

Balance de la economía internacional, 1997

Montserrat Millet
Profesora titular,
Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales,
Universitat de Barcelona

El comportamiento de la economía mundial durante el año 1997 puede dividirse en dos períodos. La primera mitad del año se ha caracterizado por unas expectativas de crecimiento generalizado tanto en los países desarrollados como en los países en vías de desarrollo. En cambio, a partir del mes de julio, la crisis financiera que se inicia en los países del sudeste asiático ha ensombrecido las previsiones optimistas que sobre el comportamiento de la economía mundial habían hecho los principales organismos económicos internacionales. Los primeros diagnósticos sobre los efectos de la crisis financiera no fueron demasiado pesimistas, en tanto que ésta afectó inicialmente a países pequeños en términos económicos, como Tailandia e Indonesia, y en menor medida a Malasia y Filipinas. Sin embargo, la persistencia de las dificultades financieras ha terminado afectando a Japón y a Corea del Sur, segunda y undécima economías del mundo respectivamente. La previsión de una caída significativa del PIB en Japón y en otros países ha determinado que los pronósticos de crecimiento de la economía mundial hayan sido revisados ligeramente a la baja para 1997. El origen de la crisis, sus causas y efectos se analizan con más detalle en un apartado específico.

A pesar de estas nuevas circunstancias, el balance de la economía internacional en 1997 es positivo, ya que se prevé que el conjunto del PIB mundial aumente un 4,1%, el mayor porcentaje anual de crecimiento logrado en toda la década de los noventa (Cuadro 1). Esta tasa confirma, e incluso mejora, las cifras de expansión de la economía mundial que se han obtenido desde el año 1994, una vez superada la crisis económica de principios de los noventa. Además, hay que resaltar que este mayor crecimiento económico se ha conseguido en un entorno de estabilidad de precios, mediante el control de la inflación, que no tiene precedentes desde principios de los años sesenta. La tasa de inflación se ha moderado en todos los grupos de países, destacando el fuerte descenso en el conjunto de países en desarrollo, sobre todo en América y en África. También se ha reducido sensiblemente en los países en transición, aunque en algunos de ellos persisten los problemas inflacionarios (Cuadro 2).

Las previsiones sobre el crecimiento económico no son homogéneas. Existen diferencias entre los diversos países y regiones que requieren un comentario más detallado. Los países industriales, que representan el 56,6% del PIB mundial, han experimentado un crecimiento conjunto del 3%, cifra que supera a la de los dos años anteriores, confirmando así la mejora de sus resultados económicos. Los países que están creciendo a tasas superiores son: Estados Unidos, que confirma su fuerte recuperación económica por séptimo año consecutivo,

Reino Unido y Canadá. Dentro del grupo de otros países industriales, destaca el mantenimiento de las elevadas tasas de crecimiento de los nuevos países industriales asiáticos¹.

Estados Unidos lidera el crecimiento económico de los países industriales con una tasa anual de aumento del PIB del 3,8%, la cifra más alta conseguida en toda la década de los noventa y después de siete años de crecimiento ininterrumpido. Este crecimiento se ha producido en un marco de estabilidad macroeconómica sin precedentes: a finales de 1997 la tasa de inflación es del 1,7%, el déficit público se sitúa en el 0,6% del PIB y la tasa de paro es del 4,6% de la población activa, porcentaje que no se había logrado desde el año 1973. El tipo de cambio del dólar ha seguido revalorizándose a lo largo del año (un 10,7% en 1997 ponderado por su comercio). Aunque la revalorización del dólar ha supuesto un empeoramiento de la balanza por cuenta corriente de Estados Unidos, que se ha situado en un 2,2% del PIB (1,9% en 1996), la persistencia de un dólar alto se considera positiva, pues puede actuar de freno sobre la ya

excesiva utilización de la capacidad productiva de la economía y ayudará a mantener baja la tasa de inflación.

Ambos factores permitirán reducir los problemas de sobrecalentamiento de la economía americana y mantener el crecimiento, aunque a tasas más moderadas.

Por el contrario, Japón reduce sensiblemente su tasa de crecimiento del PIB debido a la persistencia de los problemas de demanda

interna. De un incremento previsto del 2,2% del PIB real, las últimas estimaciones del FMI lo sitúan en el 1% y las de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en el 0,5%. Esta fuerte reducción se explica por dos razones. La primera es la gran contracción fiscal establecida en el mes de abril, tanto por el aumento del impuesto sobre el consumo como por la reducción de la inversión del sector público, con el objetivo de disminuir el déficit fiscal generado para estimular la economía desde 1993. El descenso del consumo privado y de la demanda del sector público, han tenido efectos restrictivos sobre el crecimiento de la economía que se estiman en un 2% del PIB. La segunda razón del deterioro de la

economía japonesa se encuentra en la debilidad de la confianza empresarial, a pesar de la mejora del sector exportador (debido a la continua devaluación del yen) y de una cierta recuperación del consumo durante el segundo semestre. Esta falta de confianza se explica por la evolución del sector bursátil y del sector financiero. A partir del inicio de la crisis financiera asiática, las bolsas han experimentado importantes descensos desde el mes de agosto. El sector financiero se ha visto de nuevo afectado por las caídas de los valores de las sociedades que cotizan en bolsa, pero, principalmente, porque esta nueva crisis ha puesto en evidencia que los problemas que arrastraba el sector financiero japonés desde la crisis bursátil e inmobiliaria de 1990 no estaban resueltos. El cierre de algunas importantes sociedades financieras japonesas ha puesto en evidencia el problema².

