

Dist.  
RESTRINGIDA

LC/R.1045  
4 de septiembre de 1991

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

CEPAL  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**LA EVOLUCION DE LAS RELACIONES COMERCIALES INTERNACIONALES \*/**

**VII INFORME**

---

\*/ Este documento fue preparado por la División de Comercio Internacional y Desarrollo de la CEPAL. No ha sido sometido a revisión editorial.

91-9-1387

## INDICE

	<b><u>Página</u></b>
<b>INTRODUCCION</b> .....	1
<b>I. EVOLUCION DE LA ECONOMIA MUNDIAL</b> .....	2
1. Las perspectivas del crecimiento .....	2
2. La trayectoria del comercio mundial .....	5
3. Balanza de pagos .....	9
4. Inflación, tasas de interés y tipo de cambio .....	12
5. Perspectivas .....	17
<b>II. LOS GRANDES CAMBIOS EN LA ECONOMIA ALEMANA</b> .....	21
1. La GEMSU como elemento de fricción interna .....	21
2. Algunas consecuencias de la unificación alemana a nivel internacional .....	26
<b>III. EL CRECIMIENTO ECONOMICO DE JAPON</b> .....	33
1. Un ritmo de crecimiento más pausado .....	33
2. Menores inversiones financieras y mayores inversiones directas en el exterior .....	35
3. La tendencia a menores superávits comerciales .....	36
4. Un más lento crecimiento demográfico .....	40
<b>Notas</b> .....	41

## INTRODUCCION

La evolución de la economía mundial apunta hacia un período de crecimiento menos dinámico, pero al mismo tiempo, más equilibrado que durante los años ochenta, en el sentido de que la trayectoria reciente de los saldos en cuenta corriente evidencia una tendencia hacia la disminución de los desequilibrios vigentes entre los principales países industrializados.

Además, un rasgo importante de la presente fase en la evolución del ciclo económico, a nivel mundial, es la aparente asincronía entre el crecimiento de las economías de los principales países angloparlantes y aquellas de los demás países del Grupo de los Siete. En los países angloparlantes se han producido caídas absolutas en el producto en la última parte de 1990 y los primeros meses de 1991. No obstante, todo indica que se evitará una recesión a nivel mundial, debido al continuo crecimiento en las otras economías grandes, aunque a tasas menores. Más bien, se prevé una desaceleración pero no una caída en el producto mundial en 1991, seguido por un repunte más débil en 1992 comparado con las recuperaciones anteriores en el período de posguerra.

En este escenario los países en desarrollo enfrentan el desafío de seguir creciendo ante un mercado internacional de crecimiento disminuido y la perspectiva de que la recuperación sea insuficiente para dinamizar la demanda por los productos que tradicionalmente exportan.

Este trabajo se dedica a pasar revista a las principales tendencias recientes de la economía mundial, así como a apuntar la probable evolución de la misma durante los próximos años. El documento se divide en tres partes. La primera se refiere a las perspectivas de las principales variables macroeconómicas, en la cual se pasa revista a los principales indicadores de comportamiento, y se evalúan las proyecciones de organismos internacionales. En la segunda y tercera parte, se analizan las transformaciones estructurales que están ocurriendo en las economías de Alemania y Japón, las cuales tendrán un impacto importante sobre el escenario económico mundial durante los años noventa.

## I. EVOLUCION DE LA ECONOMIA MUNDIAL

### 1. Las perspectivas del crecimiento

El Cuadro 1 presenta las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para la evolución del Producto Interno Bruto (PIB) real. Como se puede notar el crecimiento mundial en 1991 será inferior en casi 50% al logrado en 1990, sin embargo seguirá siendo positivo. Preocupa particularmente la situación de las economías de Europa oriental cuya desaceleración se agudizará durante 1991. Las economías industrializadas sufrirán una nueva disminución en el ritmo de crecimiento de su producto. No obstante, como se puede ver en el Gráfico 1, existiría una falta de sincronización entre los ritmos de crecimiento de las principales economías. Los Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá experimentarán una caída absoluta en su nivel de actividad económica en 1991, si se compara con 1990. Japón y Alemania lograrán nuevamente tasas de crecimiento significativas, aunque no tan fuertes como en 1990. Por su parte, Francia e Italia exhibirán aumentos modestos en su producto real en 1991. En cuanto a las perspectivas para 1992, la recuperación de los Estados Unidos lo llevarían a un incremento cercano al 3% [3.3% en el segundo semestre de 1992, de acuerdo a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)], lejos por lo tanto del 4.5% logrado en 1988, y del 6% registrado en promedio en las recuperaciones de la posguerra.

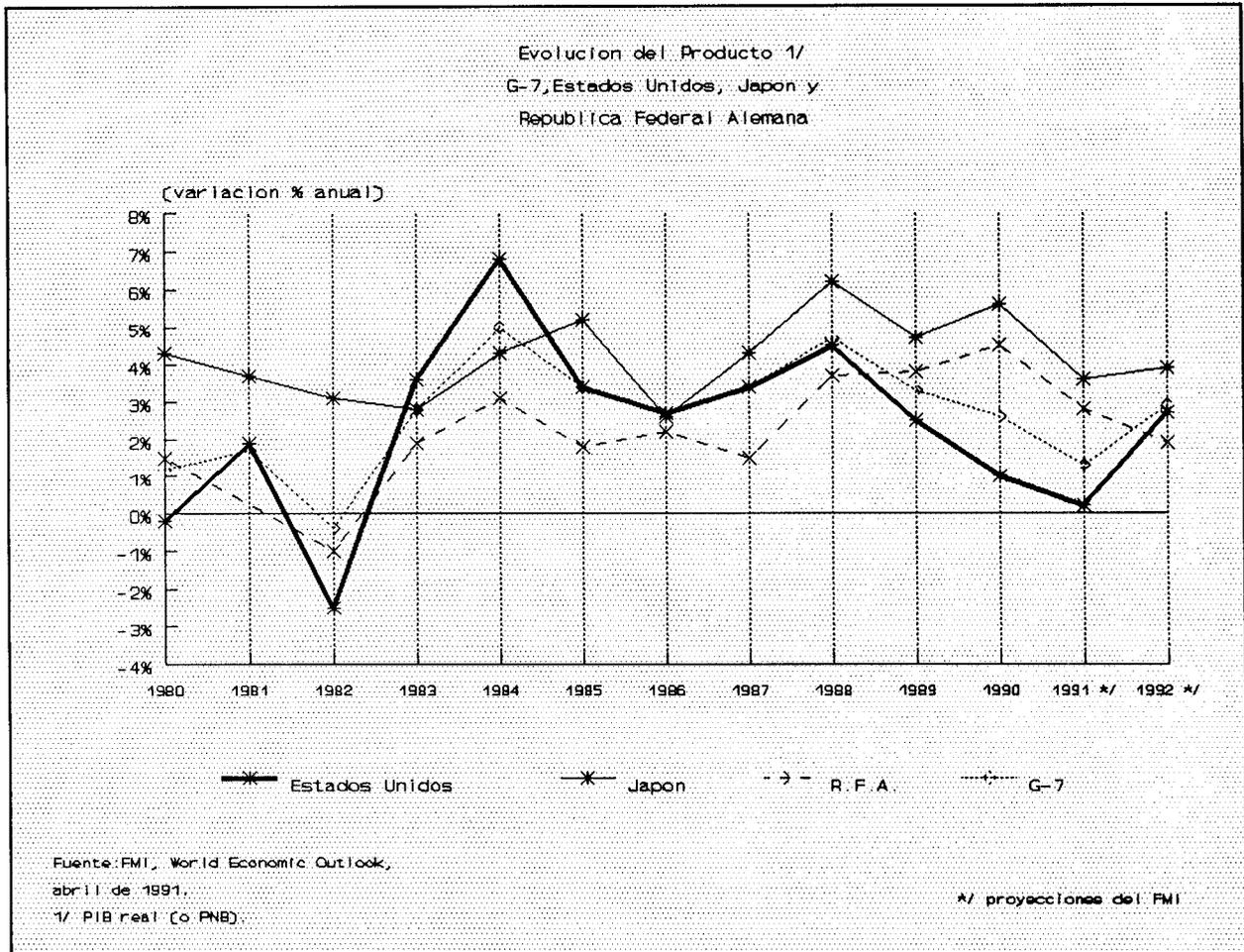
Cuadro 1

#### EVOLUCION DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL (En porcentajes)

Región	1990	1991	1992
Mundo	2.1	1.2	2.9
Economías desarrolladas de mercado	2.5	1.3	2.8
Europa Oriental (+RDA) y URSS	-3.8	-4.1	-2.2
Países en desarrollo	0.6	0.8	3.4
Africa	1.9	2.0	4.8
Asia	5.3	5.0	5.2
América Latina	-1.0	1.0	3.3

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril de 1991.

Gráfico 1



Cabe notar que, a excepción de Canadá, Japón y Estados Unidos, ninguno de los demás países del Grupo de los Siete aparece creciendo a tasas superiores a 3% en el cuarto trimestre de 1992, según las estimaciones del FMI publicadas en abril de 1991. Estas proyecciones son respaldadas por la OCDE, toda vez que este organismo espera, a base de previsiones más recientes, que el promedio de crecimiento para los países industrializados en 1991 será de apenas 1.1% y alcanzará a 2.9% en 1992.<sup>1/</sup>

Dentro de este contexto de una desaceleración general del producto mundial en 1991, los países en desarrollo, por tercer año consecutivo, exhibirán un crecimiento inferior al promedio mundial. No obstante, como se hace notar en el Cuadro 2 el desempeño de las regiones en desarrollo no es parejo. En 1991, sólo América Latina parece crecer por debajo del promedio mundial y su recuperación en 1992 es inferior a la esperada para las demás regiones en desarrollo. Cabe señalar

el notable desempeño de Asia. De hecho, las perspectivas para los cuatro "tigres" asiáticos (Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán, Provincia de China), indican para 1992 un crecimiento de 5.8%, igual al doble del crecimiento mundial en ese año.

