

Cr. Ricardo Pascale, presidente del BCU

El desarrollo del marco internacional

El jueves ppto. el Cr. Ricardo Pascale, presidente del Banco Central, participó en la conmemoración del 20º aniversario de la Unión de Exportadores del Uruguay. En la oportunidad, el destacado economista expuso respecto a "Algunos desarrollos recientes y perspectivas sobre el comportamiento de ciertos aspectos financieros de los principales países industriales".

Por considerarlo de sumo interés para nuestros lectores, presentamos a continuación la exposición del Cr. Pascale.

El tema que hemos elegido para desarrollar es "Algunos desarrollos recientes y perspectivas sobre el comportamiento de ciertos aspectos financieros de los principales países industriales".

Hemos creído que puede ser de utilidad desarrollar este tema en un país que en gran medida basa su estrategia en un crecimiento liderado por las exportaciones, donde el desarrollo del marco internacional, juega en definitiva un papel muy significativo.

El punto no es por cierto de los más fáciles de abordar y en los cuales una visión objetiva tampoco es fácil de lograr.

1) El escenario internacional muestra grandes desbalances en el comercio y en la cuenta corriente de los principales países industriales, así como en los niveles de la actividad económica internacional, proteccionismo y conflicto en el comercio, crecimiento en las tasas de interés en dólares e inestabilidad en los tipos de cambios. La perspectiva de la deuda externa en los países en desarrollo sumamente compleja y con traumáticas negociaciones complementan el cuadro para mencionar algunos

ACUERDO DE PARIS

4) Finalmente en París, el 22 de febrero de 1987 se llevó a cabo lo que se conoce como el acuerdo de París. Los ministros de finanzas y los gobernantes de los bancos centrales de los principales países industrializados se reunieron en el marco de la declaración económica de Tokio del 6 de mayo de 1986.

En esta reunión fue reconocido, que los grandes déficit comerciales y en cuenta corriente de algunos países dan lugar a serios problemas riesgos económicos y políticos.

En esta reunión todos los participantes acordaron cooperar a efectos de alentar la "estabilidad de los tipos de cambio en torno a los actuales niveles". Los ministros y gobernadores, reconocieron también la preocupación sobre las continuas presiones proteccionistas. Los países industriales más importantes reconocieron su responsabilidad de seguir políticas que alienen una economía mundial abierta y creciente; a efectos de apoyar los esfuerzos de los países en desarrollo, especialmente aquellos fuertemente endeudados para restablecer su crecimiento y la viabilidad de sus balanzas de pagos.

Para los principales países, las resoluciones fueron las siguientes: para Alemania, el gobierno debería seguir políticas tendientes a disminuir las cargas fiscales a efectos de incentivar la actividad privada y la inversión.

La política monetaria iría dirigida a mejorar las condiciones para un crecimiento económico acelerado, a la vez que mante-

impuso un 100% de recargos arancelarios sobre microchips, computadores, televisores, etc. y otros productos similares provenientes de Japón, sobre la base de que ha estado efectuando dumping en los mercados internacionales. Refiriéndose a las medidas proteccionistas, Paul Volcker ha advertido sobre el peligro de las destructivas consecuencias de las mismas.

EL DOLAR

6) ¿Cuál es la situación actual del dólar frente a otras monedas y algunas de sus perspectivas?

Las opiniones están divididas. Repasemos las mismas en el campo académico y luego la opinión de la Reserva Federal.

Algunos economistas, como Ronald McKinnon de Stanford estiman que el dólar no se debería de depreciar más. Basan tal aseveración comparando precios de canastas de productos similares en Estados Unidos, Alemania y Japón a tasas corrientes de cambio. En base a ello calculan que el valor correcto actual es de 170 a 180 con respecto al yen y entre 2,0 y 2,20 con respecto al marco, con lo cual la moneda americana podría estar subvaluada en un 20% con respecto al yen y alrededor de un 15% con respecto al marco. Algunos de estos economistas entienden que el déficit comercial no es sólo fusión del tipo de cambio, sino del exceso de ahorro externo y del gasto de los americanos.

En el otro extremo del pensamiento académico, economistas como Martin Feldstein, de Harvard, o Rudiger Dornbusch, del MIT, creen que el dólar de-



139 y del marco en 1,78, en gran medida debido a la suba de las tasas de interés.