Ante la gravedad de la situación económica, el gobierno japonés ha puesto en marcha una serie de medidas. En concreto, el compromiso de resolver los problemas del sector financiero mediante la aportación de fondos públicos para atender las deudas de las empresas insolventes y capitalizar las empresas financieras viables mediante una emisión de bonos por valor de 76.000 millones de dólares. Asimismo, se ha revisado al alza el presupuesto de 1998, que será expansivo para que ayude a paliar la caída de la actividad económica en general³. Si estas medidas son efectivas, la economía japonesa podría recuperarse en 1998, aunque persisten fuertes incertidumbres sobre su futuro. Los mayores temores se centran en la crisis de los países vecinos con los que Japón tiene fuertes vínculos comerciales (30,4% del comercio japonés). La devaluación de las monedas de estos países puede causar graves problemas de competitividad a los productos japoneses. Asimismo, la persistencia del nerviosismo en los mercados puede agravar la crisis bursátil, lo que repercutiría muy negativamente en el sector financiero japonés y en la actividad económica.

En la Unión Europea, la actividad económica en su conjunto ha experimentado una sensible mejora. La tasa prevista para 1997 se sitúa en el 2,6%, casi un punto superior al crecimiento alcanzado en 1996. A ello han contribuido tanto la continuidad, e incluso la mejora, de la economía británica, como la recuperación, sobre todo a partir del segundo semestre, de la actividad económica de Alemania, Francia e Italia. El crecimiento económico se ha mantenido elevado en Irlanda,

“Japón reduce su tasa de crecimiento por el descenso del consumo, la debilidad de la confianza empresarial y la crisis financiera asiática”

Países Bajos y Dinamarca, y ha mejorado en España, Portugal, Suecia y Finlandia. Austria y Bélgica están retrasadas en relación a la expansión de su actividad económica, pero se verán favorecidas por la recuperación de Francia y Alemania. A pesar de la mejora generalizada de la actividad económica de la UE, las dos economías más importantes, Alemania y Francia, están creciendo por debajo de su potencial. El aumento durante el segundo semestre se ha debido al crecimiento de sus exportaciones, que se han visto favorecidas por la devaluación de sus respectivas monedas con relación al dólar, aunque persisten los problemas de debilidad de la demanda. Además, la Unión Europea está sufriendo un grave deterioro de la tasa de paro, que alcanza ya a más de 18 millones de personas, lo que equivale al 11,3% de la población activa. Aunque este porcentaje puede disminuir ligeramente gracias a la mejora de la producción, las proyecciones sobre la reducción del paro no son excesivamente optimistas. Este es precisamente uno de los graves problemas estructurales que tienen en la actualidad los países de la Unión Europea, que intenta resolverse mediante iniciativas conjuntas como las adoptadas en la cumbre de jefes de Estado que tuvo lugar en Luxemburgo en noviembre de 1997⁴.

Otro factor importante a destacar es el avance en el camino hacia la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Las dudas que se produjeron en 1996 han sido despejadas y, casi con certeza, once países formarán parte de la UEM el 1 de enero de 1999 (excepto Reino Unido, Dinamarca, Suecia y Grecia). Las claves de este éxito están en la convergencia de los déficits fiscales hacia el límite establecido del 3% del PIB y en la convergencia de las tasas de inflación. La creación del euro será uno de los acontecimientos más relevantes en la economía internacional de los últimos años y lógicamente tendrá consecuencias para la economía mundial. La percepción de la UEM que tienen los operadores de los mercados es positiva, pues durante 1997 se ha producido una convergencia de los tipos de interés a largo plazo en los países candidatos, junto con una estabilidad de los tipos de cambio dentro del Sistema Monetario Europeo (SME). Esta estabilidad confirma que los mercados avalan los esfuerzos de los países en el logro de este gran objetivo. Lógicamente, el compromiso de creación de la UEM influirá decididamente en las perspectivas

de las economías de la Unión Europea. Los países deberán continuar ejerciendo una política fiscal restrictiva para garantizar el cumplimiento de los déficits fiscales, no sólo para pasar el examen del euro sino también para cumplir con el pacto de estabilidad⁵ dentro de la UEM. La política monetaria prevista es de una cierta contracción para los países de la zona de influencia del marco alemán y de expansión para aquellos países que aún mantienen diferencias con los tipos de interés alemanes.

En Oceanía, Australia ha mejorado el crecimiento económico pero Nueva Zelanda lo ha reducido, aunque hay perspectivas de recuperación para 1998. Sin embargo, un importante porcentaje de su comercio está dirigido a los países asiáticos que se hallan bajo los efectos de la crisis actual (Australia, 25,5% y Nueva Zelanda, 19,8%), por lo que pueden verse afectados en su crecimiento futuro debido a la previsible caída en la demanda externa de estos países.

En resumen, el crecimiento económico de los países industrializados en el año 1997, con la excepción de Japón, ha contribuido a la expansión de la economía internacional y lo ha hecho en un entorno de estabilidad de los precios sin precedentes en muchos años. Asimismo, han avanzado considerablemente en la reducción de los déficits fiscales, lo que les ha permitido rebajar sensiblemente los tipos de interés a largo plazo, mejorando de este modo el entorno financiero del sector empresarial. El compromiso con la estabilidad y la mejora de la situación fiscal garantiza que las perspectivas de continuidad del crecimiento económico para el año 1998 se mantengan. Si la crisis financiera asiática sigue controlada en los niveles actuales, la previsión de los organismos internacionales es que el crecimiento económico en 1998 sólo se reduzca un 0,9% en los países industriales de esa zona y un 0,3% en el resto de países industrializados.

