



## La economía mundial en 1998

Fernando Pérez Royo  
Diputado del Parlamento Europeo, Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios y Política Industrial, Bruselas.

### De la crisis asiática a la devaluación del real brasileño

A la hora de caracterizar el desarrollo de la economía mundial en el año 1998 es imposible evitar el término crisis como elemento predominante, aunque no se trata de una novedad, considerada en sí misma. Desde hace algún tiempo, la mayoría de los análisis sobre la economía mundial no pueden evitar referirse, de una manera u otra, a la cuestión de la crisis. Hasta el punto que las diferencias de un período respecto de otros suelen establecerse a partir de las determinadas particularidades que en cada caso asume esta crisis. A continuación nos referiremos a las características de la actual, que opinamos que son netamente diferentes de manifestaciones anteriores. Si nos permitimos la pequeña licencia de prolongar el año 1998 en diez días, podríamos definirlo en los términos con que hemos encabezado este apartado inicial. El año, que dio comienzo bajo el síndrome de la crisis desatada en el sudeste asiático en el segundo semestre de 1997, ha concluido con la devaluación del real, que ha desencadenado la inestabilidad en la economía más importante del subcontinente latinoamericano. Así pues, de la crisis asiática a la del Brasil, pasando por la deflación en Japón, el desplome de la economía rusa en el mes de agosto, los sobresaltos de otoño en los mercados de valores de Norteamérica y Europa, la caída de los precios de las materias primas y su influencia en las economías de los países en desarrollo y, desde luego, la puesta en marcha de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria en Europa.

Si se hace excepción del nacimiento del euro, todos los acontecimientos restantes que acabamos de enumerar se encuentran estrechamente relacionados entre sí. De manera que podemos destacar como característica principal de la presente crisis el hecho de ser la primera que experimenta la economía mundial en la era de la globalización. En primer lugar, por el origen de la misma. Aunque cuando se ha producido el retroceso de las economías asiáticas han proliferado los análisis acerca de la fragilidad del *modelo de los dragones*, la realidad es que la crisis estalló de manera inesperada y se materializó fundamentalmente a partir de la huida masiva de fondos que habían acudido en los años anteriores al calor de la liberalización. Además, esta variación de los flujos de capital a corto plazo se ha incrementado en 1998 por encima de lo esperado. Por otra parte, la repentina aversión al riesgo en los inversores internacionales ha ejercido un efecto de contagio sobre los mercados emergentes, de manera singular en América Latina. Como contrapartida, ha dado lugar a una huida hacia la calidad, buscando refugio en los activos más seguros de Estados Unidos y Europa, donde esta afluencia de capitales ha propicia-

do un descenso de los tipos de interés y una prolongación de la fase alcista de los mercados de valores.

El primer semestre de 1998 estuvo dominado por la evolución de la crisis asiática y los riesgos que ésta planteaba para el desarrollo de la economía de los países emergentes y los del mundo industrializado. La crisis asiática, que empezó con la devaluación del bath tailandés, y durante el segundo semestre de 1997 se fue propagando a los restantes países de la zona, se hizo patente con mayor gravedad en la primera parte de 1998, manifestándose, además, de manera especialmente severa en el ámbito de la economía real, con una fuerte contracción de la demanda interna, de la actividad industrial y del crecimiento del PIB.

Durante el transcurso de 1998, a los desarrollos derivados de la crisis asiática han venido a sumarse nuevas complicaciones en los mercados emergentes y, de rebote, en los mercados de valores de Estados Unidos y la Unión Europea. Dentro de las complicaciones aludidas destaca, en primer lugar, el colapso registrado en la economía rusa en

el mes de agosto. Sus causas hay que buscarlas en una serie de factores, que

**“La crisis asiática se hizo patente con mayor gravedad en 1998 con una fuerte contracción de la demanda interna, de la actividad industrial y del crecimiento del PIB”**

**i n c l u y e n** el impacto derivado de la caída del precio de las materias primas, especialmente el petróleo, y, sobre todo, en la situación de bancarrota fiscal del país, incapaz de poner en pie un sistema eficaz de recaudación de tributos. Todo esto, combinado

con un endeudamiento considerable, tanto en el nivel interno como a escala internacional, condujo a una situación insostenible. El 17 de agosto el Gobierno ruso anuncia una serie de medidas que incluyen la declaración unilateral de una moratoria de 90 días del pago de la deuda externa, así como una reestructuración forzosa de la deuda interna y una devaluación del rublo, que en el curso de pocos días se convierte en un desplome de su cotización.