El Cuadro 2 permite una visión del comportamiento del PIB per cápita en los países en desarrollo. Como se puede apreciar las importantes diferencias entre las diversas regiones en desarrollo, también se reflejan en el PIB per cápita. En este sentido, se nota una marcada diferencia entre Africa y América Latina y los demás países en desarrollo, sobre todo a partir de 1992, cuando los países en desarrollo en su total volverán a aumentar su PIB per cápita, en tanto que la Africa Sub-sahariana y América Latina presentarán tasas muy por debajo del promedio. En este sentido el liderazgo del Este de Asia es indiscutible.

Cuadro 2

**TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB PER CAPITA**  
(Crecimiento anual porcentual)

Región	1990	1991	1992
Países en desarrollo	0.3	1.1	2.3
Africa sub-sahariana	-1.7	-0.9	-0.1
Este de Asia	5.0	4.2	4.7
Sur de Asia	2.0	1.8	2.4
Europa, Oriente Medio y Norte de Africa	-2.6	-0.2	1.6
América Latina	-2.6	-0.8	0.9

Fuente: World Bank, "Global Economic Prospects and the Developing Countries".

En el Cuadro 3 se muestran cálculos recientes del Banco Mundial sobre la incidencia en el crecimiento de los países en desarrollo de un cambio de 1% en el PIB de los países de la OCDE, y de una variación de un punto porcentual de la tasa de interés, London Interbank Offered Rate (LIBOR). Merece especial énfasis que América Latina no usufructuaría de un repunte de las economías de la OCDE en la misma magnitud de los demás países en desarrollo, con excepción del Africa Sub-sahariana, en tanto que un alza de las tasas de interés sería más perjudicial para la región que respecto a las demás regiones en desarrollo.

## Cuadro 3

**EFFECTOS DE CAMBIOS EN LA ECONOMIA MUNDIAL SOBRE EL  
CRECIMIENTO DEL PIB DE LOS PAISES EN DESARROLLO**  
(En porcentajes de crecimiento del PIB de las regiones)

	Aumento de 1% del PIB en los países de la OCDE	Aumento de 1% en la tasa LIBOR real
Región		
Todos los países en desarrollo	0.7	-0.2
Africa Sub-sahariana	0.5	-0.2
Asia del Este	1.0	-0.2
Asia del Sur	0.7	0.0
Europa, Oriente Medio y norte de Africa	0.8	-0.1
América Latina	0.5	-0.4

Fuente: Banco Mundial.

## 2. La trayectoria del comercio mundial

En consonancia con el debilitado crecimiento de la economía mundial, la OCDE prevé para 1991 un aumento del comercio mundial, en términos de volumen, del orden de 3.1%. Asimismo, la recuperación en 1992 podría traer un aumento del comercio de 5.8%, por lo tanto superior al índice logrado en 1990.

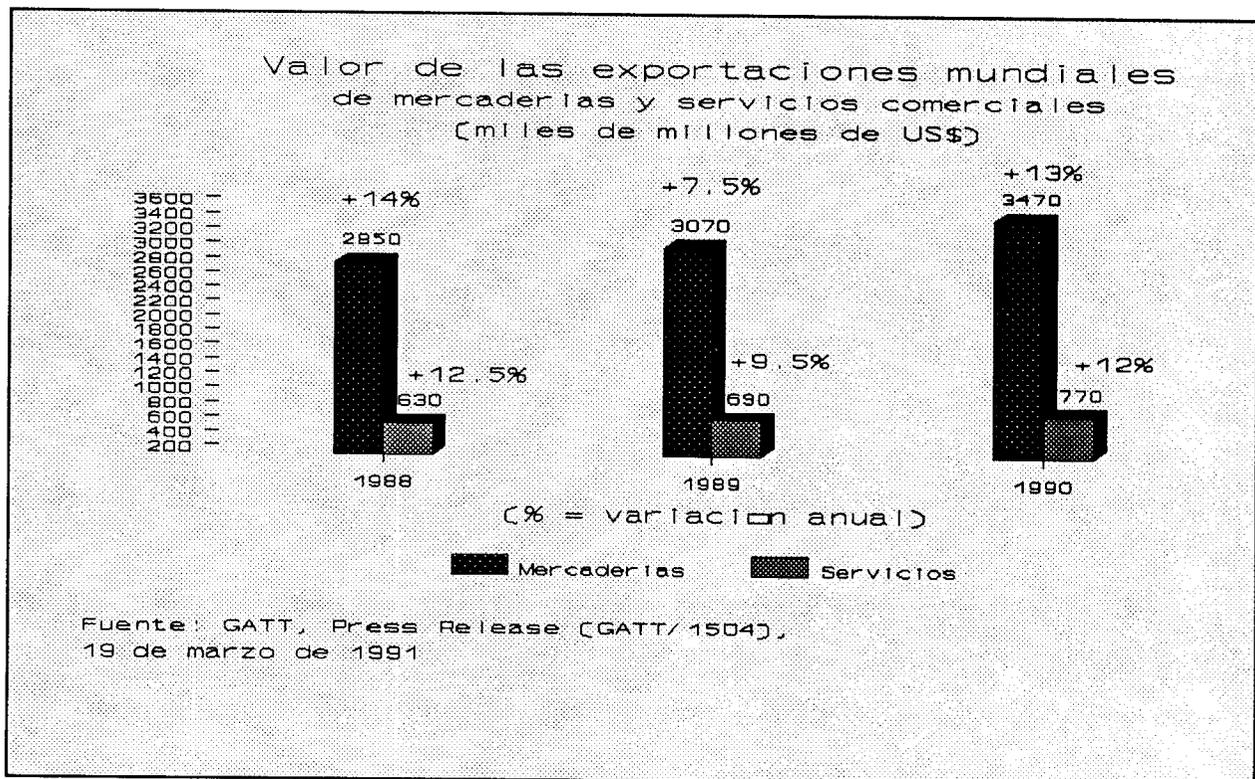
Durante 1990 2/ el comercio mundial de mercaderías creció 5% en términos de volumen, contra el 7% en 1989 y el 8.5% en 1988. En términos de valor, el crecimiento fue muy superior, alcanzando al 13%, superando el récord anterior, y situándose en US\$ 3.5 billones. El comercio de servicios aumentó en el año 1990 alrededor de 12%, lo que correspondió a una suma de US\$ 770 mil millones, sobrepasando el total alcanzado en 1989, que fue de US\$ 690 mil millones. (Véase el Gráfico 2).

Después de haber obtenido el primer lugar en 1989 en términos de exportaciones, los Estados Unidos volvieron a ocupar el segundo lugar en el ranking de mayores exportadores, siendo sobrepasado por Alemania Federal, cuyas exportaciones alcanzaron en 1990 a US\$ 421 mil millones, o sea, el 12% del total mundial. Este aumento del valor de las exportaciones alemanas estuvo influenciado por dos factores importantes: en primer lugar, por la valorización del marco alemán (+16.5%) frente al dólar durante el año pasado, y en segundo lugar, por la inclusión de US\$ 22.5 mil

millones de las exportaciones de la ex-RDA en sus estadísticas de comercio exterior. En términos porcentuales el incremento de 8.5% en volumen de las exportaciones de los Estados Unidos fue más significativo que el aumento de sólo 1.2% logrado por Alemania. La valorización del marco también influyó en el incremento de 21% en las importaciones de Europa Occidental, a consecuencia de la mayor demanda de Alemania. Pero, a su vez, los valores en dólares de las exportaciones de Europa Occidental aumentaron 20%, impulsadas por la denominación de sus exportaciones en monedas que se valorizaron frente al dólar. La tendencia a la reducción del superávit comercial japonés siguió vigente en 1990, ya que las importaciones japonesas crecieron 11.5%, en tanto que las exportaciones aumentaron sólo 4.5%. (Véase el Cuadro 4)

El año 1990 fue de poca mejoría para los países en desarrollo en general, también en cuanto al comercio. El valor de las importaciones aumentó 15%, en tanto que las exportaciones, aún considerando los mayores precios del petróleo para los países exportadores de combustibles, sólo subieron 13%.

**Gráfico 2**



Cuadro 4

**VARIACION PORCENTUAL DEL COMERCIO MUNDIAL EN TERMINOS DE VALOR  
POR PAISES Y GRUPOS DE PAISES**  
(Variación anual en porcentaje)

	Exportaciones		Importaciones	
	1989	1990	1989	1990
Mundo	7.5	13.0	8.5	13.5
Países desarrollados	7.0	14.5	8.0	14.5
Japón	3.5	4.5	12.0	11.5
América del norte	10.5	8.5	7.0	3.5
Europa occidental	6.5	19.5	7.5	21.0
CEE	7.0	20.0	8.0	21.5
AELI	5.5	20.0	6.0	16.5
Economías en desarrollo	13.0	13.0	11.5	15.0
Principales países asiáticos				
exportadores de manufacturas <u>a/</u>	12.0	9.0	15.0	15.5
OPEP	23.0	25.5	3.0	15.5
Otros	8.5	10.0	12.0	14.0
China	10.5	18.0	7.0	-8.5
Europa central y oriental <u>b/ c/</u>	-5.0	-14.0	-5.5	-6.5
URSS <u>c/</u>	-1.0	-5.5	7.0	5.0
América Latina y el Caribe <u>d/</u>	10.1	6.8	6.4	13.9

Fuente: GATT, Press Release (GATT/1504), 19 de marzo de 1991.

a/ Hong Kong, República de Corea, Malasia, Singapur, Taiwán, Provincia de China y Tailandia.

b/ Excluida la antigua República Democrática Alemana.

c/ A causa de las dificultades que plantea la conversión en dólares de los datos expresados en moneda nacional, las cifras son, en el mejor de los casos, aproximaciones generales.

d/ Extraído de CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, 1990.

