

Cr. Ricardo Pascale

## La economía internacional en 1987

*La representación en Uruguay de la Fundación Friedrich Ebert (FESUR) organizó un seminario sobre temas económicos que incluyó una mesa redonda referida al "Panorama internacional 1987". En la oportunidad, el presidente del Banco Central del Uruguay, Cr. Ricardo Pascale, realizó una interesante exposición referida a la situación y posible evolución de la economía internacional.*

*Por considerarla de interés para nuestros lectores, atendiendo a la especialización y solvencia técnica del disertante, La Semana de EL DIA brinda integralmente las consideraciones del Cr. Pascale.*

En esta oportunidad efectuaremos algunas consideraciones sobre la reciente evolución de algunos aspectos sustantivos de determinadas variables económicas en los países industrializados.

Pensamos que esto puede ser de utilidad, a los efectos de completar un contexto en el cual las economías de los países en desarrollo deberán moverse en un futuro cercano.

1) Desde hace algunos años ha aparecido como un objetivo claro de los países industrializados, el mantener un desarrollo sostenido. Para la obtención de este objetivo, tres aspectos de políticas aparecen como básicos. Ellos son:

a) La necesidad de propender a una mayor estabilidad de precios, para lo cual un comportamiento más moderado de los agregados monetarios sería vital.

b) Realizar esfuerzos de mediano plazo para ir produciendo cambios (disminución) en los recursos tanto reales y financieros que hoy se destinan al gobierno.

c) El mejoramiento de algunas rigideces estructurales de los mercados que hacen restarle eficiencia al comportamiento de los mismos.

Los resultados de la aplicación de estas políticas, muestran algunos aspectos positivos, aunque aún permanecen sin solucionarse algunos puntos importantes.

Entre los primeros, el Producto Nacional Bruto por

realizado en setiembre de 1985 por los ministros de Finanzas del G-5 (Estados Unidos, Alemania, Inglaterra, Francia y Japón) destinado a coordinar acciones a los efectos de la depreciación del tipo de cambio del dólar frente a las otras principales monedas. El acuerdo de marzo de 1986 tendiente a ordenar y coordinar la baja de tasas de interés y el acuerdo de Tokio de mayo de 1986 a los efectos de coordinar las políticas económicas imperantes en los principales países industrializados, han dado algunos resultados.

Así, por ejemplo, el tipo de cambio del dólar de Estados Unidos frente a las restantes monedas sufrió desde el acuerdo del Hotel Plaza hasta setiembre de 1986, es decir, en un año, una depreciación marcada que se expone en el cuadro II.

CUADRO II  
PORCENTAJE DE DEPRECIACION DEL DOLAR

	Set/85	Set/86
Yen		32,6
SF		30,7
DM		29,0
FF		23,9

Asimismo, la tasa de interés media en este caso por la tasa de descuento sufrió una baja apreciable desde diciembre de 1985, debido en gran medida a políticas monetarias laxas que se resume en el cuadro III.

CUADRO III  
TASAS ANUALES (en %)

	Dic/85	Ago/86
EE. UU.	7,5	5,5
Japón	5	3,5
Alemania	4	3,5

### MARCO DE INCERTIDUMBRE

Naturalmente que todas las proyecciones que de aquí en más se hagan están sujetas a apreciables variaciones dado el marco de incertidumbre derivado, básicamente, de distintos factores que hacen ubilar el momento actual

yenes y de los dos marcos.

En este entorno sobre fines de octubre Estados Unidos y Japón, llegan a un cierto acuerdo, formando lo que algunos han dado en llamar el G-2, Japón baja su tasa de descuento del 3,5% al 3%, programa una reactivación de la economía en base al consumo interno y es de esperar que el dólar versus el yen, se mantuviera en una paridad del orden de los 160 yenes por dólar y Estados Unidos se comprometiera a ir fortaleciendo la reducción del déficit fiscal.

Diríamos que esto es un paso importante en el difícil camino de mantener ciertas paridades fijas en los tipos de cambio.

Siempre dentro del marco de incertidumbre que habíamos establecido, como pronóstico de corto plazo, podríamos señalar que:

—con respecto a las paridades cambiarias no sería de esperar cambios significativos.

—en la tasa de interés la política del Federal Reserve sería muy importante y no vemos en el futuro cercano grandes cambios. Es probable que su tendencia sea a la baja y no al alza.