También durante el mes de agosto tiene lugar una presión intensificada sobre el dólar de Hong Kong que, sin embargo, resiste la presión especuladora, en la que participan una serie de fondos de cobertura (*hedge funds*). Pero la defensa de la paridad de su moneda exigió la intervención activa de las autoridades de la ex colonia en los mer-

cados de valores, con compras masivas de títulos, según se ha hecho público posteriormente. Ya en otoño la presión se traslada a los mercados de valores de las principales plazas occidentales. Wall Street, al igual que las bolsas europeas, cuyos índices habían experimentado una sensible apreciación a lo largo del año, sumada a la producida en los ejercicios anteriores, pierden en pocos días la casi totalidad de las ganancias registradas desde enero. En este contexto, el presidente Clinton se refiere a “la peor crisis financiera desde hace medio siglo” y el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, que dos años antes había advertido sobre “la exuberancia irracional de los mercados”, confiesa que no había asistido a una situación semejante en toda su vida. Con todo, la crisis bursátil fue de corta duración. La agilidad de la Reserva Federal, que en pocas semanas recortó hasta tres veces los tipos de intervención, junto con la afluencia de capitales procedentes del resto del mundo, en busca de refugio en valores seguros, fueron determinantes para lanzar una recuperación de las cotizaciones, que permiten calificar al año 1998 como extraordinario en el mercado americano, y aún más en las bolsas europeas.

Un hecho singular en esta crisis financiera fue de un especial tipo de inversor: los fondos de cobertura (*hedge funds*), organismos no sujetos a supervisión por parte de las autoridades monetarias y especializados en sofisticadas operaciones de especulación, apoyadas con recursos obtenidos en los mercados de capitales (créditos bancarios fundamentalmente), que les permiten *apalancar* operaciones por valores que multiplican considerablemente el de sus fondos propios. Uno de los más importantes *hedge funds* de EEUU, el Long Term Capital Management (LTCM), resultó pillado en la serie de turbulencias producidas en los mercados de capital a lo largo del verano y comienzos de otoño y forzó a la Reserva Federal a orquestar una operación de rescate en el curso de horas, para evitar un derrumbe que, según explicó posteriormente el propio Alan Greenspan, hubiera puesto en peligro el conjunto del sistema financiero norteamericano.

Aparte de esto, como prolongación de la crónica económica de 1998 hay que hacer referencia, como es lógico, a lo que representa el acontecimiento más importante del período: el lanzamiento de la tercera fase de la Unión Econó-

mica y Monetaria (UEM), en la que participan 11 de los 15 países de la Unión Europea. Las excepciones son Grecia, que no cumplió los requisitos de la convergencia, y el Reino Unido, Dinamarca y Suecia, que por el momento se han autoexcluido de la moneda única. La selección de los países participantes se realizó en el Consejo Europeo celebrado en Bruselas los días 2 y 3 de mayo. En esa misma fecha fueron anunciadas las paridades bilaterales entre las divisas que el 1 de enero de 1999 se refundirían en el euro. Estas paridades pasaron sin mayores complicaciones el examen en los mercados a lo largo de la segunda parte del año, durante la cual también se fue produciendo, de manera gradual, la convergencia de los tipos de interés. Convergencia a la baja, hacia el 3,30% vigente en la *zona del marco alemán*, que se vio acelerada cuando el 3 de diciembre, en una maniobra conjunta orquestada por el recién nacido Banco Central Europeo, los Bancos Centrales nacionales establecieron un tipo común del 3% (con la excepción de Italia, cuyo tipo de intervención se redujo sólo al 3,4%). Se ha dicho que ese día nació de hecho el euro, cuya fecha de nacimiento oficial es el 1 de enero de 1999. El tipo oficial al que comenzó a cotizar el euro fue 1,17 dólares y 135 yens.

Completa la crónica de 1998 el estallido de la crisis del real brasileño en el mes de enero de 1999, que se había venido incubando durante la segunda parte del año pasado. En ese período el nivel de las reservas exteriores de Brasil se vio reducido a la mitad, poniendo de relieve la desconfianza con que los inversores contemplaban la situación de la economía más importante de Sudamérica. Especialmente por la situación de las finanzas públicas, con un déficit presupuestario del 8% del PIB. Tras la victoria de Cardoso en las elecciones, en el mes de noviembre Brasil negoció con el FMI un paquete de ayudas por un importe de 41.000 millones de dólares (36.490 millones de euros). Sin embargo, una serie de reveses políticos crearon en poco tiempo una situación casi insostenible. Primero, el rechazo del Parlamento al plan de saneamiento de la Seguridad Social de los funcionarios (tras el estallido de la crisis, el plan ha sido finalmente aprobado). Luego, la rebelión del Estado de Minas Gerais, cuyo gobernador, Itamar Franco, antiguo presidente de la República, anunció la negativa al pago de la deuda del Estado con el Gobierno Federal. El resultado final se precipitó

al comienzo del mes de enero: el 13 se anuncia la devaluación del real en un 8%, y ese mismo día se produce la dimisión del presidente del Banco Central. En el curso de pocos días el Gobierno renuncia a defender la banda de fluctuación del real respecto al dólar, con lo que la divisa brasileña pasa a un régimen de flotación libre, que en el curso del mes le conduce a perder aproximadamente el 50% de su valor. En el momento de concluir este trabajo la crisis brasileña aún está lejos de concluir. No solamente en lo que concierne al país, la octava economía mundial, sino también por las repercusiones que esta crisis acarrea para el resto del mundo, donde destacan las economías más cercanas, Argentina y Uruguay, cuyo comercio exterior con su gran vecino alcanza el nivel del 30% del total, las de los países emergentes y también las de los países industrializados.