En términos de exportadores de combustibles, los países de la OPEP vieron aumentar el valor de sus exportaciones en 25.5%, en tanto que las importaciones aumentaron 15.5%. En este sentido, la situación de los países de Europa Central y Oriental fue muy difícil, el valor de las exportaciones declinó 14%, en tanto que las importaciones cayeron 6.5%, también en términos de valor. La Unión Soviética presentó un menor ingreso por concepto de exportaciones, mientras que el valor de las importaciones aumentó 5%.

Cabe destacar la marcada disminución presentada por las importaciones norteamericanas reales, en comparación al aumento del volumen exportado, el cual aunque inferior al de 1989, mostró todavía un elevado dinamismo. La desaceleración en el volumen de las exportaciones de los países de la OPEP refleja los problemas originados en la Guerra del Golfo. Si bien los envíos de Kuwait e Iraq fueron sustituidos por mayores exportaciones de Arabia Saudita y Venezuela, se produjo un debilitamiento de la demanda a raíz del alza de los precios del petróleo y el menor crecimiento de la actividad económica en los países industrializados. Otro elemento que llama la atención es que para los países de Europa Central y Oriental, incluida la URSS, la merma en el volumen exportado fue muy superior a la disminución de las importaciones, lo que podría indicar que el desabastecimiento interno impidió restringir aún más las compras al exterior. (Véase el Cuadro 5).

Cuadro 5

**VARIACION PORCENTUAL DEL COMERCIO MUNDIAL EN TERMINOS DE VOLUMEN  
POR PAISES Y GRUPOS DE PAISES**  
(Variación anual en porcentaje)

	Exportaciones		Importaciones	
	1989	1990	1989	1990
Mundo	7.0	5.0	7.5	5.0
Países desarrollados	8.0	5.5	8.0	5.5
Japón	4.0	5.0	8.0	5.5
América del norte	10.0	8.0	6.0	3.0
Europa occidental	7.0	4.5	8.5	6.5
CEE	7.0	4.5	8.5	7.0
AELI	6.5	4.5	7.0	5.5
Economías en desarrollo	7.0	6.0	8.0	8.5
Principales países asiáticos exportadores de manufacturas a/	6.5	7.5	11.0	11.5
OPEP	12.0	5.0	3.0	5.5
Europa central y oriental/URSS	-1.0	-13.0	5.5	-4.0
América Latina y el Caribe b/	2.5	2.0	2.5	7.5

Fuente: GATT, Press Release (GATT/1504), 19 de marzo de 1991.

a/ Hong Kong, República de Corea, Malasia, Singapur, Taiwán, Provincia de China y Tailandia.

b/ Extraído de CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, 1990.

### 3. Balanza de pagos

El FMI estima que durante 1991 el déficit en cuenta corriente de los países industrializados disminuirá cerca de 42 mil millones de dólares (38%) respecto de 1990. Esta evolución será el resultado de una fuerte disminución del superávit alemán, y de una marcada mejoría del déficit norteamericano.

El Gráfico 3 permite identificar la evolución del balance en cuenta corriente de los países de la OCDE y del grupo de países en desarrollo. Cabe notar que mientras las proyecciones de la OCDE indican una marcada disminución para el déficit de los países industrializados, el FMI pronostica un aumento del déficit en 1991 y en 1992 de los países en desarrollo.

En el Gráfico 4 se observa el origen de la disminución en 1991 del déficit en cuenta corriente de los países industrializados, proveniente del menor déficit norteamericano en tanto que para 1992 el aumento del déficit de los países de la OCDE se refiere a cierto repunte en el saldo negativo de los Estados Unidos.

**Gráfico 3**

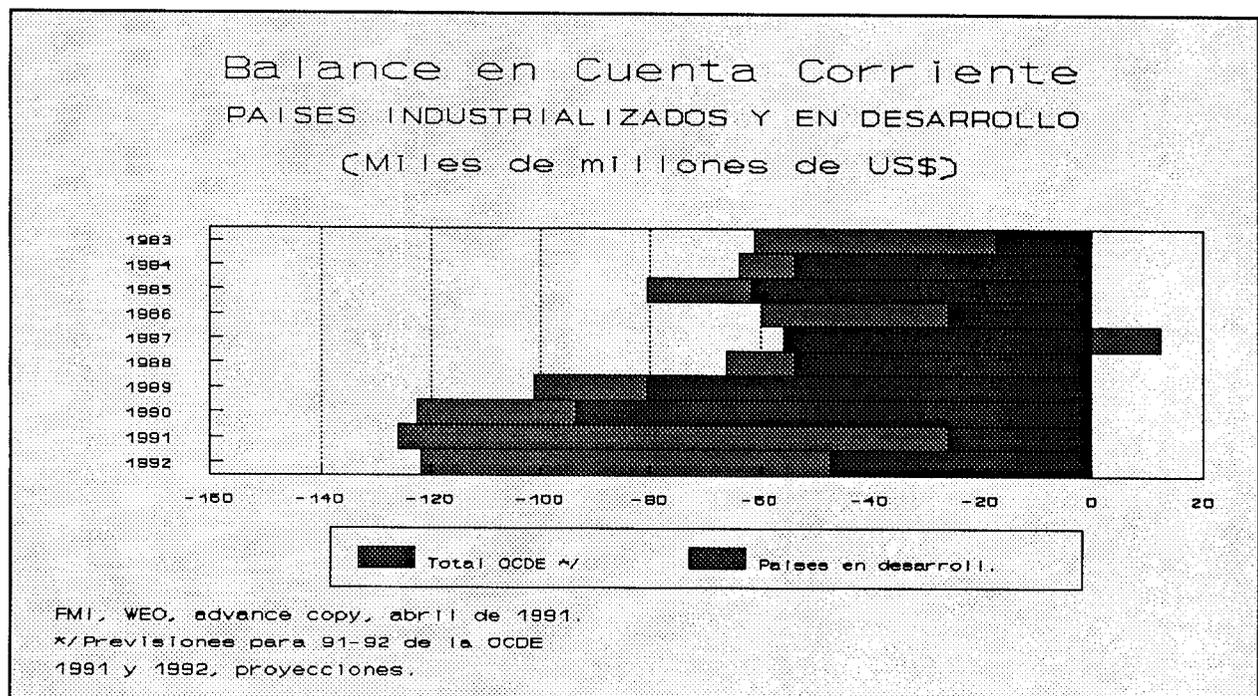


Gráfico 4

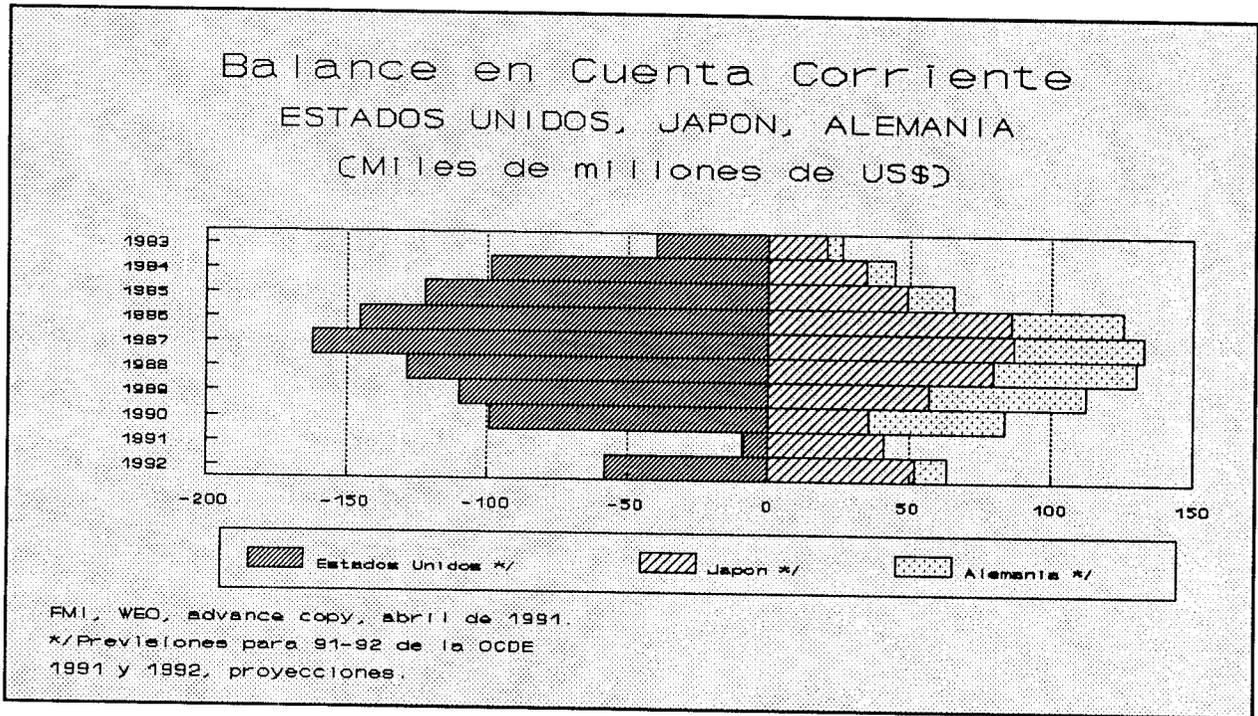
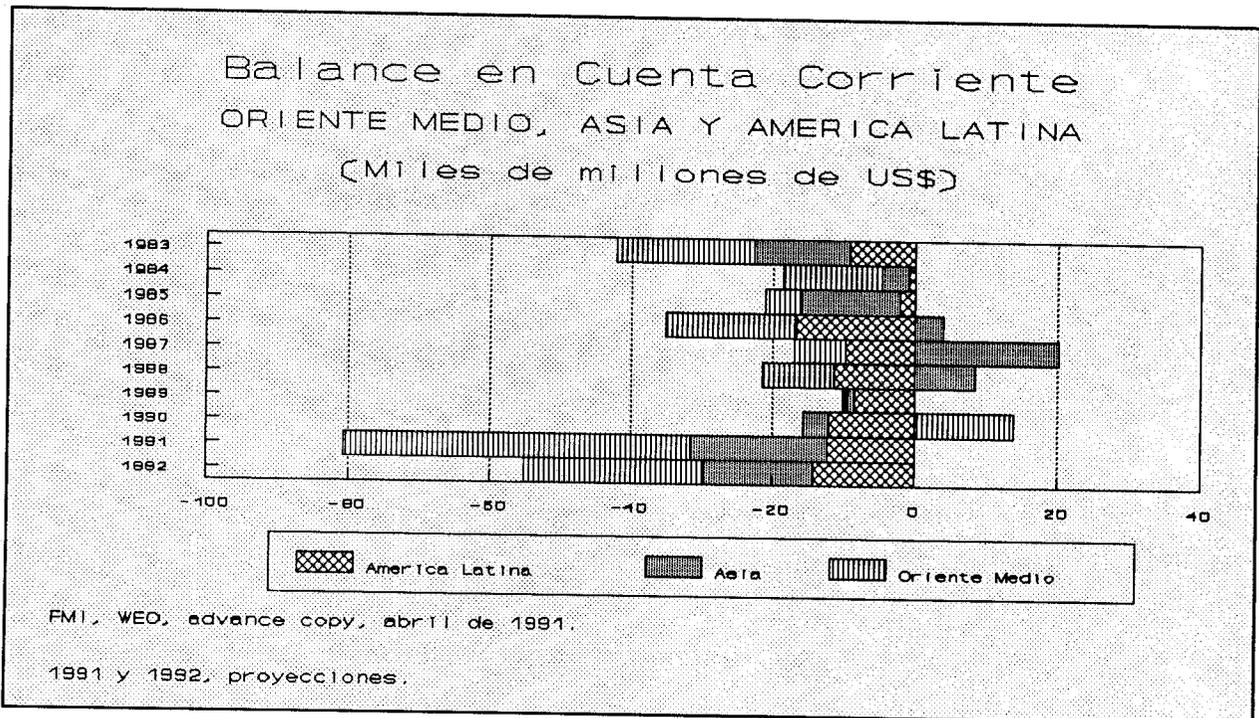