El conjunto de los países en desarrollo, que representan el 39,2% del PIB mundial, continúan creciendo a tasas superiores que los países industrializados, aunque el 5,9% previsto para 1997 es inferior a las cifras obtenidas durante los años anteriores. El restablecimiento de índices de alrededor del 6% desde principios de la década de los noventa ha sido posible tanto por la continuidad del fuerte crecimiento en el continente asiático como por la recuperación del mismo en África,

América Latina y el Caribe. La situación también es distinta según la zona geográfica, como puede observarse en el cuadro 1, por lo que nos referiremos brevemente a cada una de ellas.

En África se estima un crecimiento económico del 3,4%, inferior al 5,3% obtenido en 1996, pero que supera los bajos porcentajes alcanzados los años anteriores. El comportamiento económico en la región continúa siendo muy desigual. Los países que han experimentado una mejoría son aquellos que han persistido en los ajustes y en las reformas estructurales, en concreto Uganda, Botswana, Malawi y los países de la zona del franco francés (Côte d'Ivoire, Mali y Senegal). Asimismo, se mantienen las tasas de crecimiento de alrededor del 5% en Argelia y Túnez. Por el contrario, los países con conflictos militares como la República Democrática del Congo y la República del Congo han tenido fuertes caídas en su actividad. Destaca, también, la lenta recuperación de Sudáfrica (45% del PIB regional), aunque la nueva situación política permite pensar en un fortalecimiento económico a medio plazo. Persisten los problemas en

Nigeria por la falta de medidas adecuadas de política económica. En resumen, las perspectivas de esta región son inciertas dada la diversidad de los problemas políticos y la debilidad estructural de muchas economías.

En Asia se prevé nuevamente un crecimiento moderado del 6,8%, tendencia que se observa desde 1995. Así y todo, las espec-

taculares tasas de crecimiento económico se mantienen en algunos países como China, alrededor del 9%, habiendo logrado, además, reducir sensiblemente la inflación desde el 22% en 1994 al 1,5% previsto en 1997. La India mantiene un crecimiento económico del 7%, pero persisten los problemas de déficit fiscal que hacen temer un rebrote de la inflación. Los países en que ha remitido el crecimiento económico han sido los afectados por la crisis financiera. Así, Tailandia reduce su crecimiento económico desde un 6,8% estimado en mayo a un 0,6% previsto para fines de año, variación que ilustra la magnitud del impacto de la crisis. En los países vecinos afectados también por la crisis se han revisado las tasas

de crecimiento del PIB para 1997: Indonesia un -3,2%, Malasia un -0,9% y Filipinas un -2%. Para este grupo, y en general para la región, las perspectivas de crecimiento futuro se verán muy afectadas por la crisis. Además del efecto de ésta sobre la demanda interna y la producción, se reducirán sensiblemente los flujos de capital a la región y ello afectará a sus posibilidades de crecimiento. Por otra parte, la caída del valor de sus monedas permitirá mejorar las exportaciones. La voluntad de introducir en la política económica las reformas necesarias para atajar la crisis y resolver los problemas estructurales que tienen los países afectados, será un elemento fundamental para determinar el alcance y los resultados finales.

En Oriente Medio y Turquía, el crecimiento previsto se mantiene en tasas de alrededor del 4% anual. Dentro de este grupo destacan los esfuerzos de ajuste realizados por Egipto y Jordania que han permitido una mejora en las expectativas del crecimiento económico. Turquía mantiene una expansión sostenida, aunque con elevadas tasas de inflación y déficits fiscales que deben corregirse para permitir un crecimiento sostenible a medio plazo. Los demás países del área han reducido algo sus perspectivas de crecimiento al bajar los precios del petróleo.

En América Latina y el Caribe, las perspectivas son buenas y se confirma la recuperación de la zona después de la caída del crecimiento global en 1995 debido a la crisis de México y sus consecuencias para los países de la región, principalmente Argentina. La continuidad en las reformas económicas ha permitido controlar la inflación en la mayoría de países, aunque persisten los problemas en Venezuela. Brasil ha realizado un fuerte ajuste monetario para contener la inflación, pero debe afrontar un ajuste fiscal y una reducción del déficit creciente de su balanza por cuenta corriente. Este país se vio obligado a tomar medidas fiscales y monetarias urgentes en el mes de noviembre ante el temor de que le afectara la crisis asiática, ya que es uno de los países más vulnerables tanto por su déficit externo como por tener la moneda sobrevaluada. Por otra parte, la región puede verse afectada en 1998 por la situación creada en el sudeste asiático, pues se prevé una reducción de los flujos de capital hacia las economías emergentes, entre las que se encuentran las mayores de América Latina. Si este temor se confirma, los paí-

“La fuerte expansión del comercio internacional durante los últimos años es fruto de su liberalización continuada bajo los auspicios de la OMC”

ses serán menores receptores de créditos, lo que mermará sus posibilidades de crecimiento económico. Un factor positivo en toda la región es la reducción de las elevadas tasas históricas de inflación que en promedio se ha situado en sólo un 13,7%. Esta estabilidad monetaria es una condición básica para que el crecimiento económico se efectúe sobre bases más sólidas y equilibradas.