Es en extremo difícil, en este contexto de alta incertidumbre prever desarrollos futuros, aun en los de corto plazo.

Los 24 países del OECD se reunieron en París, el 13 del corriente con la finalidad principal de preparar el temario económico para la cumbre de Venecia a desarrollarse el próximo julio.

En la misma surgieron novedades importantes en cuanto al papel de Alemania en la economía mundial. El Banco Central rebajó de 3,8% a 3,5% la tasa para acuerdos de recompra de valores con la banca comercial, siendo este servicio de recompra su principal instrumento de mercado abierto para refinanciar al sistema bancario.

Asimismo el ministro de Economía Wangemann se comprometió a estimular la economía germana, ya sea a través de bajas en

con un desarrollo sumamente complejo y con traumáticas negociaciones complementan el cuadro para mencionar algunos de los aspectos más remarcables del problema.

2) Muchos de los hechos de la actual coyuntura internacional pueden ser explicados por la interacción de las políticas de los países del G-3 que son: Estados Unidos, Alemania Federal y Japón. Estos países constituyen juntos, más de la mitad del producto neto bruto mundial y 1/3 del comercio mundial, excluido los países de economías centralmente planificadas. En el actual contexto la economía americana se caracteriza por un moderado crecimiento de la inflación, y grandes e insostenibles déficits fiscales y comerciales.

Alemania y Japón por su parte muestran bajas tasas de inflación y crecimiento, equilibrio fiscal y altos superávits comerciales.

En este escenario tan dispar y con conflictos claros en distintos aspectos como hemos señalado, los mercados financieros como resultado, han estado lejos de mostrar estabilidad.

3) Con el propósito de coordinar las distintas políticas económicas a los efectos de buscar un escenario financiero saludable, se han desarrollado varias reuniones entre los principales países industrializados.

En la primera reunión, conocida como la del "Plaza", llevada a cabo en Nueva York el 22 de setiembre de 1985 y de estas conversaciones se decidió una depreciación del tipo de cambio del dólar.

Como señalara, en aquel entonces Paul Volcker, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, este sería un proceso fácil de comenzar pero difícil de detener. Desde entonces varios acuerdos se han ido realizando y si bien algunos avances se han logrado, los mismos no son al menos claramente observables. El dólar ha caído más de 40% desde entonces, pero el déficit con Estados Unidos no muestra cambios significativos. El crecimiento del producto en Alemania y Japón ha declinado. Las tasas de interés que debían descender, lo hicieron en algunos casos, aun en dólares han comenzado a crecer mientras que el comercio mundial ha mantenido el nivel previo.

Las condiciones para un crecimiento económico acelerado, a la vez que manteniendo estabilidad de precios.

En el caso de Japón, el gobierno debería seguir políticas fiscales y monetarias que ayuden a expandir la demanda interna y de esta forma contribuir a reducir su superávit externo.

En el caso de Estados Unidos, el Gobierno seguiría procurando reducir el déficit fiscal de 1988 al 2,3% del Producto Nacional Bruto desde su nivel estimado de 3,9% para el año fiscal 1987.

Asimismo, Estados Unidos debería introducir un amplio rango de políticas, a los efectos de mejorar su competitividad y alentar la flexibilidad para los sectores más importantes de su economía. Sobre este acuerdo de París, uno de los participantes más prominentes, Karl Otto Pohl, presidente del Banco Central de la República Federal de Alemania, estimó importantes las conclusiones del mismo para lograr una mejor convergencia internacional en cierto contraste con lo que la opinión pública indicaría.

SEÑALES POCO CLARAS

5) A pesar de todas estas reuniones, donde se buscaba coordinar políticas entre los principales países con los objetivos ya expuestos, muchos observadores vieron que en el campo de los hechos los avances no son importantes y que las señales a los mercados no son claras. El crecimiento económico de Alemania es poco probable que exceda 1,5 este año. El primer ministro japonés parece haber tenido algunas dificultades para efectuar algunas reformas tributarias en su país.