#### El crecimiento de la economía mundial durante 1998

Como ya se ha apuntado, el crecimiento de la economía mundial durante el año pasado ha estado condicionado básicamente por los desarrollos nacidos de la crisis asiática del año anterior. Ya hemos hecho alusión al dato de que la crisis iniciada el verano de 1997 como una crisis cambiaria se extendió a los mercados financieros, alcanzando de lleno a la economía real en los primeros meses de 1998. Los países afectados por la crisis, incluyendo casi todos los Nuevos Países Industrializados, que habían experimentado en las décadas precedentes niveles espectaculares de incremento del PIB, han sufrido a lo largo de 1998 un descenso de su tasa anual de la misma magnitud aproximadamente.

El impacto de la crisis se ha extendido a los mercados emergentes en ondas sucesivas que aún no han terminado de expandirse. Aunque este impacto, sumado al derivado de la situación de la economía japonesa, que merece consideración aparte, ha sido hasta el momento limitado en Estados Unidos y Europa, el crecimiento de la economía mundial se ha visto reducido a aproximadamente la mitad de la tasa experimentada en el año anterior. De acuerdo con las previsiones del FMI, revisadas a lo largo del año, el crecimiento que se habrá producido en 1998 en la economía mundial habrá sido aproximadamente de un 2%, mientras que en 1997 fue del 4,1%, bastante simi-

lar al del año 1996, que fue del 4,2%.

Para calibrar el desarrollo de la economía mundial durante 1998 (o, mejor aún, desde el último trimestre de 1997, una vez iniciada la crisis asiática), es interesante examinar las cifras del Cuadro 1, en el que se refleja la evolución de las previsiones del FMI respecto al crecimiento de la economía mundial. Como puede verse, en cada uno de los informes trimestrales el FMI ha ido rebajando las previsiones de crecimiento para 1998 y 1999, y ha acabado desplazando las expectativas de recuperación hasta el año 2000. Aún habría que añadir que la última previsión publicada, correspondiente al borrador o *Interim World Economic Outlook* de diciembre de 1998, fue realizada antes de la devaluación de la divisa brasileña, cuyos efectos sobre la economía mundial todavía no pueden calcularse de manera acabada, pero sin duda se harán sentir.

Descendiendo de las cifras globales del crecimiento de la economía mundial a la de las diversas regiones o sectores de países se advierte un fenómeno que llama la atención. El descenso del ritmo de crecimiento de la economía mundial producido en 1998, con tendencia a repetirse en el presente año, es comparable en su magnitud con el experimentado en ciclos anteriores. Pero, a diferencia de estos, en la situación actual la crisis no se produce en los países industrializados sino en las economías emergentes del Este de Asia y Latinoamérica. Además, mientras que en las crisis de las décadas anteriores, al igual que en la de inicios de los noventa, lo que tiene lugar es una desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas, que no llega a traducirse en crecimiento negativo más que para algunos países y en términos moderados, en la actual estamos asistiendo al desplome de la economía de los países más afectados, con tasas de crecimiento negativo que en algún caso llegan al 15% (Indonesia). De este modo, lo que ha permitido mantener el modesto crecimiento de la economía mundial ha sido el notable aumento registrado en las economías de Estados Unidos y la Unión Europea, cuyo PIB conjunto representa aproximadamente el 40% del total mundial, pero cuya población no llega al 10% (Cuadro 2).

**“La crisis brasileña aún está lejos de concluir y tiene repercusiones para el resto de economías más cercanas, Argentina y Uruguay, y el resto de países emergentes e industrializados”**

### La crisis en las economías emergentes y los países en desarrollo

Empezando por los países originarios de la crisis, llamamos la atención sobre el dato del crecimiento negativo (-10,6%) en cuatro de los miembros de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) (Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas). Ha sido en estos países, cuya población suma 367 millones de habitantes, donde el impacto de la crisis ha sido mayor (especialmente en los tres primeros, porque en Filipinas el retroceso ha sido menor) y donde el efecto sobre las condiciones de vida ha sido más preocupante. En Indonesia se calcula que la mitad de la población, algo más de 100 millones de personas, ha descendido por debajo del nivel de pobreza, cuando en 1997 en ese estado se encontraba el 20%. En los Nuevos Países Industrializados (Corea, Taiwan, Singapur y Hong-Kong), la recesión ha supuesto que la tasa de crecimiento para el conjunto sea negativa (-2,6%). Mirada más de cerca, hay que descomponerla en dos grupos: uno en grave recesión, con un crecimiento negativo en torno a 7 puntos del PIB (Corea y Hong-Kong), y otro que muestra el estancamiento de Singapur y el descenso del ritmo del crecimiento de Taiwan, que aún se mantiene alrededor del 5%.