Por primera vez desde que iniciaron el tránsito hacia la economía de mercado en 1989-90, el conjunto de los países en transición ha experimentado un crecimiento económico positivo del 1,9%, gracias a la recuperación en el área de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), y concretamente de Rusia. Sin embargo, las diferencias entre países son todavía significativas. Entre los 14 países de la Europa Central y Oriental, ocho han crecido a tasas del 4% o superiores, pero tres de ellos (Albania, República Checa y Rumania) han experimentado un descenso de su actividad económica. Albania ha debido ajustarse por la crisis financiera interna, Rumania persiste en su contracción fiscal y monetaria, y la República Checa ha tenido que introducir un plan de ajuste para hacer frente al desequilibrio de su balanza de pagos y las tensiones en los mercados de capitales y de cambios que ocurrieron en el mes de abril. Asimismo, la inflación se ha seguido reduciendo en la mayoría de países, con la excepción de Albania, Bulgaria y Rumania. Estos dos últimos, con resurgimientos fuertes, han hecho incrementar el promedio inflacionario de la zona en 1997.

En la CEI se prevé que crezcan por encima del 4% Armenia, Azerbaidzhán, Georgia y Kirguizistán. Otros países lo están haciendo a tasas menores y Rusia puede alcanzar un crecimiento positivo del 1%, después de siete años consecutivos de caída de la producción. Los problemas de recuperación de la actividad productiva persisten en Moldova, Ucrania, Tadjikistán y Turkmenistán. La estabilización de las tasas de inflación en la CEI es más compleja, persistiendo los problemas en Ucrania, Bielarus, Tadjikistán y Uzbekistán. En resumen, al haberse consolidado el proceso de liberalización económica iniciado a principios de la década de los años noventa, las perspectivas de crecimiento en los países en transición son optimistas. Sin embargo, las reformas no han finalizado y deben persistir para avanzar en la consolidación de las instituciones, de las políticas y de las prácticas que garanticen un buen funcio-

namiento de la economía de mercado. Existen algunos riesgos potenciales de crisis si permanecen los déficits fiscales y de la balanza por cuenta corriente, ya que pueden dar lugar a ataques sobre el valor de sus monedas, como ocurrió en la República Checa y más tarde en Rusia.

La evolución del comercio internacional

El comportamiento del comercio internacional (Cuadro 3) merece un comentario aparte. El crecimiento estimado del volumen del comercio internacional de bienes y servicios es del 8,6%, cifra que dobla el crecimiento del producto mundial previsto (4,1%), colaborando, una vez más, a la expansión económica internacional. Este crecimiento supera al alcanzado en 1996, aunque es inferior a las fuertes tasas experimentadas en 1994 y 1995. Podemos destacar la mejora de las exportaciones e importaciones del grupo de países industrializados, que alcanzan tasas de crecimiento similares a las de los países en desarrollo, hecho que refleja la recuperación económica del conjunto de los países industrializados. Los países en desarrollo han tenido fuertes tasas de crecimiento de su comercio durante toda la década de los noventa debido no sólo al dinamismo del comercio exterior de los países del sudeste asiático, sino también por las reformas liberalizadoras que en general han adoptado la mayoría de los países incluidos en esta categoría.

Esta fuerte expansión del comercio internacional durante los últimos años es fruto de la liberalización continuada de los intercambios de bienes y servicios que se ha producido a nivel multilateral. A este crecimiento han contribuido de forma especial los acuerdos logrados en la Ronda de Uruguay del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT). Dichos acuerdos se están aplicando desde enero de 1995, bajo los auspicios de la Organización Mundial del Comercio (OMC), y se espera que la mayoría de ellos culminen en el año 2000. El número de países que se han adherido a la OMC ha seguido aumentando: en septiembre de 1997 había 132 miembros y 32 observadores. Actualmente se está negociando la entrada de los dos grandes países que aún permanecen fuera de la organización: China y Rusia. El compromiso con la liberalización ha continuado y se ha reafirmado durante 1997, tanto para el

comercio de mercancías como para el comercio de servicios. A finales de 1996, en la primera reunión ministerial de la OMC en Singapur, se acordó un nuevo paquete liberalizador del comercio de productos de tecnologías de la información⁶. Este acuerdo fue firmado, el 26 de marzo de 1997, por 40 países que representan el 92,5% del comercio mundial de estos productos. El compromiso consiste en iniciar la reducción de los aranceles a partir del 1 de julio de 1997 y en lograr su total eliminación en el año 2000. La cifra total del comercio mundial de estos productos estimada por la OMC es de 600.000 millones de dólares anuales, equivalente al 10,2% del comercio total de mercancías. Asimismo, en febrero de 1997, se firmó el acuerdo sobre servicios de telecomunicaciones. Los signatarios han sido 69 países que perciben el 91% de los ingresos mundiales por servicios de telecomunicaciones. En concreto, estos países se han comprometido a liberalizar la comercialización y la prestación de servicios⁷ de este tipo, lo que se estima que contribuirá a reducir los costes en el equivalente a un 4% del PIB mundial en un período de diez años. El acuerdo entrará en vigor el primero de enero de 1998. La liberalización simultánea del comercio de los productos y de los servicios de telecomunicaciones ha sido un avance importante en el proceso de liberalización comercial, al ser uno de los sectores de mayor crecimiento en los últimos años tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Concretamente, en el primer grupo, la tasa de crecimiento de los ingresos por servicios de telecomunicaciones alcanzó una media anual del 4,2% durante el período 1990-95. En el segundo grupo, la cifra para el mismo lapso de tiempo fue del 9,7%.