Gráfico 5



Es importante resaltar que la disminución del déficit norteamericano en 1991 se debe atribuir a dos elementos: la recesión económica y las remesas de divisas de Japón, Alemania, Arabia Saudita y Kuwait para cubrir los gastos incurridos en la guerra del Golfo. En 1992 no existirían estas remesas y se espera un aumento de las importaciones, debido a la recuperación del ritmo de expansión de la economía.

De una forma más general, la reducción de los desequilibrios en cuenta corriente en las tres economías principales, refleja las divergencias en torno al ciclo económico de cada una de ellas. Como se pudo apreciar en el Gráfico 1 existe una diferencia entre el ritmo de crecimiento de los Estados Unidos y de otros países del Grupo de los Siete, particularmente los de Japón y Alemania.

Una segunda desagregación del Gráfico 3 está visible en el Gráfico 5 y explica de cierta forma el comportamiento del saldo en cuenta corriente de los países en desarrollo. El aumento del déficit en 1991 proviene principalmente de los países del Oriente Medio, afectados por los costos de la guerra y por la reconstrucción, además de la reducción en los precios petroleros. Asimismo, es notable la transformación del saldo en cuenta corriente de Asia a partir de la tendencia hacia la liberalización comercial y financiera registrada en esta región.

La contrapartida de los déficit en cuenta corriente en el balance de pagos se da a través de la cuenta de capital. La evolución del mercado de capitales a nivel internacional durante los años ochenta fue marcada por cuatro características principales:

- a) Un aumento de los flujos de capital y de la participación de los inversionistas e instituciones extranjeras en los mercados internos de las principales economías.
- b) Una creciente integración entre los mercados internos y "off-shore" como resultado de la liberalización de los mercados financieros en los países industrializados.
- c) La difusión del uso de flujos de capital privados para el financiamiento de los desequilibrios fiscal y en cuenta corriente de los países industrializados.
- d) Finalmente, como resultado de los problemas con el pago del servicio de la deuda externa, muchos países en desarrollo fueron prácticamente excluidos de los flujos de financiamiento privado.

El comportamiento de los flujos de capital, tanto brutos como netos, obedece a determinantes difíciles de identificar. No obstante, parece existir una correlación entre estos flujos y ciertos elementos fundamentales presentes en las distintas economías nacionales, como lo son las tasas de interés y los tipos de cambio, en términos reales.

## Cuadro 6

**AUMENTO DE LOS FLUJOS INTERNACIONALES NETOS DE CAPITALES**  
**Participación porcentual en el PNB del**  
**Saldo en Cuenta de Capital**

(Promedios en los períodos mencionados)

Países	1970-1972	1979-1981	1985-1988
Alemania	-0.45	0.96	-3.77
Japón	-1.88	0.48	-3.59
Estados Unidos	0.13	-0.08	2.93

Fuente: FMI

Nota: La señal menos [-] significa salida de capitales.

La trayectoria reciente permite identificar una creciente participación del saldo en cuenta de capital en el Producto Nacional Bruto (PNB) de los principales países industrializados. Como se podrá notar en el Cuadro 6 la importancia de este saldo ha aumentado considerablemente en la última década. De hecho, los flujos de capitales privados fueron responsables por el financiamiento del 75% del déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos en el período 1983-88.

#### **4. Inflación, tasas de interés y tipo de cambio**

Un elemento positivo de la evolución de las economías industrializadas, ha sido el relativo control de la inflación durante la mayor parte de los años ochenta. En los años setenta, el promedio en los países industrializados de los índices de precios al consumidor se mantuvo en torno a 9.4%. No obstante, hacia fines de los ochenta se observaba cierto recrudecimiento de las presiones inflacionarias en los países industrializados, lo cual llevó a la adopción de políticas monetarias más restrictivas en países como Alemania, Japón y el Reino Unido. Sin embargo, en 1990 este indicador alcanzó al 4.9% <sup>3/</sup>, siendo éste el índice más alto observado desde 1983.

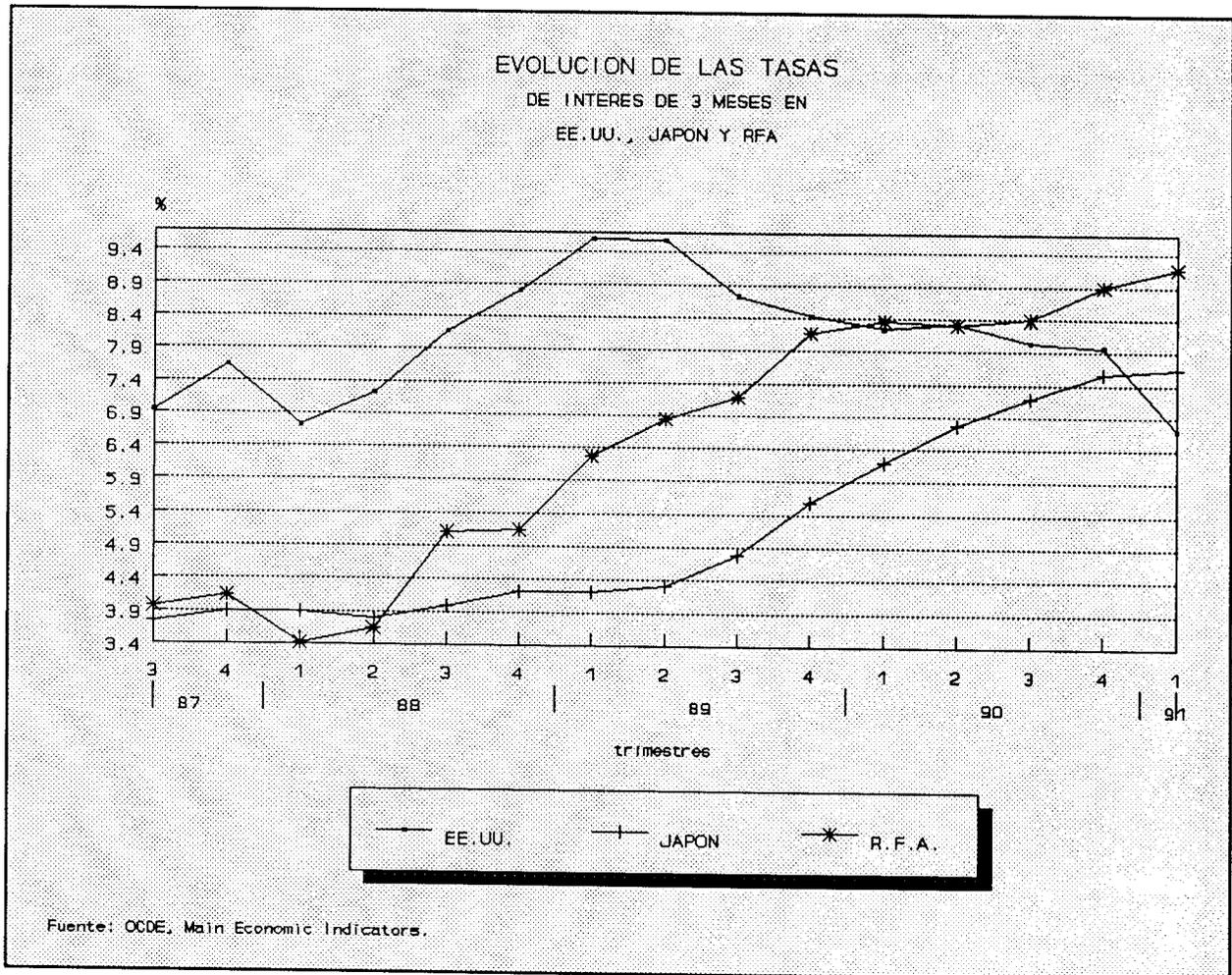


No obstante, el comportamiento del deflactor del PNB fue algo diferente al índice de precios. Como se puede notar, en 1990, en los Estados Unidos y en el Japón el índice de precios al consumidor resultó superior al deflactor, evidenciando la mayor influencia de los factores externos sobre el índice. En Alemania la demanda adicional proveniente de la parte oriental parece haber presionado la producción nacional, y seguiría haciéndolo durante 1991 y 1992. Las estimaciones preliminares de la OCDE apuntan hacia un leve empeoramiento del panorama inflacionario en Alemania, en tanto que el FMI pronosticó una mejoría.