En China se ha hecho notar el empeoramiento de las condiciones del comercio exterior, derivado de la propia debilitación de la demanda por parte de las economías vecinas, así como de la política de tipo de cambio, ya que el Gobierno ha mantenido inalterada la paridad del yuan respecto del dólar, mientras que las monedas de los países de la zona se devaluaban fuertemente. Así, aunque el crecimiento se mantiene por encima del 7% (con las debidas reservas sobre la fiabilidad de las estadísticas facilitadas por las autoridades chinas), éste se apoya menos en el sector exterior y más en la demanda interna, que está siendo estimulada, además, con la política fiscal. El otro gran gigante del continente, la India, que tiene un menor grado de integración en la economía regional, sufre el deterioro de la situación en el comercio mundial y ve disminuido su ritmo de crecimiento. Además, hay que tener en cuenta las advertencias del FMI sobre el empeoramiento de la situación de las finanzas públicas, con un déficit presupuestario en torno al 10% del PIB.

Los países latinoamericanos se han visto

afectados por las presiones desatadas sobre los mercados emergentes, a raíz de las crisis asiática y rusa, así como por el menor dinamismo del comercio internacional (especialmente importante para países como Chile, con un tercio de su mercado en Asia) y por la caída de los precios de las materias primas (de manera singular en el caso de países con fuerte dependencia del petróleo, como México y, en mayor medida aún, Venezuela). Ya nos hemos referido antes a la situación creada por la crisis brasileña de comienzos de 1999 que, sin duda, condicionará el desarrollo de prácticamente todas las economías de América Latina, cuyo ritmo de crecimiento ya descendió sensiblemente en 1998.

África, cuyo grado de integración en la economía mundial y, de manera especial, en los mercados de capitales es mucho más reducido que el de otros continentes, se ha visto afectada por la caída de los precios de las materias primas. Pero, con todo, en conjunto mantiene su nivel de crecimiento, incluso ligeramente mejorado respecto a 1997.

En cuanto a las economías en transición del Centro y del Este de Europa, hay que resaltar que representan el conjunto menos afectado entre los mercados emergentes y mantienen el ritmo de crecimiento emprendido a mitad de la década, después de los difíciles años iniciales de la transición. Su situación contrasta claramente con la de Rusia, donde 1998 ha sido un año más de fuerte retroceso, que se suma al de toda la década. El modesto respiro de 1997, que pareció marcar un punto de inflexión, no se ha visto confirmado en 1998. Al contrario, la crisis de agosto y la situación de anarquía y desgobierno, que es lo que identifica el centro de las dificultades para el antiguo imperio soviético, no sólo han deparado un serio retroceso en 1998, sino que hacen presagiar incluso tiempos peores para este año y el comienzo del nuevo siglo.

### La situación de la economía en Japón

Cuando nos enfrentamos a las economías avanzadas, hay que diferenciar dos escenarios: el de Japón, por un lado, y el de Estados Unidos y la Unión Europea, por otro. En el caso de Japón, su economía viene resintiéndose durante la década de los 90 por un bajo nivel de crecimiento, especialmente desde 1992, que sólo fue interrumpido en 1996 con un engañoso dato de incremen-

to de cinco puntos en el PIB. El año 1998 ha señalado claramente el comienzo de una severa recesión: el retroceso del PIB estará en torno al 3% y se espera que aún retroceda en el presente año un 0,5%. La situación en Japón, más allá de estas cifras, presenta características propias que merecen ser resaltadas. La recesión, aunque agravada por la crisis asiática, sobre la que también ejerce un efecto negativo, obedece a unas determinaciones diferentes que las de las restantes economías de la zona.

El pinchazo de la burbuja especulativa del sector inmobiliario y del mercado de valores de comienzos de la década, ha dejado al descubierto los problemas característicos de una economía madura, complicados con deficiencias estructurales del propio sistema. En primer plano se encuentra la situación del sector bancario y financiero, abrumado con montañas de créditos dudosos o fallidos. Situación que se complica con la falta de resolución para abordar directamente el problema. Aún no existe una evaluación clara del nivel de créditos dudosos, aunque en los últimos meses se han tomado finalmente medidas de saneamiento. Además, Japón, que es el mayor acreedor mundial, acumula en su mercado interno un nivel de capacidad instalada excesiva, con un volumen de inversiones que probablemente se verá reducido en el futuro. Al mismo tiempo, el ahorro de las familias, que siempre ha sido muy elevado en comparación con las restantes economías avanzadas, se está viendo incrementado por la reducción del consumo de la población. El resultado es un desequilibrio enorme del lado de la demanda, que sólo en parte se consigue remediar mediante el sector exterior.