“Tailandia, Indonesia y Corea del Sur han negociado ayudas del FMI que no tienen precedente en la historia reciente”

Otro importante acuerdo, finalizado en diciembre de 1997, es el del comercio de servicios financieros, que amplía las ofertas negociadas en julio de 1995 y que han sido mejoradas por 43 de los 96 países firmantes. Los servicios financieros se refieren a los seguros en sentido amplio, las operaciones de intermediación, los servicios bancarios y otros servicios financieros como futuros, acciones, etc. El acuerdo permite la instalación y/o participación de bancos extranjeros, empresas de

bolsa y compañías de seguros en otros países, así como la prestación de dichos servicios financieros a través de las fronteras. Este acuerdo entrará en vigor a más tardar en marzo de 1999 y afecta al 95% del comercio de servicios financieros que mueve anualmente billones de dólares. Según datos del FMI, sólo el mercado de divisas totalizó 1,2 billones de dólares en 1995.

Podemos concluir que ha sido un año positivo para el comercio internacional. No sólo continúa contribuyendo a la expansión económica mundial, sino que también se han producido avances significativos en la liberalización comercial con la firma de nuevos acuerdos. En este sentido, queremos señalar el hecho de que se estén logrando acuerdos fuera del marco clásico de las negociaciones comerciales (rondas de negociaciones), lo que demuestra el convencimiento y la voluntad de los países con la liberalización del comercio.

La crisis financiera de Asia del Sudeste

Como ya se ha mencionado al principio de este análisis, a mediados del año 1997 se produjo una nueva crisis financiera (el antecedente más reciente fue la crisis de México en diciembre de 1994) que ha afectado gravemente a las economías de Tailandia, Malasia, Filipinas, Indonesia y Corea del Sur, e indirectamente a las de Japón, Taiwan, Singapur y Hong Kong. La crisis se inició en julio, cuando los operadores de los mercados retiraron su confianza de la economía tailandesa, y se produjo una fuerte salida de capitales. Las consecuencias fueron una fuerte caída del tipo de cambio del baht tailandés con relación al dólar y un desplome de las cotizaciones del mercado de valores del país. Esta situación se reprodujo en algunos países de la zona como Filipinas, Indonesia y Malasia, con condiciones económicas similares a las de Tailandia, iniciándose una crisis financiera con repercusiones posteriores en Japón y más tarde en Corea del Sur. Al acabar 1997, la crisis financiera está lejos de haberse controlado, a pesar de la ayuda financiera internacional instrumentada bajo el liderazgo del FMI para frenar y paliar la situación.

La crisis ha sido catalogada de financiera, ya que su origen está en la fuerte salida de capi-

tales que se produce por la pérdida de confianza en la viabilidad primero de la economía tailandesa y a continuación de otros países de la zona con condiciones económicas similares. Esta pérdida de confianza ha estado fundamentada en el convencimiento, por parte de los operadores del mercado, de que no era sostenible mantener la paridad de los tipos de cambio de las monedas de estos países con el dólar estadounidense, después de la apreciación que ha experimentado esta moneda desde mediados de 1995. La política de mantenimiento de tipos de cambio fijos con el dólar ha producido una pérdida de competitividad que, unida a otros factores, como la caída de los precios de algunos de los productos exportados (principalmente los productos electrónicos) y a una desaceleración del crecimiento del comercio internacional en 1996, ha provocado un fuerte deterioro de la balanza por cuenta corriente en los años 1995 y 1996, alcanzado déficits considerables con relación al PIB en Tailandia, Malasia y Corea del Sur (Cuadro 4).

Asimismo, una característica común de todos los países afectados por la crisis financiera es el fuerte aumento del flujo de capitales extranjeros recibido a partir de 1990, con especial énfasis desde mediados de la década. Esta entrada masiva de capitales estaba justificada tanto por el fuerte crecimiento económico que experimentaban estos países como por la mayor rentabilidad relativa de los mercados de capitales emergentes en comparación con los mercados de los países industrializados. En estos últimos, la reducción continuada de las tasas de inflación ha permitido un descenso considerable de los tipos de interés y, por tanto, de la rentabilidad de los activos monetarios. Esta situación ha hecho más atractiva la inversión en los mercados de capitales de las economías clasificadas como emergentes. La fuerte demanda de crédito del sector privado para financiar la expansión económica (en el cuadro 4 se constata en la diferencia entre la tasa de ahorro privado y la tasa de inversión interna) fue financiada en gran parte por los flujos de capital extranjero con la intermediación del sistema bancario interno. La enorme expansión del crédito provocó un gran aumento del endeudamiento del sector privado y una sobreexposición del sector bancario, sobrepasando este último las normas prudenciales de gestión de riesgos. La debilidad estructural de los sistemas

financieros, particularmente en Tailandia, Corea del Sur e Indonesia⁸, tanto por la falta de una regulación bancaria adecuada como por el desarrollo incipiente de este sector, muy vinculado en algunos casos a la política gubernamental y con claros elementos de corrupción, ha aumentado la vulnerabilidad de estos países a la crisis.