En Estados Unidos, además de su conocido déficit fiscal, de los esfuerzos de la Reserva Federal para mantener el valor del dólar, la Cámara de Representantes termina de aprobar una enmienda a los efectos de forzar a Japón y a otros países a reducir sus grandes superávits. Esta enmienda propuesta por el representante Gephardt requerirá que Japón y otros países con grandes superávits con Estados Unidos reduzcan en 10% por año ese desbalance.

Además de Japón otros países como Brasil, Alemania Federal, Corea e Italia, podrían ser afectados por esa ley.

A su vez, la administración americana

Feldstein, de Harvard, o Rudiger Dornbusch, del MIT, creen que el dólar debería caer en torno del 30% adicional.

¿Qué pasa en el campo de las autoridades americanas?

En cuanto a su opinión sobre el dólar, Paul Volcker en un testimonio ante el subcomité de finanzas internacionales y políticas monetarias del Senado de Estados Unidos el día 7 de abril señalaba que él estima que el dólar no debe seguir depreciando e indica que "lo que nosotros necesitamos ahora en lugar de mayor depreciación es acción aquí y en el exterior para llevar adelante aquellas medidas para promover crecimiento y el ajuste, acciones específicas para reducir el déficit fiscal aquí y para promover estímulos en el exterior". El había señalado poco tiempo antes, que "la historia está repleta de ejemplos de países que actúan como si la depreciación de la moneda pudiera sustituir otras acciones para restablecer el equilibrio y competitividad".

7) A partir del acuerdo de París ha habido una activa intervención, básicamente por parte de los Bancos Centrales, para mantener una cierta estabilidad en los tipos de cambio, pero debemos reconocer que es obvio que este tipo de intervenciones son un instrumento para periodos de tiempo no muy prolongados.

En el marco de este tema, debemos recordar, además, que una acentuación de la depreciación del dólar plantea, seguramente, algunos problemas inflacionarios y que los efectos que se representan en la curva J, en la cual a medida que se deprecia el dólar, el precio en dólares de las importaciones es mayor, puede en alguna forma, también no sólo generar presiones inflacionarias, sino además, neutralizar algunos mejoramientos en el saldo del comercio exterior.

En el marco de estas inestabilidades cambiarias y cuando el dólar estaba en un nivel más bajo y se incrementaban las preocupaciones de la inflación, los bancos americanos aumentaron las tasas que cobran por los préstamos preferenciales en 1/4% y siguiendo la evolución la tasa está en el 8%.

En buena medida el comienzo de este incremento fue orientado a neutralizar los impactos financieros de la moratoria declarada por Brasil. Durante la última semana el dólar se "estabilizó" en el área del yen en

gemann se comprometió a estimular la economía germana, ya sea a través de bajas en los impuestos o en las tasas de interés, si para mediados de año la tasa de crecimiento del producto hubiera caído por debajo del 2% anualizado.

El secretario del Tesoro estadounidense, Baker, quien estuvo presente en la reunión, expresó su conformidad con este resultado y con el compromiso de Japón de lanzar un programa de estímulo económico antes de setiembre.

Los mercados, sin embargo, no parecen tener aun señales claras de las acciones que se puedan desarrollar. Muchas de las medidas a tomar tienen efectos que se desplazan en el tiempo, a la vez que no son fáciles políticamente de llevar adelante y ponen claro que la sola depreciación del dólar no va a resolver los desbalances que presenta la economía americana y de otros países.

En este contexto, poco estable, los países en desarrollo con alto endeudamiento deben soportar aun más dificultades. Como señalara el ministro Zerbino ante el Comité de Desarrollo del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional: "En suma, a cuatro años del inicio de la crisis, en muchos aspectos quizás estemos peor que al principio".

Por último, si bien pueden irse regularizando acciones, el mercado necesita señales claras. Creemos que no hay muchas alternativas diferentes a que se concrete una estrecha cooperación entre los países industrializados, que permita estabilizar adecuadamente los mercados y mejorar la situación de nuestros países. En la alternativa planteada queda mucho por hacer.

CONFERENCIA

El próximo martes 19, el Cr. Ricardo Pascale dictará una conferencia sobre el tema "Evolución Monetaria reciente y perspectivas para 1987" en el marco del ciclo organizado por la Academia Nacional de Economía.

El acto se desarrollará en el Edificio de la Bolsa de Comercio, a partir de las 19 horas.