3) En una visión de mediano plazo parece lógico destacar el esfuerzo que se pondrá en corregir en los países que corresponde los dos desbalances quizás más significativos, esto es el déficit fiscal y el de cuenta corriente.

Es sabido que:  $CC = S - I + SGG$

donde: S = ahorro privado I = inversión privada

CC = saldo de la cuenta corriente

SGG = saldo del gobierno general

De esta forma una reducción en el déficit fiscal, cuando se analiza un país considerado individualmente, es posible que vaya acompañado de un mejoramiento de la cuenta corriente, un repunte de la inversión privada, así como una disminución del ahorro privado.

Cuando el problema se enfoca para el mercado mundial en su conjunto, la situación de cuenta corriente es nula por definición por lo que, la baja del déficit debe balan-

necesitan sin solucionarse algunos puntos importantes.

Entre los primeros, el Producto Nacional Bruto pasa de una tasa anual de crecimiento de -0,4% en 1982 para los países industrializados a un 3% en 1985. La inflación que en 1980 era para ese grupo de países del orden del 9,3% anual bajó al 3,8% anual en 1985. Las tasas de interés de corto plazo bajaron del 14,4% anual en 1981 a 6,3% anual en 1986, siempre tomando como base los principales países industrializados.

Sin embargo, conjuntamente con esos efectos positivos permanecen en los países industrializados algunos desequilibrios.

En primer lugar, el déficit fiscal es uno de los problemas en los que se manifiesta un comportamiento diferente entre los distintos países.

Para 1985, Estados Unidos mostraba un déficit del gobierno general el 3,4% sobre el Producto Bruto Nacional, Canadá del 6,6% e Italia 14%. Mientras tanto, Japón y Alemania para ese año exhibían déficit de 1,6% y 1,1% respectivamente.

El financiamiento de los grandes déficit se realizó ya sea reduciendo inversiones privadas, incrementando los ahorros privados o pidiendo prestado al resto del mundo. La presión del crédito público sobre los ahorros totales, en algunos países generaron entradas de recursos externos que se han asociado a un deterioro de la cuenta corriente y a una apreciación cambiaria, por ejemplo, en Estados Unidos.

En segundo lugar, podemos decir que el desempleo se redujo sólo de manera marginal (manteniéndose en el orden del 8%). Este efecto se atribuye habitualmente a rigideces existentes en los mercados laborales.

En tercer lugar, quisiéramos insistir en los desbalances que representa la situación externa de los países industrializados.

En el Cuadro I se aprecian los desbalances mencionados en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, de algunos países industrializados.

CUADRO I

CUENTA CORRIENTE DE  
LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS  
(En miles de millones de US\$)

	1982	1985	1986
TOTAL	-22,4	- 53,5	---
EE.UU.	- 9,1	-117,7	-123
Japón	6,9	49,2	83
Alemania	4,1	13,3	31

2) Ante la presencia de estos desbalances que se iban verificando en la economía mundial es importante repasar algunos puntos que implican ciertas decisiones importantes en términos de buscar correcciones a los mismos. Podemos citar, en este orden de ideas, el acuerdo del Plaza,

del cual se espera obtener algunos de los resultados mencionados dado el marco de incertidumbre derivado, básicamente, de distintos factores que hacen ubicar al momento económico actual de los países industrializados como una etapa de transición.

Entre los distintos factores sobre los cuales existe incertidumbre tenemos la tasa de cambio, la tasa de interés, los precios de la energía y las expectativas de mejoramiento de la situación fiscal de algunos países industrializados. En este contexto de especial incertidumbre se espera que el Producto Nacional Bruto crezca un 2,8% en 1986 para el conjunto de los países industrializados. En tanto para Japón se espera un 3%, para Estados Unidos, Alemania y el resto de Europa un 2,7%.

Se mantiene así la tendencia declinante en el crecimiento del producto, ya iniciada en 1984, en donde se registra un 4,8% de incremento y en 1985 un 3%.

A pesar de los acuerdos iniciados en el Plaza y la notoria depreciación del dólar y la baja de la tasa de interés, los resultados han tenido un rezago apreciable en el tiempo.

Para 1986 el déficit comercial de Estados Unidos será del orden de los 170 mil millones de dólares, mientras que Japón y Alemania serán superavitarios en 86 mil y 51 mil, respectivamente.

