 millones de dólares en igual período de 1983. Aumento en dos años de 69% en dólares y de 158% en pesetas, variación cuya explicación no se alcanza fácilmente.

Algunos agregados de la balanza de pagos por cuenta corriente (Enero-julio, 1982 y 1983, millones de dólares)

	1982	1983	Diferencia
Importaciones totales	18 025	16 685	- 1 340
Importaciones (excepto crudos de petróleo)	12 468	12 010	- 458
Exportaciones	11 869	11 312	- 557
Déficit comercial	6 156	5 373	(783)
Ingresos por servicios	9 538	9 912	+ 374
Turismo	3 804	3 618	- 186
Pagos por servicios	7 477	7 145	- 332
Servicios diversos	2 832	3 124	+ 292
Ingresos por transferencias	1 164	1 043	- 121
Pagos por transferencias	231	316	+ 85
Balanza corriente	-3 162	-2 879	(283)

Fuente: Registro de caja del Banco de España

mo y las rentas de inversión, que acusan comportamiento razonable. En el grupo de servicios destaca el aumento de los pagos por asistencia técnica y regalías, suministros para transportes, comisiones y ese indescriptible concepto de otros servicios que en el primer semestre arrojó crecimiento de 81.5% en pesetas corrientes. El crecimiento de los pagos por servicios en el período enero-julio, según registro de caja, fue de 282 millones de dólares, equivalente a 10.3% en dólares y a 43.6% en pesetas corrientes. Un capítulo de la balanza de invisibles que habría que vigilar atentamente.

Un tercer renglón, que también llama la atención por su tendencia expansiva, son los pagos por concepto de transferencias. Los pagos por transferencia que ya en el período enero-julio de 1982 registraron aumento, en dólares, de 23.5%, han crecido en igual período de 1983 a 36.8%. Los 187 millones de dólares pagados en concepto de transferencias en enero-julio

Desde el lado de los ingresos el comportamiento de la balanza corriente resulta más justificado. La exportación de mercancías decreció en dólares 4.7%, pero con aumento en pesetas constantes superior a 6%. Los ingresos por turismo bajaron 5% en dólares, pero crecieron 10% en pesetas constantes. La caída notable de los ingresos en rentas de inversión y transferencias está justificada ante el menor volumen de reservas de divisas, que generan buena parte de los ingresos por rentas públicas de inversión y, en el caso de las transferencias, por la depreciación de las monedas europeas frente al dólar y el retorno de los emigrantes.

Tres puntos débiles en la balanza de pagos española (importaciones no petroleras, pagos por servicios no especificados y transferencias) que están condicionando su recuperación. Recuperación de todo punto necesaria para hacer posible el crecimiento del empleo y la reducción del paro a que aspira la política del Gobierno. □