En términos generales, las proyecciones de los organismos internacionales señalan que se producirá una desaceleración en la tasa de inflación en los países industrializados en 1992. De ocurrir así, estarían sentadas las bases para un nuevo período de crecimiento económico en esos países durante los años subsiguientes.

Con referencia a los países en desarrollo, las perspectivas de la inflación para 1991, son favorables. Los precios al consumidor tenderán a aumentar en este año alrededor de 40% en promedio para este grupo de países. Este índice es notablemente inferior al observado en 1990 (118%), pero aún se muestra como muy superior al promedio del período 1973-82 (25%). Para 1992 las proyecciones del FMI indican un aumento promedio de estos precios de 18%, reflejando una marcada mejoría en el grupo de países en desarrollo no-exportadores de petróleo (de 50% en 1991 a 20% en 1992).

Gráfico 6

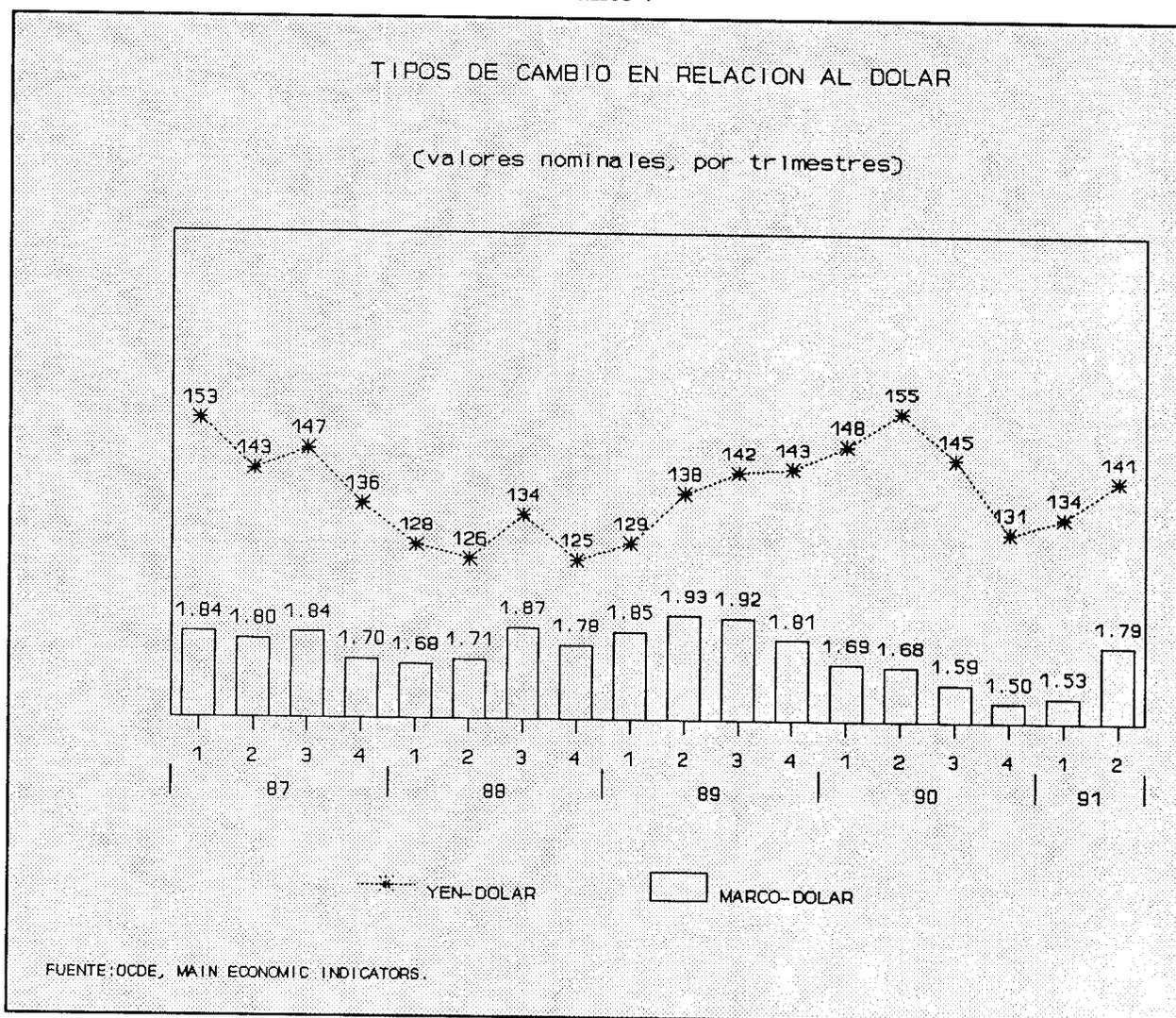


Aunque las perspectivas sobre las tasas de inflación llevan a prever la continuación de los desentendimientos respecto del nivel de las tasas de interés en las principales economías (véase el Gráfico 6), al parecer no deberían surgir grandes presiones alcistas sobre los intereses. En los Estados Unidos la recuperación de la actividad económica a partir del segundo semestre de 1991 --crecimiento a tasa anual de 2.7%, de acuerdo a la OCDE, aunque coincidente con un nivel de desempleo elevado de 6.7%, lo mismo que el primer semestre--, permite esperar que las tasas de interés de corto plazo se mantengan estables en niveles relativamente bajos, siempre que la inflación disminuya en 1992, como está previsto. El FMI estimaba en abril pasado que la tasa LIBOR de seis meses del dólar se situaría en 6.7% en 1991 y en 7.0% en 1992. En Japón, de mantenerse el ritmo de crecimiento a niveles estables --3.3% en el primer semestre de 1991 y 3.2% en el segundo semestre--, en tanto que

la inflación pierde fuerza --2% en el segundo semestre de 1991, contra 2.7% en el primer semestre--, tampoco existirían grandes incentivos para un alza de las tasas de interés, a menos que el superávit en cuenta corriente obligue a adoptar una política de revaluación del yen, lo que parece poco probable dada una posible disminución del desequilibrio comercial con los Estados Unidos.

El comportamiento de los tipos de cambio entre los principales países industrializados ha sido influenciado principalmente por el comportamiento de la economía norteamericana y por los problemas provenientes de la unificación alemana y la situación del marco dentro del Sistema

Gráfico 7



Monetario Europeo (véase el Gráfico 7). Se podría esperar una ligera devaluación del dólar, ya que los indicadores de crecimiento reflejan una reactivación menos vigorosa que las ocurridas después de las recesiones de la posguerra. Asimismo, el empeoramiento del déficit en cuenta corriente (vis-à-vis el primer semestre de 1991) podría influenciar en esta dirección.

Los problemas con el marco alemán y el Sistema Monetario Europeo son el resultado de las dificultades con la unificación y el delicado equilibrio entre el incentivo al crecimiento y la austeridad monetaria ante presiones inflacionarias, puntos que se discuten en el capítulo siguiente. Finalmente, la situación del yen no parece estar preocupando mucho a las autoridades japonesas, tanto como para motivar medidas que permitan una revaluación adicional de esa moneda.

Las intervenciones del Grupo de los Siete en los mercados cambiarios parecen, en este sentido, poco aconsejables. A falta de condiciones de extremas variaciones, o ante inestabilidades particularmente importantes, sería mejor buscar la coordinación a través de medidas de control inflacionario y de política fiscal.

## **5. Perspectivas**

### **a) Elementos de dinamización de la economía mundial**

Las expectativas de una reactivación de la economía mundial durante 1992 parecen sostenerse sobre dos pilares; una recuperación algo lenta de la economía norteamericana y el repunte de los países en desarrollo. La recuperación de la economía norteamericana sería función del restablecimiento de la confianza de los consumidores, en un primer momento, y a partir de entonces estarían sentadas las bases para una recuperación de la industria.

En este escenario, en 1992, Japón mantendrá el mismo ritmo de crecimiento de su PIB real de 1991, en torno a 3.5%. En tanto que los países desarrollados de Europa crecerán a un ritmo de apenas 1.4% en 1992.

Para los países en desarrollo, en general, el panorama es más complejo. Como se vio, las perspectivas de crecimiento son dispares entre las distintas regiones. Los países del Este de Asia presentarán un crecimiento superior al promedio mundial e incluso al promedio de los países en desarrollo, en tanto que América Latina y África tenderán a un ritmo de crecimiento inferior al promedio.