Esta depreciación del dólar, que comienza en forma leve en febrero de 1985, es decir antes del acuerdo del Plaza, recién hoy empieza a ver los primeros resultados. El déficit comercial para el mes de octubre es de 12 mil millones de dólares para Estados Unidos, que significa la tercera caída mensual consecutiva del mismo, pero su cifra es mucho menor que un año atrás.

Desde hace más de un año el gobierno americano trata de exponer a sus principales socios económicos las bondades de adoptar medidas fiscales y monetarias más expansivas que permitan una mayor dinamización de la actividad económica, facilitando así un incremento de las importaciones de esos países.

Tanto Japón como Alemania, que son los principales actores junto con Estados Unidos en este tema, han mostrado un relativo temor a ciertos brotes inflacionarios, así como a perder por algunos objetivos de corto plazo, logros de estabilidad y crecimiento en el mediano plazo con los cuales están comprometidos.

Las estimaciones de la inflación para el año 1986 en estos principales países serán para Estados Unidos de 1,9%, para Japón 0,5% y para Alemania -0,2%.

Estados Unidos parece dar mucha importancia a la tasa de interés como variable instrumental básica de su política monetaria dejando de lado en cierta medida el control de los agregados monetarios, algunos de los cuales muestran un descenso de la velocidad de circulación del dinero en buena medida atribuible a innovaciones tecnológicas en los mercados financieros. De esta forma, la tendencia a la declinación del dólar se seguía acentuando lo que llevó a que las autoridades japonesas y alemanas tuvieran que actuar en defensa de sus monedas pasado la mitad del año 1986, después que el dólar bajara de los 160

en su conjunto, la situación de cuenta corriente es nula por definición por lo que, la baja del déficit debe balancearse con una baja igual del ahorro neto.

Hacia 1984, para los países industrializados, el ahorro privado neto es del orden del 2,9% del Producto Bruto Nacional, en tanto que el déficit general es del 3,8% y el saldo en la cuenta corriente es -0,7.

En una proyección hacia 1990 o 1991, es bien probable que la cuenta corriente no sufra grandes cambios, por ejemplo -0,4% del Producto Bruto Nacional, por lo cual si el déficit baja al orden del 1,2%, el ahorro neto desciende a 0,8%.

Toma de esta forma, especial importancia como se efectúan estos cambios en las cuentas corrientes de los respectivos países y de las magnitudes y distribución de ahorro e inversión.

Una pregunta a hacerse es si los actuales patrones de tipos de cambios son adecuados a los efectos de facilitar los cambios antedichos sin mengua del crecimiento del producto.

4) El crecimiento del Producto Nacional Bruto de los países en desarrollo en su conjunto se espera del 3,1% para 1986, bastante inferior al 4,2% de 1985.

Esta baja se debe principalmente al impacto negativo en el precio del petróleo sobre los grandes productores (Países del Golfo, México, Venezuela, Nigeria), pero esta cifra global es el promedio de marcadas diferencias. Mientras que los países exportadores de petróleo sufrirán una contracción del 1,2%, para los países de ingreso medio importadores de petróleo, se proyecta un crecimiento del Producto Nacional Bruto del 3,9%.

Sin embargo, el índice de precios de productos primarios (IPPP) (agrícolas y minerales netos de petróleo) también ha sufrido una caída mayor de la prevista a principios de año.

Este proceso se estabilizó a mediados de 1986, notándose un ligero repunte desde entonces.

Se prevé un aumento en términos dólar de 1,5% en IPPP. El índice del petróleo caerá 50% en el año 1986.

En vista del sustancial aumento en términos dólar del índice de productos manufacturados, los términos de intercambio para un país en desarrollo productor de materias primas declinarán, como promedio, un 9,5%.

Salvo casos excepcionales como una mala cosecha agrícola o una fuerte presión compradora, se estima que el IPPP (neto de petróleo) se recuperará sólo levemente en 1987.

Para Uruguay, podría presentarse el siguiente panorama mundial para 1987:

- Tasas de interés mundiales relativamente estables con una ligera tendencia declinante.
- Precio del petróleo fluctuante con tendencia a situarse entre 14 y 18 dólares por barril.
- Leve repunte en la demanda por productos primarios con ligero crecimiento de precios.
- Paridades aproximadamente estables entre el dólar y las monedas fuertes (yen; marco, etc.).