Para acabar de complicar la situación, hay que añadir una serie de errores durante los años pasados en el manejo de las políticas monetaria y fiscal. En cuanto a la primera, después de la elevación de los tipos de interés en los momentos de la burbuja especulativa que contribuyó a agravar su estallido, en los últimos años se han ido reduciendo los tipos hasta un nivel próximo a cero que conducen al embotamiento de este instrumento de política económica. En lo que respecta a las finanzas públicas, la política fiscal expansiva, que en gran medida se encontraba detrás del resurgir de la economía en 1996, fue invertida de manera abrupta, precipitando la actual recesión. Incluso a pesar de que el signo de la política fiscal

volvió a cambiar desde mediados de 1997, con una serie de paquetes de estímulos fiscales a los que se confía la futura recuperación. Esta política ya está causando problemas en el mercado de bonos, que además en Japón es muy particular, pues hasta ahora se ha dado un elevado nivel de suscripción por parte de organismos o agencias ligados al Gobierno. En 1999 Japón copará el 90% del mercado mundial de bonos en el sector público, con emisiones por un importe equivalente a 517.000 millones de dólares (460.000 millones de euros). Esto supondrá un incremento neto, descontada la amortización de deuda vencida, de 352.000 millones de dólares (313.000 millones de euros) y colocará al Tesoro japonés como el primer deudor en el mercado de bonos, con 2,5 billones de dólares (2,2 billones de euros), por encima del Tesoro de Estados Unidos, cuya deuda viva caerá en 1999 hasta 2,2 billones de dólares (1,98 billones de euros). Aunque, a diferencia del caso americano, la deuda de Japón es interna casi en su integridad, la suscripción efectiva de este enorme volumen de bonos está causando tensiones entre el Banco de Japón y el Gobierno (*Financial Times*, 09.02.99).

**“La crisis de agosto y la situación de anarquía y desgobierno en Rusia han deparado un serio retroceso en 1998 y hacen presagiar tiempos peores para 1999 y el inicio de siglo”**

El resultado de todos estos desarrollos es que la economía japonesa se encuentra actualmente en una situación de atonía, de deflación, que la coloca en una posición que ha sido objeto de estudio en la literatura económica, pero que hasta ahora no se había experimentado en el mundo real. Se trata de lo que se denomina trampa de liquidez (*liquidity trap*): ante unos tipos de interés próximos a cero y con un nivel general de precios con tendencia a la baja, los consumidores prefieren mantener posiciones de liquidez, posponiendo sus decisiones de consumo. Esto, a su vez, genera retrocesos en las decisiones de inversión, en una espiral contra la que la política monetaria nada puede hacer, pues los tipos de interés nominales no pueden ser reducidos, ya que están prácticamente en cero. Frente a una situación de este género surgen propuestas heterodoxas, la más conocida de las cuales es la del economista Paul Krugman, del Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), que ha a b o g a d o e n r e p e t i d a s ocasiones por recuperar el arma de la política

monetaria, mediante lo que él denomina una inflación controlada o provocada (*managed inflation*). Para ello propone una agresiva política de creación de dinero, mediante monetización de la deuda pública, que haga creíble una inflación sostenida en torno al 3%, en lugar de la inflación cero o negativa<sup>1</sup>. El resultado sería un tipo de interés real negativo, que relanzaría la demanda de consumo, invirtiendo el signo de la espiral deflacionista. La propuesta de Krugman, que él mismo se complace en calificar de no convencional, ha merecido la consideración, con numerosas cautelas, del FMI y está ganando terreno en ámbitos de la opinión pública más próxima a la sabiduría convencional, al menos en lo que se refiere a las propuestas de monetización de la deuda (*World Economic Outlook*, octubre de 1998, pp. 118 y 119).