**b) Algunas incertidumbres**

Al condicionar el crecimiento de la economía mundial al comportamiento de los Estados Unidos y de los países en desarrollo, aparecen dudas inquietantes respecto de las bases de dinamización del desarrollo a nivel mundial. Además, una de las cuestiones principales que afecta a las proyecciones sobre la evolución de la economía mundial se refiere a la falta de armonía en el movimiento cíclico de las principales economías, particularmente entre la de los Estados Unidos y la de los principales países de la Comunidad Económica Europea (CEE). Varios factores internos contribuyen a delinear un escenario de incertidumbre para la recuperación de la economía norteamericana. Entre ellos, se identifican los siguientes:

- i) El elevado nivel de endeudamiento de las empresas y de los hogares.
- ii) El exceso de oferta de propiedades comerciales en una coyuntura de contracción de la demanda.
- iii) La debilidad del sector financiero, particularmente de la banca comercial, cuando las ganancias de los 100 principales bancos norteamericanos en 1990 se redujeron a sólo US\$ 9.5 mil millones sobre activos que alcanzaban a US\$ 2.4 billones, provocando políticas crediticias que pudieran resultar demasiado cautelosas desde el punto de vista macroeconómico.
- iv) El conocido problema del déficit fiscal federal norteamericano, y su difícil manejo.
- v) El menos conocido problema fiscal de los estados de la Unión, toda vez que sus ingresos han disminuido cerca de 4% en términos reales, durante el primer trimestre de 1991. Asimismo, la recesión ha afectado también a los ingresos provenientes del impuesto a las ventas (-2.1%), en tanto que la recaudación del impuesto sobre ingresos de las empresas disminuyó en 7.9% en el mismo período.<sup>4/</sup>

En última instancia, el comportamiento de la economía de los Estados Unidos será determinado en gran medida por la evolución del consumo privado y la acumulación de inventarios en las empresas (en lugar de la liquidación de éstos que siguió a la recesión), y la evolución de sectores particularmente significativos, como la construcción civil. Un factor positivo en este sentido ha sido la rebaja en las tasas de interés impulsada por la Reserva Federal desde fines del año pasado, que tendrá una incidencia favorable en la demanda de bienes durables y de vivienda, y quizás también en los gastos para la reposición de inventarios liquidados durante la recesión.

En vista de una recesión suave como la presente, y tomando en cuenta que la recuperación también tiende a ser lenta, pues la reducida participación del ahorro en el ingreso disponible (apenas 3.6% del ingreso disponible, en abril de 1991) y el elevado índice de endeudamiento de los

consumidores dificultarán una fiebre de consumo, no se debe esperar una respuesta inmediata de la industria. Tradicionalmente, la segunda etapa de la recuperación que corresponde a la aceleración de las inversiones de capital, tarda más tiempo que la recuperación del consumo privado y, ante una recuperación suave este repunte podría ser aún más pausado.

Si Europa no puede acelerar la recuperación norteamericana, entonces quizás el repunte de la economía de los Estados Unidos pueda ayudarla en 1992. En términos de cuenta corriente de balanza de pagos, la perspectiva es que Europa mejore su posición deficitaria de 1990 para pasar a un superávit moderado (de 28.5 mil millones de dólares) en el segundo semestre de 1991, volviendo a presentar déficit en el primer semestre de 1992, para luego disminuirlo al final del año. El crecimiento de la producción previsto para el 2º semestre de 1991 sería de apenas 1.8% a tasa anual, en cuyo caso la mejoría prevista de la cuenta corriente podría ser el resultado del ajuste interno, que produciría una disminución de las importaciones. La situación del desempleo también parece preocupante. La tendencia revelada por la OCDE es que el coeficiente de la fuerza laboral desempleada pase de 8.5% en el primer semestre de 1991 a 9% durante el año de 1992.

c) **Los elementos de la posible recuperación del comercio internacional**

Como se mencionó, el comercio mundial debería crecer en 1992 a una tasa de 5.8%, mejor por lo tanto que la de 1990 y mucho más importante que el 3.1% previsto para 1991. ¿Qué factores estarían impulsando este crecimiento?

En primer lugar, parece existir amplio consenso de que una conclusión exitosa de la Ronda Uruguay es el hito más significativo que se podría esperar para el comercio mundial en términos de política comercial durante 1991. Al concluir la Ronda estarían dadas las condiciones para la expansión del comercio mundial afianzado en bases más claras, y quizás más favorables a los países en desarrollo.

En segundo término, es innegable que el proceso de liberalización comercial en marcha, cada vez más amplio, contribuirá al aumento de volumen de las transacciones comerciales a nivel internacional.

En tercer lugar, en 1992 la recuperación de la economía norteamericana podría dinamizar el crecimiento del comercio mundial, puesto que el mercado estadounidense sigue siendo el principal comprador a nivel internacional.

En cuarto término, a pesar de enfrentar importantes restricciones en relación a la disponibilidad de reservas, las economías en desarrollo han mostrado recientemente un importante

dinamismo comercial. Es de esperar que la expansión de sus economías en 1992, y del PIB per cápita, inflencie el crecimiento del comercio, como asimismo la creciente liberalización comercial.

En quinto lugar, la globalización de la producción tiene como consecuencia el incremento del comercio intraindustria, lo que se refleja en el aumento de los flujos de comercio a nivel mundial.<sup>5/</sup> En 1992, la recuperación de la economía norteamericana devolvería a los países del Sudeste Asiático su antiguo dinamismo comercial, incrementando el flujo intraindustrial entre ellos y con los países donde se localizan los principales consumidores de sus productos.

Finalmente, a pesar de la ascendente formación de bloques comerciales, también existe en la economía mundial la tendencia a la creciente especialización productiva. Así, y conjuntamente al fenómeno de la globalización, se verifica con frecuencia el aumento de flujos de comercio de productos complementarios. Una reactivación de la economía mundial tendría, por lo tanto, ciertos efectos multiplicadores, a partir del incremento de la demanda.

## II. LOS GRANDES CAMBIOS EN LA ECONOMIA ALEMANA

A partir de octubre de 1990, la Unificación Económica Monetaria y Social de las dos Alemanias (cuya sigla en inglés a que se hará referencia de ahora en adelante es GEMSU) ha modificado, de cierta forma, la posición y perspectivas económicas de la antigua República Federal Alemana, tanto en el plano interno como en el ámbito internacional. De una forma general, las transformaciones a nivel internacional son un reflejo de la evolución en el comportamiento de variables que tienen que ver con los cambios al interior del país. La percepción de una Alemania unida más fuerte que antes, si bien sigue vigente, ha dado lugar a algunas inquietudes respecto del horizonte de tiempo necesario para obtener el equilibrio entre las dos partes del país.

### 1. La GEMSU como elemento de fricción interna

Dos elementos parecen actuar como polarizadores de las opiniones respecto del proceso de unificación. El primero se refiere a los costos de unificación para la antigua Alemania Occidental, y el segundo se vincula a la difícil transición de una economía centralmente planificada a una de mercado.

#### a) El desencanto en la antigua RFA

En cuanto al primer elemento, el propio canciller Sr. Helmut Kohl ha tenido que volver atrás en su promesa inicial de que no sería necesario aumentar impuestos para pagar los costos de la GEMSU. Como reconoció el Ministro de economía alemán, señor Jürgen Möllemann, se cometieron una subestimación y una sobreestimación: se subestimaron las dificultades de llevar adelante una administración efectiva en el Este, y se sobreestimó el ímpetu con que los inversionistas de la propia Alemania, como también de los Estados Unidos y Japón, aportarían sus capitales a la ex-RDA.

La primera derrota en 45 años del Partido Demócrata Cristiano de Alemania en el Estado natal del canciller Kohl, Renania Palatinado, en las elecciones de 21 de abril de 1991,<sup>6/</sup> permite visualizar el estado de espíritu de los alemanes del Occidente respecto de la evolución del GEMSU. Las elecciones en los 11 Estados de la vieja RFA cambiaron profundamente la estructura: ocho tienen ahora un gobierno social-demócrata, y sólo dos son gobernados por la Unión Demócrata Cristiana (cuya sigla en alemán es CDU).

Parece existir, entre la población de la parte occidental de Alemania, la creciente conciencia de que recaerá sobre ella el costo de la GEMSU, el cual, como se mencionó, había sido grandemente subestimado. Cálculos iniciales de la Treuhand (empresa holding creada para administrar las compañías del lado oriental, y promover su privatización) estiman que el costo total del proceso de reestructuración del lado oriental hasta el año 2000, podría alcanzar a DM 400 mil millones (no incluidos ahí los ingresos de la venta de empresas e inmuebles en el lado oriental).7/

Originalmente se consideraba un déficit de las colectividades territoriales alemanas (incluido el déficit de la ex-RDA y el Fondo de Unidad Alemana, a partir del segundo semestre de 1990), cercano a DM 90 mil millones en 1990 y de DM 140 mil millones para 1991. En términos de PNB, el déficit de DM 140 mil millones representaría cerca de 5%. Las presiones relativas a la contribución alemana a los gastos de la Guerra del Golfo, su ayuda a la reestructuración de Europa Oriental y el deterioro acelerado de las condiciones en la antigua Alemania oriental, obligaron a adoptar medidas fiscales adicionales que evitasen que el déficit alcanzara a 6.5% del PNB en 1991. El financiamiento original del déficit provendría de un alza de las cotizaciones al seguro de desempleo (2.5%), y del aumento de las tarifas de telecomunicaciones a partir de 1° de abril de 1991. No obstante, fue necesario recurrir a una "sobretasa de solidaridad" de 7.5% sobre el impuesto directo a los ingresos personales y de las sociedades, por una sola vez durante el presente año. Asimismo, el impuesto sobre los combustibles aumentará cerca de 25%, y el impuesto a los seguros en 3%. A partir del 1° de enero de 1992, comenzará a aplicarse un impuesto más alto sobre los cigarrillos y a partir de 1993 se podría elevar el impuesto al valor agregado en uno o dos puntos desde los actuales 14%. Estos nuevos impuestos significarán una recaudación adicional cercana a DM 32 mil millones en 1991 y de DM 40 mil millones en 1992. A pesar de esto, el FMI calcula que el déficit de las autoridades regionales alcanzará en 1991 a 5.5% del PNB.8/

Un efecto colateral del alza de impuestos podría ser una desaceleración del crecimiento económico de 0.5% a 1% del PNB durante 1991, debido a sus efectos sobre el ingreso disponible y sobre los precios. El consumo privado disminuiría entonces en 0.75%, considerándose una caída de la tasa de ahorro de 0.5% a 0.75%. Felizmente, el aumento de los gastos en la reestructuración de la parte oriental del país tendería a compensar esta disminución, puesto que existe una fuerte propensión de la antigua Alemania oriental a "importar" desde la parte occidental del país.9/

**b. Las dificultades de la transición en la ex-RDA**

El resultado de los errores iniciales de evaluación respecto de la GEMSU ha llevado a una creciente frustración en las expectativas de usufructuar rápidamente de los beneficios de la economía de mercado. A partir de la unificación, los indicadores de desempleo y de inflación en Alemania del Este han aumentado bruscamente. Se estima que en la actualidad cerca de 30% de la población de Alemania del Este se encuentra sin empleo a jornada completa. Asimismo, el número de desempleados alcanzaría, durante 1991, a cerca de 3 millones.<sup>10/</sup>

Por otra parte, la producción industrial en el Este de Alemania ha caído cerca de 50% desde la unificación, en contraste con el nivel de 90% de utilización de la capacidad instalada en el occidente del país. El ahorro en el lado oriental ha disminuido entre el 10% y el 15%, debido a las compras efectuadas en el occidental.