El empeoramiento de la coyuntura económica de algunos de estos países provocó en primer lugar un reajuste a la baja de los precios del sector inmobiliario y de los mercados de capitales, ambos con fuertes alzas en los períodos anteriores. En segundo lugar, aumentó el número de créditos que el sector privado no podía atender debido a su sobreendeudamiento, especialmente en los *chaebols* o conglomerados financieros coreanos. La pérdida del valor en los mercados de las acciones de los bancos, la caída de los valores de garantía inmobiliaria y la incapacidad del sector privado para atender las deudas puso en una situación muy difícil al sector bancario. La posterior caída del tipo de cambio encareció la deuda externa, aflorando toda la problemática del sector financiero en estos países. La fuerte salida de capitales ha tenido como principales consecuencias el derrumbe de los tipos de cambio de los países afectados, hasta el punto de que ha hecho necesaria la solicitud de ayuda al FMI. Tailandia, Indonesia y, finalmente, Corea del Sur han debido negociar paquetes de ayuda de importes que no tienen precedentes en la historia reciente. Así, Indonesia negoció uno de 40.000 millones de dólares y Corea del Sur otro de 57.000 millones de dólares⁹. A pesar de estas ayudas, a principios de 1998 la crisis financiera persistía y los operadores de los mercados han continuado retirando capitales de estos países y especulando contra las monedas. Esta situación es un reflejo de la incapacidad de las instituciones internacionales para frenar las turbulencias de los mercados dada la magnitud de su fuerza.

La observación de las cifras del cuadro 5, que recogen las devaluaciones de las monedas asiáticas desde el inicio de la crisis hasta el 9 de enero de 1998, nos permite deducir las consecuencias de la crisis. El nivel de la caída de los tipos de cambio va a producir una mejora de la competitividad de los precios de los productos que exportan estos países y, por contra, el descenso de su actividad económica, lo que implicará una reducción de su demanda externa. Asimismo, la pérdida de con-

fianza de los operadores de los mercados en estos países y en otras economías emergentes supondrá una reducción de los flujos privados de capital en 1998, limitando su capacidad de crecimiento económico. Ambos efectos han tenido y tendrán su impacto sobre la economía mundial, que ha sido estimado para 1997 en una reducción del PIB mundial del 0,1%, siendo mayor el ajuste en los países asiáticos analizados y en Japón. En 1998, la caída del PIB mundial podría ser del 0,8%, con efectos distintos según los grupos de países. El mayor ajuste, -1,3%, será para los países en desarrollo debido a la reducción prevista en los flujos de capital hacia las economías emergentes, lo que influirá sobre su potencial de expansión económica. Esta reducción implicará a todas las regiones. Los países industrializados podrían verse afectados en un -0,4% como consecuencia del empeoramiento previsto en la balanza por cuenta corriente con los países asiáticos. Los países en transición también recibirán menos capitales exteriores y verán reducida su tasa de expansión económica en un -0,7%.

Existen, también, algunos riesgos sistémicos que es difícil predecir si se pueden producir. En el supuesto de que los medios puestos para resolver la crisis no sean suficientes y/o que los países afectados no tomen medidas adecuadas, podrían aumentar las dificultades para la economía internacional en su conjunto si se producen grandes turbulencias en los mercados de cambios y en los de capitales. Otro riesgo que debe tenerse en cuenta es el rebrote de las tensiones proteccionistas en los países afectados por la competencia de los países que han devaluado fuertemente su moneda. Esta situación entorpecería el clima favorable a la liberalización del comercio que ha prevalecido en los últimos años y que ha reforzado la expansión económica mundial. A pesar de estas incertidumbres, podemos considerar que el futuro de la expansión económica internacional tiene bases sólidas en numerosos países que disfrutaban de tasas de crecimiento económico sostenido y de un marco de estabilidad y equilibrio macroeconómico que avalan sus perspectivas a medio plazo. Es de suponer que, si se controlan los problemas actuales, el crecimiento de la economía internacional podrá continuar y consolidarse en los años venideros.

Notas

1. Estos países son Taiwan, Corea del Sur, Singapur y Hong Kong. La tasa promedio del 6,2% prevista para 1997 sólo recoge, en parte, una ligera caída de producto en Singapur. El impacto de la crisis asiática sobre el PIB será en 1998.

2. El 17 de noviembre se anunció el cierre de uno de los mayores bancos japoneses y el 24 de noviembre quebró la cuarta compañía de valores de Japón.

3. Se ha propuesto una reducción de impuestos y un aumento de la inversión pública que inyectará en la economía el equivalente a un 1% del PIB.

4. La cumbre sobre el empleo estableció los objetivos de creación de empleo de la Unión Europea y consensuó los instrumentos comunitarios y de los países miembros para paliar el paro. Para más detalles consultar, Comisión Europea (1997) *Joint Employment Report 1997*, septiembre, Bruselas.

5. El pacto de estabilidad de los países que integren la UEM, aprobado en la Cumbre de Dublín en diciembre de 1996, establece la prohibición de superar el 3% del déficit público dentro de la UEM, salvo en circunstancias excepcionales, y prevé sanciones en caso de incumplimiento.

6. Los productos comprendidos en el acuerdo son: ordenadores, productos de la telecomunicación (teléfonos, fax, etc.), semiconductores, soporte lógico (CD-ROM, cintas magnéticas, etc.) y equipos para la fabricación de semiconductores.

7. Los servicios de telecomunicaciones son los siguientes: telefonía vocal, transmisión de datos, télex, telégrafo, fax, sistemas y servicios de satélites fijos y móviles, telefonía celular, proceso de datos en línea, etc.