#### Continúa la expansión en Estados Unidos y en Europa

En contraste con el panorama de crisis en las economías emergentes y en Japón, se presenta la situación de las economías avanzadas de Estados Unidos y Europa. Como ya hemos advertido anteriormente, esta primera crisis de la era de la globalización se caracteriza por el hecho de que por el momento han escapado de ella las economías más desarrolladas, con la excepción del caso particular de Japón. En Estados Unidos, el año 1998 ha supuesto la prolongación del ciclo expansivo iniciado en 1992 y que ya está a punto de cumplir el octavo año consecutivo de crecimiento sostenido. Se trata, en todo caso, de la fase de expansión más larga de la postguerra. Además, a pesar de que a lo largo del año se ha anunciado en repetidas ocasiones un horizonte de descenso de la producción, las cifras del último trimestre han mostrado justamente lo contrario: si se extrapolaran como tasa anual, el crecimiento es espectacular (5,6%). El crecimiento total para el año 1998 habrá sido del orden del 3,9%, superior a las expectativas. Además, sin inflación, con situación prácticamente de pleno empleo y con superávit en el presupuesto.

¿Significan estos datos la confirmación de las tesis sobre el nuevo paradigma de crecimiento sostenido y sin crisis? Aunque existen opiniones en este sentido, no pueden, sin embargo, ignorarse los elementos de debilidad o de incer-

tidumbre. El crecimiento espectacular de la economía norteamericana en el pasado año se ha apoyado casi exclusivamente sobre la demanda interna, fundamentalmente la derivada del consumo de los hogares, cuya tasa de ahorro ha llegado al nivel cero en otoño. Posiblemente, el principal factor que alimenta este nivel de confianza de las familias norteamericanas sea el boom del mercado de valores, con el consiguiente *efecto riqueza*. Pero existen serias dudas sobre la continuidad de este boom. Por otra parte, EEUU, que ya era el primer deudor mundial, ha visto en 1998 como las cuentas del sector exterior se deterioraban hasta niveles récord. El déficit por cuenta corriente habrá alcanzado en 1998 el 2,6% del PIB y aún se espera que el de 1999 sea superior. El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, advertía en el mes de octubre que Estados Unidos no puede mantenerse como un oasis de prosperidad en medio de la crisis general. Y posiblemente esta expresión de sentido común sea la que define con mayor precisión la situación de la primera economía mundial.

En el caso de Europa cabría hacer parecidas consideraciones. La economía de los países de la Unión Europea ha mantenido durante 1998 un ritmo de crecimiento apreciable, en línea con el experimentado en 1997, a pesar de las crisis asiática, rusa y latinoamericana. Este crecimiento se ha basado sobre la demanda interna aunque, a diferencia del caso norteamericano, el sector exterior aún aporta un cierto impulso. De cualquier forma, las cuentas exteriores de la Unión muestran un signo positivo. Con todo, existe acuerdo general en considerar que el ritmo de crecimiento en Europa experimentará un cierto descenso en 1999. En el área del euro, se aprecian síntomas de cansancio en las principales economías, singularmente en el caso de Alemania y en el de Italia, mostrando este último unas cifras mediocres ya en 1998. Fuera de *Eurolandia*, en el Reino Unido todas las proyecciones anuncian un crecimiento muy modesto para 1999. Esta disminución del crecimiento en la Unión Europea ya está reconocida en el propio Informe de la Comisión Europea sobre 1998, de reciente aparición.

### El comercio mundial en 1998

Aunque en marzo la Organización Mundial del Comercio (OMC) afirmaba que el comercio mundial se vería sólo levemente afectado por la crisis, a finales de 1998 se vio obligada a reconocer que el impacto será mucho mayor que el previsto, reduciéndose la tasa de crecimiento del volumen de mercancías a la mitad de la alcanzada en 1997, que fue del 9,5%. Se prevé, por tanto, un crecimiento del 4-5% para 1998. Por otra parte, el crecimiento del comercio en términos de valor podrá ser nulo e incluso negativo, frente al 3% registrado en 1997. Las previsiones del FMI son similares: en términos de volumen de comercio se prevé un crecimiento del 3,7% en 1998 y del 4,6% en 1999 frente al 9,7% de 1997 y el 6,8% de 1996. Esta contracción de los flujos comerciales mundiales se explica por diversos factores: la fortaleza del dólar, la fuerte caída de los precios del petróleo (más del 30% respecto a 1997) y de las materias primas en general, y las depreciaciones de las monedas de los países asiáticos. La falta de recuperación de las economías asiáticas en 1998 ha repercutido de nuevo sobre sus principales socios comerciales (Japón, Estados Unidos y América Latina), por la vía de unas menores importaciones, tanto en volumen como en valor. También por un aumento sustancial de las exportaciones, cuyo valor global se ha mantenido sin embargo constante, debido a la caída de los precios de las materias primas y a la apreciación del dólar. De esta forma, aunque los saldos comerciales han mejorado considerablemente, llegando incluso al superávit, no ha habido recuperación económica.