En la medida que se van eliminando los subsidios y se ajustan los precios, se agudizan las presiones inflacionarias. Los arriendos y la energía, totalmente subvencionados anteriormente (40 años que no se aumentaban), así como los servicios públicos, presionarán ineludiblemente sobre los costos de las familias. Se estima que sus gastos se elevarán en promedio cerca de 20% durante 1991.<sup>11/</sup>

Por esta razón, las presiones de los sindicatos de la ex-RDA hacia el equilibrio de salarios con los de Alemania occidental han sido fuertes. Sin embargo, no se espera que esta equivalencia sea posible antes de 1993. Las diferencias de productividad y la debilidad de los presupuestos de las administraciones locales impiden que el ritmo de este proceso sea más rápido. Un sindicato en cuestión, el de los metalúrgicos, ha logrado una aproximación al 62.5% de los salarios vigentes en Alemania occidental, pero solamente a partir de 1993/94.<sup>12/</sup> Las diferencias de salarios entre el lado Este y Oeste del país y, principalmente el desempleo, han dado lugar a un flujo de migración interna, cuyos resultados todavía no pueden ser evaluados. Se estima que durante 1991, 200.000 alemanes del Este migrarán hacia el Oeste y que en la actualidad, 300.000 personas viven en el Este y trabajan en el Oeste.<sup>13/</sup>

En este sentido, una elevación de los salarios en Alemania del Este vendría a comprometer una de las principales razones para la inversión en el país, referente a los menores costos de mano de obra vigentes en la parte oriental. Como se sabe, la segunda atracción de la ex-RDA es su cercanía a los principales mercados europeos. Pero, los problemas de infraestructura y de propiedad parecen contrarrestar esta ventaja inicial.

El Cuadro 8 presenta una evaluación de las principales ventajas y desventajas de la industria de la antigua Alemania oriental respecto de las de la República Federal Alemana. La tarea de la Treuhand es dividir los antiguos "Kombinate", grupos industriales verticalmente integrados que disfrutaban del monopolio en los sectores en que actuaban, y vender las industrias que los componían.

Cuadro 8  
VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS INDUSTRIAS DE ALEMANIA ORIENTAL  
RESPECTO DE LAS DE ALEMANIA FEDERAL

Sector	Competitividad	Brecha tecnológica	Daño ecológico
Productos químicos y refinación de petróleo, caucho y plástico	mediana	grande	muy grave
Producción metalúrgica, minerales no-metálicos, cerámica y vidrio	mediana/fuerte	pequeña	grave
Ingeniería mecánica y eléctrica, ingeniería de precisión, fabricación de acero	fuerte	pequeña	pequeño
Vehículos a motor, otros equipos de transporte	débil	grande	pequeño
Equipos de oficina y procesamiento electrónico, opto-electrónica, equipos de telecomunicaciones	fuerte	muy grande	pequeño

Fuente: IFO, reproducido en Viewpoint, Commerzbank Report 3/91, The Economist, 23 de marzo de 1991, p.78.

La estrategia inicial propuesta por el gobierno para la GEMSU contenía dos elementos principales: i) La búsqueda de capital en el exterior por parte del gobierno; y ii) fuertes inversiones por parte del sector privado en Alemania oriental.

No obstante, el ritmo de desaceleración de la economía en Alemania oriental ha sido más drástico que el previsto inicialmente. Y el costo de la unificación también ha aumentado vertiginosamente.<sup>14/</sup>

Asimismo, el proceso de privatización ha sufrido retrasos y tropiezos importantes debido, en primer lugar, a los problemas jurídicos enfrentados en cuanto a la determinación de la propiedad y la restitución de los inmuebles confiscados tanto en la ocupación rusa como durante el régimen

comunista. La preocupación por los costos relacionados al combate a la contaminación ambiental y, especialmente, la responsabilidad que podría caer a los compradores de empresas contaminantes ha sido una traba adicional en la entrada de capitales del Occidente.

El ritmo de privatizaciones de la Treuhand, también ha sido víctima de críticas. Hasta abril de 1991 sólo se habían recibido cerca de DM 3 mil millones de los DM 600 mil millones estimados inicialmente. Un ejemplo en cuestión es la Treuhand de Gera (estado de Thüringen), encargada de 350 empresas de las cuales sólo 50 habían encontrado comprador, en tanto que otras 100 estaban en proceso de negociación. De las otras 200 empresas, entre 60 a 80 deberían ser liquidadas, y las 120 o 140 restantes quedarían bajo la administración de la Treuhand hasta que aparezcan compradores.<sup>15/</sup> En vista de estas dificultades, la Treuhand parece dispuesta a cambiar su estrategia radicalmente desde la privatización a toda costa hacia el saneamiento de las empresas con el uso de subsidios estatales.

Otra fuente de ingreso, la venta de propiedades inmobiliarias, todavía no empieza, debido a los problemas referidos a la determinación de propiedad; en un primer momento se estimó que estas ventas generarían entre DM 20 a 25 mil millones.

Una visión de amplio espectro respecto de la recuperación de la parte oriental de Alemania permite identificar los siguientes elementos principales de acción:

i) Seguir adelante con el proceso de reprivatización de la propiedad (existen cerca de 1.2 millones de demandas de restitución, y se está privilegiando a aquellas que proyecten crear el mayor número de empleos).

ii) Reconstrucción de la infraestructura (de la cual, la primera prioridad, el sistema de telecomunicaciones, sólo estaría terminado en 1997, a pesar de las inversiones de DM 60 mil millones de la TELEKOM).

iii) Elevación del nivel administrativo de los gobiernos locales en los cinco nuevos Länder orientales.

iv) Acelerar el cambio de mentalidades y, principalmente, la capacitación de los trabajadores en el lado oriental.

La principal tarea del gobierno alemán en la actualidad parecería ser la de evitar los "choques" sobre la economía. Por su parte, el primer objetivo de la Treuhand, es el de aminorar la pérdida de puestos de trabajo en el proceso de ventas de empresas. El gobierno de Bonn ha buscado soluciones adicionales al problema del desempleo. En febrero pasado, el canciller Kohl anunció un programa de creación de empleos en el sector de obras públicas, que duplicaría el nivel de 130 mil puestos

ocupados. 16/ Al mismo tiempo, un nuevo plan de emergencia de 10 puntos con un costo estimado de US\$ 6 900 millones anuales, que incluía medidas concretas respecto de las inversiones, de la modernización de infraestructura y de la creación de empleos, ha sido puesto en práctica. Asimismo, fue necesario reforzar la situación financiera de los gobiernos municipales y de los nuevos Länder, por lo que se aprobó un envío adicional de US\$ 3 400 millones para evitar que se declarasen en quiebra.

Una solución propuesta para evitar la pérdida de puestos de trabajo ha sido el recurso al subsidio a los salarios. El alto costo de esta medida (se estima que por cada marco alemán pagado por concepto de salario en Alemania del Este se necesitarían 3 marcos de subsidio) sería recuperado a través de mayores ingresos fiscales, y menores gastos por seguro de desempleo. Al subvencionar los salarios, el precio de venta de algunas empresas sería más elevado, y al asegurar el 75% de los costos de los salarios de las empresas, éstas podrían mantener el 77% de su fuerza laboral. En compensación, las negociaciones para equilibrar los salarios tendrían que restringirse, o en caso contrario el gobierno recurriría a reducciones del subsidio, en la medida en que se acrecentasen los costos salariales por negociación.

Esta opción, si bien podría ser una respuesta a la explosión del desempleo en la ex-RDA, tiene como condición básica la existencia de voluntad política y de fuerza de negociación de parte del actual gobierno. En cuanto a este último ítem, parecería difícil un acuerdo en vista de la creciente hostilidad de la opinión pública a los costos de la GEMSU, tanto en uno como en el otro lado de la nueva Alemania.

## **2. Algunas consecuencias de la unificación alemana a nivel internacional**

La importancia de los cambios en Alemania no se restringen a sus efectos internos sino que, por la propia influencia del país en la economía mundial, rebasa a sus vecinos y a los países con los cuales mantiene vínculos económicos y comerciales. Un análisis de las implicaciones de la GEMSU en el escenario económico mundial necesariamente debería dividirse en por lo menos dos partes: una relativa a los efectos sobre la CEE y otra referente a las consecuencias sobre el resto del mundo. Ya que es difícil predecir la evolución del propio proceso de unificación, resulta consecuentemente temeraria cualquier previsión respecto de los efectos a largo plazo de la unión de las dos Alemanias.

Por esta razón, se pretende aquí presentar un cuadro más bien de corto plazo referente a los efectos inmediatos de los cambios en la economía alemana, sobre todo en relación a la CEE.

a) **La unión de las dos Alemanias en el proceso de unificación del mercado europeo**

Como se sabe, a partir del 1º de enero de 1993 se pretende abolir los principales obstáculos a la circulación de bienes y factores de producción al interior de la CEE. Asimismo, a partir del 1º de julio de 1990 la Comunidad dio partida a la primera etapa de la Unión Monetaria Europea, empezando en esta fase con el aumento de la coordinación de las políticas monetaria y económica entre los países miembros.

i) **Efectos sobre el SME y el ERM.** Quizás el principal efecto de la unión de las dos Alemanias se refiera a los cambios en la posición del marco alemán como piedra angular del Sistema Monetario Europeo (SME). Después de la entrada del Reino Unido al Mecanismo de Tasa de Cambio (ERM, en inglés), el SME pasó a disponer de dos monedas importantes: el marco alemán, cuya relevancia se basa en la estabilidad económica proveniente de la estricta política antinflacionaria seguida por el Bundesbank, y la libra esterlina, cuya importancia proviene de la magnitud de los flujos internacionales de capital que pasan por Londres, haciéndola una de las principales divisas de transacciones internacionales.