8. Como ejemplo de la crisis bancaria de estos países sirvan estos datos: Tailandia ha cerrado 56 compañías financieras, Corea del Sur ha suspendido a 14 bancos de inversiones e Indonesia ha cerrado 16 bancos insolventes.

9. Los recursos que el FMI ha puesto a disposición de los países asiáticos afectados por la crisis han sido: Tailandia, 3.900 millones de dólares; Indonesia, 10.100 millones; y Corea del Sur, 21.000 millones. Los paquetes totales, que reúnen las contribuciones voluntarias de diversos países y de otras instituciones multilaterales han sumado: 16.600 millones de dólares para Tailandia, 40.000 millones para Indonesia y 57.000 millones para Corea del Sur.

Bibliografía

FMI (1997) *World Economic Outlook*, octubre y diciembre.

OCDE (1997) *Perspectives Économiques de l'OCDE*, diciembre.

Banco Mundial (1997) *Global Economic Prospects and the Developing Countries*, septiembre.

BERD (1997) *Transition Report 1997*, noviembre.

OMC (1997) varios documentos.

CUADRO I. EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO MUNDIAL EN % (tasa de crecimiento anual)

	Promedio 1979-88	Promedio 1989-92	1993	1994	1995	1996	1997*
ECONOMÍA MUNDIAL	3,4	2,7	2,6	3,9	3,6	4,0	4,1
PAÍSES INDUSTRIALES	2,9	2,4	1,2	3,2	2,5	2,7	3,0
ESTADOS UNIDOS	2,7	1,6	2,3	3,5	2,0	2,8	3,8
JAPÓN	3,8	3,7	0,3	0,6	1,5	3,9	1,0
ALEMANIA	1,8	4,1	-1,2	2,7	1,8	1,4	2,3
FRANCIA	2,2	2,2	-1,3	2,8	2,1	1,5	2,3
ITALIA	2,7	1,7	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,3
REINO UNIDO	2,5	0,0	2,1	4,3	2,7	2,3	3,5
CANADÁ	3,2	0,3	2,2	4,1	2,3	1,5	3,7
OTROS PAÍSES INDUST. (a)	3,5	3,5	2,0	4,5	4,3	3,7	3,9
INFORMACIÓN ADICIONAL							
PAÍSES INDUSTRIALES	2,7	2,2	0,9	2,9	2,2	2,5	2,8
UNIÓN EUROPEA	2,3	2,3	-0,5	2,9	2,5	1,7	2,6
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALES ASIÁTICOS	8,0	6,9	6,3	7,6	7,4	6,4	6,2
PAÍSES EN DESARROLLO	4,3	4,9	6,5	6,8	5,9	6,4	5,9
ÁFRICA	2,3	2,1	1,0	2,6	2,9	5,3	3,4
ASIA	6,8	7,0	9,3	9,6	8,9	8,1	6,8
ORIENTE MEDIO Y EUROPA	2,3	4,6	3,9	0,7	3,5	4,6	4,1
AMÉRICA	2,7	2,4	3,6	5,0	1,2	3,5	5,2
PAÍSES EN TRANSICIÓN	3,0	-5,0	-6,7	-7,6	-1,3	-0,1	1,9
EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL	...	...	-4,1	-2,6	1,3	1,5	2,4
RUSIA, TRANSCAUCASIA Y ASIA CENTRAL	...	...	-9,0	-12,5	-3,9	-1,9	1,3

* Previsiones

(a) En otros países industriales se incluye Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwan.

Fuente: FMI (1997) *World Economic Outlook*, diciembre.

CUADRO 2. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN %
(variación anual de los precios al consumo)

	Promedio 1979-88	Promedio 1989-92	1993	1994	1995	1996	1997*
PAÍSES INDUSTRIALES	6,8	4,5	3,1	2,6	2,5	2,4	2,2
ESTADOS UNIDOS	6,1	4,4	3,0	2,6	2,8	2,9	2,4
JAPÓN	2,7	2,6	1,2	0,7	-0,1	0,1	1,7
ALEMANIA	3,0	3,5	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
FRANCIA	8,0	3,1	2,1	1,7	1,8	2,0	1,1
ITALIA	12,1	6,1	4,6	4,1	5,2	3,9	1,9
REINO UNIDO	7,6	6,4	3,0	2,4	2,8	2,9	2,7
CANADÁ	6,6	4,2	1,8	0,2	2,2	1,6	1,6
OTROS PAÍSES INDUST. (a)	10,6	5,9	4,1	4,1	3,7	3,3	2,7
INFORMACIÓN ADICIONAL							
PAÍSES INDUSTRIALES	6,3	4,3	2,9	2,3	2,4	2,3	2,0
UNIÓN EUROPEA	7,5	4,9	3,8	3,0	2,9	2,5	1,9
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALES ASIÁTICOS	7,4	6,6	4,6	5,6	4,6	4,3	3,7
PAÍSES EN DESARROLLO	31,8	51,8	46,6	51,0	22,7	13,3	9,0
ÁFRICA	15,5	23,1	29,3	39,3	32,9	25,2	14,1
ASIA	8,4	8,3	10,3	14,8	11,9	6,8	4,1
ORIENTE MEDIO Y EUROPA AMÉRICA	18,9	24,3	24,6	31,9	35,7	24,7	22,3
	93,6	264,1	208,4	208,5	41,6	20,7	13,7
PAÍSES EN TRANSICIÓN	6,4	202,8	545,9	268,4	128,6	41,1	29,2
EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL	...	...	357,7	153,3	75,3	32,4	38,9
RUSSIA	...	...	699,8	302,0	190,1	47,8	15,8

* Previsiones

(a) En otros países industriales se incluye Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwan.