Dentro de este panorama del comercio mundial sobresale, en primer lugar, el empeoramiento de la situación de Estados Unidos. Su déficit en la balanza de cuenta corriente alcanza un nivel en torno a los 250.000 millones de dólares (222.000 millones de euros). Y aún se prevé que en 1999 se incrementará hasta los 300.000 millones de dólares (267.000 millones de euros). Expresado en porcentaje del PIB, según los cálculos del FMI el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos habrá alcanzado el 2,7% en 1998 y aumentará hasta el 3,3% en 1999. En contraste, la posición de Japón registra un excedente de unos 120.000 millones de dólares (107.000 millones de euros), que representa el 3,1% de su PIB. Más que en el incremento de las exportaciones, la explicación de esta posición se encuentra

en el desplome de las importaciones por la ausencia de demanda interna. La Unión Europea, por su parte, habrá tenido en 1998 un superávit de cuenta corriente en torno a los 100.000 millones de dólares (89.000 millones de euros), que representa aproximadamente un 1,5% de su PIB. De este mismo orden son las previsiones para 1999.

En los países asiáticos golpeados por la crisis en 1997 se ha registrado una inversión radical de su posición exterior. De la situación de déficit en cuenta corriente en los años anteriores a la crisis, y aún en 1997, se ha pasado a una situación de fuerte superávit. Sobresale el dato de Corea, con un superávit en torno al 13,2% de su PIB. La explicación se halla en el incremento del volumen de las exportaciones, aunque su valor expresado en dólares haya sido prácticamente nulo, por la caída de los precios y la devaluación de sus divisas y, sobre todo, por la caída radical de las importaciones. No sucede lo mismo en los países latinoamericanos, cuya situación deficitaria anterior a la crisis ven ahora empeorada. Igual puede advertirse en la generalidad de los países en desarrollo, que sufren

la caída en la demanda pro-vocada por la crisis y el desplome de los precios de las materias primas.

**“Alan Greenspan advertía en octubre que EEUU no puede mantenerse como un oasis de prosperidad en medio de la crisis general”**

Los flujos de capital hacia las economías emergentes y los países en desarrollo

Si el análisis de los datos del comercio mundial se completa con el de los flujos de capitales se obtiene una imagen contrastada de lo que ha significado la crisis para las economías emergentes y para los países en desarrollo. La magnitud de estos flujos y sus cambios a raíz de la crisis pueden examinarse en el Cuadro 5. En él llama la atención, en primer lugar, la importancia que en la década de los 90 alcanza la inversión exterior en la financiación del crecimiento de las economías antes citadas. En segundo lugar, sobresale el dato del cambio de la tendencia determinada por la crisis de 1997 que, al mismo tiempo, es determinante en el estallido de la misma. En tercer lugar, es conveniente resaltar la evolución de las diferentes rúbricas de flujos financieros. Lo que se dispara con la crisis es la huida de los capitales materializados en préstamos

a corto plazo (contabilizados en el Cuadro 5 dentro de la rúbrica Otras inversiones). Esto pone de manifiesto uno de los aspectos esenciales de la que antes hemos llamado la primera crisis de la era de la globalización, tanto por lo que se refiere a la excesiva dependencia de las economías emergentes de la financiación en préstamos a corto plazo, como en cuanto a las deficiencias de los mecanismos de evaluación de riesgos por parte de los acreedores.

Para finalizar este análisis queremos referirnos a la cuestión de lo que se llama la nueva arquitectura financiera internacional. Esta ha sido puesta en primer plano por los propios desarrollos derivados de la crisis y, de manera singular, por los relacionados con los movimientos de capital y con la estabilidad de los tipos de cambio. Con todo, hay que decir que el debate en torno a esta cuestión, aunque muy vivo en los ambientes académicos y la opinión pública<sup>2</sup>, se encuentra lejos de materializarse en decisiones concretas por parte de quienes están llamados a ser los protagonistas de estas decisiones. Temas como un marco de regulación de los flujos de capital a corto plazo, la creación de mecanismos regionales de ajuste de los tipos de cambio, la reforma de las instituciones de Bretton Woods, etc. se encuentran actualmente en curso de debate. Sin embargo, no cabe por el momento anticipar una salida, más allá de las advertencias rituales sobre la necesidad de transparencia e información en los mercados o sobre el establecimiento de una adecuada secuencia entre la liberalización de los mercados financieros y las reformas estructurales en las economías menos desarrolladas.

#### Notas

1. Para 1999 el FMI calcula un descenso del IPC japonés en torno al 0,7%.

2. Como dato anecdótico, aunque indicativo, podemos decir que el tema debatido en el Seminario de Davos, en enero de 1999, ha sido *Una globalización responsable*.