Fuente: FMI (1997) *World Economic Outlook*, diciembre.**CUADRO 3. EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL EN %**
(tasa de crecimiento anual)

	Promedio 1979-88	Promedio 1989-92	1993	1994	1995	1996	1997*
COMERCIO MUNDIAL	4,5	5,5	4,0	9,3	9,5	6,2	8,6
EXPORTACIONES							
PAÍSES INDUSTRIALES	5,3	6,4	3,3	8,9	8,8	5,6	9,3
PAÍSES EN DESARROLLO	2,1	7,2	6,9	12,7	10,4	8,6	9,6
IMPORTACIONES							
PAÍSES INDUSTRIALES	5,3	5,5	1,6	9,7	8,9	6,1	8,0
PAÍSES EN DESARROLLO	2,8	7,1	8,7	7,2	11,7	8,0	8,3

* Previsiones

Fuente: FMI (1997) *World Economic Outlook*, diciembre.

CUADRO 4. DATOS ECONÓMICOS DE ALGUNOS PAÍSES ASIÁTICOS (%)

	1983-89	1990-94	1995	1996	1997*
TAILANDIA					
CRECIMIENTO REAL DEL PIB	8,1	9,1	8,7	6,4	0,6
INFLACIÓN	3,1	4,9	5,8	5,9	6,0
TASA INTERNA DE AHORRO/PIB	25,4	34,4	34,3	33,1	31,8
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL/PIB	27,7	40,1	41,8	40,8	35,8
DÉFICIT SECTOR PÚBLICO/PIB	-3,0	3,1	2,6	1,6	-0,4
ENDEUD.EXTERNO BANCARIO(a)	6,3	10,3	24,3	23,3	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE/PIB	-3,2	-6,4	-8,0	-7,9	-3,9
INDONESIA					
CRECIMIENTO REAL DEL PIB	5,5	8,0	8,2	8,0	5,0
INFLACIÓN	8,1	8,6	9,4	7,9	8,3
TASA INTERNA DE AHORRO/PIB	23,2	28,9	29,0	28,8	27,3
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL/PIB	24,3	27,0	28,4	28,1	26,5
DÉFICIT SECTOR PÚBLICO/PIB	-1,3	-0,1	0,8	1,4	2,0
ENDEUD.EXTERNO BANCARIO(a)	4,2	10,3	9,6	8,5	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE/PIB	-3,5	-2,3	-3,3	-3,3	-2,9
FILIPINAS					
CRECIMIENTO REAL DEL PIB	1,1	1,8	4,8	5,7	4,3
INFLACIÓN	15,4	11,4	8,1	8,4	5,2
TASA INTERNA DE AHORRO/PIB	18,1	18,8	17,8	19,7	21,0
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL/PIB	20,7	22,5	22,2	23,2	25,1
DÉFICIT SECTOR PÚBLICO/PIB	-2,8	-2,0	-1,4	-0,4	-0,9
ENDEUD.EXTERNO BANCARIO(a)	12,9	12,5	13,9	21,9	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE/PIB	-0,3	-4,0	-4,4	-4,7	-4,5
MALASIA					
CRECIMIENTO REAL DEL PIB	5,4	8,7	9,5	8,6	7,0
INFLACIÓN	2,0	3,5	3,4	3,5	3,7
TASA INTERNA DE AHORRO/PIB	29,4	30,9	33,5	36,7	37,0
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL/PIB	28,5	36,6	43,0	42,2	42,7
DÉFICIT SECTOR PÚBLICO/PIB	-4,0	-1,1	3,8	4,2	1,6
ENDEUD.EXTERNO BANCARIO(a)	6,7	12,8	6,5	...	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE/PIB	-0,7	-5,5	-10,0	-4,9	-5,8
COREA DEL SUR					
CRECIMIENTO REAL DEL PIB	9,6	7,6	8,9	7,1	6,0
INFLACIÓN	3,8	7,0	4,5	4,9	4,3
TASA INTERNA DE AHORRO/PIB	32,7	35,4	35,1	33,3	32,9
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL/PIB	29,4	36,8	36,6	36,8	36,6
DÉFICIT SECTOR PÚBLICO/PIB	-0,3	-1,0	0,0	0,0	0,0
ENDEUD.EXTERNO BANCARIO(a)	7,3	7,3	10,1	12,8	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE/PIB	2,5	-1,3	-2,0	-4,9	-2,9

* Previsiones - (a) En porcentaje del total del pasivo bancario

 Fuente: FMI (1997) *World Economic Outlook*, diciembre

CUADRO 5. EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE LAS MONEDAS ASIÁTICAS

País	moneda	valor al 9/1/98	% de devaluación desde el 1/7/97
COREA DEL SUR	wong	1.881,5	-51,0
SINGAPUR	dólar	1.777,0	-19,0
MALASIA	ringgit	4.625,0	-45,0
TAILANDIA	bath	52,7	-53,2
FILIPINAS	peso	44,3	-40,5
TAIWÁN	dólar	34,1	-18,5
INDONESIA	rupia	7.675,0	-68,3
JAPÓN	yen	131,5	-12,8

 Fuente: *La Vanguardia*, 10/01/98