#### **CUADRO I. REVISIONES DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL DEL**



FMI

(Porcentaje de cambio en términos del PIB real)

Fecha de publicación de las previsiones	1997	1998	1999	2000
OCTUBRE 1997	4,2	4,3	4,4	4,6
DICIEMBRE 1997	4,1	3,5	4,1	4,4
MAYO 1998	4,1	3,1	3,7	3,8
OCTUBRE 1998	4,1	2,0	2,5	3,7
DICIEMBRE 1998	4,2	2,2	2,2	3,5

Fuente: FMI

**CUADRO II. PANORAMA DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
(Porcentaje de crecimiento anual)

	1996	Previsiones		
		1997	1998	1999
<b>PRODUCCIÓN MUNDIAL</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
ECONOMÍAS AVANZADAS	3,2	3,2	2,0	1,6
PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS	3,0	3,0	2,1	1,5
ESTADOS UNIDOS	3,4	3,9	3,6	1,8
JAPÓN	5,0	1,4	-2,8	-0,5
CANADÁ	1,2	3,8	2,8	2,2
UNIÓN EUROPEA	1,8	2,7	2,8	2,2
REINO UNIDO	2,6	3,5	2,6	0,9
ÁREA DEL EURO	1,6	2,5	2,8	2,4
ALEMANIA	1,3	2,2	2,7	2,0
FRANCIA	1,6	2,3	3,0	2,6
ITALIA	0,7	1,5	1,3	1,9
ESPAÑA	2,4	3,5	3,8	3,4
OTRAS ECONOMÍAS AVANZADAS	3,8	4,2	1,5	2,0
NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS DE ASIA	6,3	6,0	-2,6	0,5
PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO	6,5	5,7	2,8	3,5
ÁFRICA	5,8	3,2	3,6	3,8
ASIA	8,2	6,6	2,6	4,3
CHINA	9,6	8,8	7,2	6,6
INDIA	7,4	5,7	4,7	4,8
ASEAN (4 PAÍSES)	7,1	3,7	-10,6	-1,4
ORIENTE MEDIO Y EUROPA	4,7	4,5	3,3	2,9
AMÉRICA	3,5	5,1	2,5	1,5
BRASIL	2,8	3,2	0,5	-1,0
PAÍSES EN TRANSICIÓN	-1,0	1,9	-0,8	-1,9
EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE	1,6	2,8	2,5	2,2
SIN BIELORRUSIA Y UCRANIA	3,7	3,2	2,9	3,2
RUSIA	-5,0	0,7	-5,7	-8,3
ASIA CENTRAL Y TRANSCAUCÁSICA	1,6	2,2	2,1	3,0

Fuente: FMI

**CUADRO III. VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL DE BIENES Y SERVICIOS**  
(Porcentaje de crecimiento anual)

	1996	1997	Previsiones	
			1998	1999
<b>COMERCIO MUNDIAL</b>	<b>7,0</b>	<b>9,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>
IMPORTACIONES				
ECONOMÍAS AVANZADAS	6,5	9,2	4,6	4,6
PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO	9,5	10,4	-0,7	5,7
PAÍSES EN TRANSICIÓN	10,0	8,2	1,0	1,3
EXPORTACIONES				
ECONOMÍAS AVANZADAS	6,3	10,4	3,3	3,7
PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO	8,7	11,3	2,9	5,4
PAÍSES EN TRANSICIÓN	7,0	6,9	3,5	5,1

Fuente: FMI

**CUADRO IV. PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**  
(Porcentaje de variación anual)

	1996	1997	Previsiones	
			1998	1999
PRECIOS DE LOS BIENES				
PETRÓLEO				
EN DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	23,7	-0,2	-29,7	5,6
EN DÓLARES	18,4	-5,4	-30,5	8,4
BIENES DISTINTOS DE LOS COMBUSTIBLES				
EN DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	3,3	2,0	-14,5	-3,2
EN DÓLARES	-1,2	-3,3	-15,6	-0,6
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO				
ECONOMÍAS AVANZADAS	2,4	2,1	1,6	1,6
PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO	14,1	9,2	10,2	8,4
PAÍSES EN TRANSICIÓN	41,4	27,9	21,0	30,2

**CUADRO V. FLUJOS NETOS DE CAPITAL HACIA LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO, ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN Y NUEVOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS**  
(Miles de millones de dólares)

	84-89	90-96	1994	1995	1996	1997	1998	1999
FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO	12,5	141,7	156,3	194,0	214,8	117,8	69,5	89,7
INVERSIÓN DIRECTA	13,1	64,6	83,5	99,3	121,1	145,0	127,3	119,2
INVERSIÓN EN CARTERA	4,4	64,0	106,6	39,3	79,9	66,6	42,0	25,1
OTRAS INVERSIONES	-4,9	13,0	-33,8	55,4	13,9	-93,8	-99,8	-54,5
FLUJOS OFICIALES	26,5	17,4	-2,4	22,9	2,4	22,5	36,8	7,2
CAMBIOS EN LAS RESERVAS	-11,2	-71,3	-65,3	-120,0	-105,5	-44,2	-29,2	-32,7

Fuente: FMI