Ahora bien, el aumento de las presiones inflacionarias en Alemania y la aplicación de medidas restrictivas, como el alza de las tasas de interés, podrían atraer hacia el marco algunos capitales especulativos, particularmente si se tiene en cuenta el liderazgo natural que ejerce la RFA en las relaciones Este-Oeste en Europa. El reducido margen de oscilación cambiaría frente a las monedas del ERM permitido al marco alemán (+/- 2.25%) podría, en este caso, disminuir el liderazgo que ejercerían dicha moneda y el Bundesbank en el proceso de fijación de paridades y de transformación hacia un ECU Convertible que sería emitido por el propuesto Banco Central Europeo.

La eventual vulnerabilidad del marco alemán sería consecuencia directa de las incertidumbres relacionadas a la GEMSU, que provoca temores relacionados a la inflación y al alza de las tasas de interés en toda la CEE (o al menos en aquellos países cuyas economías son más vinculadas al marco alemán, y al ERM). A este respecto, el incremento del déficit fiscal de Alemania funciona también como agudizador de la inestabilidad del marco alemán. Esta inestabilidad puede evidenciarse por el alejamiento de esta moneda de la tasa central del ERM. En junio de 1990, esta distancia era de 0.5%, en tanto que en diciembre la brecha había aumentado a 1.9%. Las intervenciones del Bundesbank

en los mercados cambiarios, para mantener el valor de su moneda, aumentaron significativamente durante 1990, pasando de DM 20 400 millones el año anterior a DM 34 100 millones.17/

ii) **La "exportación del crecimiento alemán" y el comportamiento de la balanza de pagos.** El incremento del déficit fiscal y la elevación de las tasas de interés en Alemania preocupan a los demás países de la CEE. Sin embargo, los cambios en la economía alemana han producido algunos resultados deseados por largo tiempo, o sea, un aumento de las importaciones y una disminución del superávit en cuenta corriente del país. Es una bendición adicional que estos cambios ocurran en un momento en el cual el resto de Europa presenta una fuerte debilidad del crecimiento.

Así, entre enero y diciembre de 1990 las importaciones totales alemanas aumentaron cerca del 8.5% en valor respecto de los doce meses anteriores. En términos reales las importaciones de la RFA aumentaron el 11.5% si son comparadas con un igual período del año anterior, debido a la disminución de cerca de 2.5% en los precios de importaciones. En particular, con relación a la CEE, las importaciones alemanas crecieron el 11% en este período, en términos de valor, en tanto que las exportaciones disminuyeron 0.7% respecto del año 1989. Aunque algunos elementos distintos a la presión de la demanda han influenciado en estos resultados --como por ejemplo, la valorización del DM y los precios más elevados de los productos energéticos--, gran parte del aumento de las importaciones se debe a la influencia de los nuevos consumidores del Este sobre el aparato productivo alemán, el cual, al no ser capaz de atenderles en su totalidad, recurrió a las importaciones. Es significativo que en el mismo lapso de tiempo las importaciones desde Estados Unidos hayan declinado 3.5% y que las provenientes de otros países industrializados europeos extra-comunitarios hayan aumentado más que las importaciones desde Japón y desde los países del Este asiático.18/ (Véase el Cuadro 9)

Una consecuencia particular de la expansión de la economía alemana (+4.6% en 1990, acelerándose en el segundo trimestre a 5.3%, ambos en términos reales) ha sido la disminución de DM 30 mil millones en el superávit en cuenta corriente quedando reducido a DM 72 mil millones, esperándose que en 1991 éste se reduzca a DM 50 mil millones.19/

El Bundesbank resalta que, en el período julio-octubre de 1990, la ex-RDA contribuyó al superávit en cuenta corriente pan-germano, toda vez que sus empresas, aún subvencionadas, incrementaron sus exportaciones a los países del ex-Consejo de Asistencia Mutua Económica (CAME), en tanto que disminuían sus importaciones desde estos mismos países, en favor de un aumento importante de las importaciones de productos del Occidente, lo que tuvo como resultado

neto un superávit comercial de DM 8 mil millones que fue incorporado a la contabilidad nacional de la nueva RFA.

Merece destacarse en la cuenta de capital de la balanza de pagos, la marcada disminución en la entrada de capitales externos de largo plazo en el período mencionado, mientras que aumentaban las inversiones alemanas en el exterior. Como se puede notar en el Cuadro 10, en tanto disminuye la entrada de capitales de largo plazo en Alemania, aumentan los de corto plazo, posiblemente relacionados a préstamos bancarios. De hecho el ítem referente a los bancos, que registraba en el período julio-octubre de 1989 una salida de capitales alemanes por DM 56.7 mil millones, en el mismo período de 1990 registró una entrada de capitales de DM 800 millones.

Cuadro 9

**DETALLE REGIONAL DEL COMERCIO EXTERIOR DE ALEMANIA FEDERAL**  
(Variación porcentual en 1990 con respecto a 1989)

Grupo de países	Exportación	Importación	Saldo comercial
Miembros CEE	-0.7	10.8	-30.3
Bélgica y Luxemburgo	3.9	13.7	-3.0
Dinamarca	-1.4	18.9	-1.9
Francia <sup>b/</sup>	1.2	10.3	-4.6
Grecia	-1.4	3.1	-0.2
Irlanda	-8.2	8.1	-0.6
Italia	0.3	14.7	-6.5
Países Bajos	-0.2	7.8	-4.2
Portugal	7.4	18.5	-0.3
España	4.7	23.5	-1.4
Reino Unido	-7.8	6.8	7.0
Otros países industrializados de Europa	2.3	10.7	-5.8
Países industrializados no europeos	-0.3	-0.8	0.5
Estados Unidos	0.5	-3.4	1.5
Japón	14.1	2.3	1.4
Países OPEP	10.4	14.2	-0.0
Países en desarrollo	3.7	4.4	-0.5
América Latina	3.2	-3.1	0.8
Este de Asia	7.3	8.7	-0.6
Países de economía centralmente planificada	-6.3	17.8	-6.3
<b>TOTAL</b>	<b>0.3</b>	<b>8.7</b>	<b>-42.5</b>

Fuente: BUNDESBANK, *Monthly Report*, marzo de 1991.

<sup>a/</sup> Se refiere solamente a la antigua RFA.

<sup>b/</sup> Excluye aviones.

## Cuadro 10

**ALEMANIA FEDERAL, ALGUNOS ÍTEMES DE LA BALANZA DE PAGOS  
EVOLUCION ANUAL**

(En miles de millones de marcos)

Items	1988	1989	1990
Balance en cuenta corriente	+88.3	+104.1	+71.9
Transacciones de capital de largo plazo:			
Inversión directa	-17.4	-14.1	-30.8
Inversión directa extranjera en Alemania	+2.4	+11.2	+4.4
Inversión directa Alemana en el exterior	-19.8	-25.3	-35.2
Documentos y notas de crédito (excl.invers.directa)	-76.1	-9.1	-2.0
Empréstitos bancarios	+12.3	+13.0	-20.7
Adelantos y préstamos bancarios al extranjero	+2.2	-5.2	-37.5
Adelantos y préstamos bancarios desde el extranjero	+10.1	+18.2	+16.8
Empréstitos oficiales y otros	-5.7	-12.4	-9.1
Balance de transacciones de capital de largo plazo	-86.9	-22.7	-62.5
Balance de transacciones de capital de corto plazo	-40.3	-105.5	-27.5
Bancos	-20.0	-56.7	+0.8
Empresas	-22.0	-44.5	-21.8
T.Oficiales	+1.7	-4.3	-6.5
Balance en cuenta de capital	-127.1	-128.2	-90.1

Fuente: Deutsche Bundesbank, Monthly Report, marzo de 1991.

a/ Los signos negativos representan una salida de capital de Alemania y los signos positivos una entrada de capital en el país.

b/ A partir de julio de 1990 incluye las transacciones externas de la ex-RDA.

**b) ¿Una Alemania unida en un mundo dividido?**

La unión de las dos Alemanias deja a Europa y al resto del mundo ante un desafío importante. Por su propia gravitación en el seno de la economía mundial, y sobre todo por sus fuertes vínculos naturales con la economía europea, los cambios en la RFA se reflejarán en una actuación internacional algo distinta a lo que se había acostumbrado el mundo en la posguerra.

Esta transformación en la participación de Alemania en el escenario internacional es difícil de cuantificar, y aún más de entender. No obstante, un elemento que es necesario tener presente es que la incorporación del lado oriental significa una pesada carga, incluso para una economía robusta como la que presenta el país.

Para el proceso de formación de la Unión Monetaria Europea, una Alemania con una divisa intrínsecamente más inestable es una evolución poco deseada. Asimismo, la posición alemana favorable a una mayor velocidad en el proceso de unión entre los países más estables de la Comunidad, y su intención de que el propuesto Banco Central Europeo mantenga las características de independencia en la formulación de la política monetaria en los mismos moldes del Bundesbank, son posiciones que ocasionan controvertidas respuestas de los demás países, particularmente de Francia y del Reino Unido.

En términos comerciales, la incorporación de Alemania oriental al flujo de intercambio de la RFA no parece presentar un desafío de grandes proporciones para los países industrializados. La principal forma de enfrentar el reto de la incorporación de la economía del lado oriental al libre comercio quizás resida en buscar formas de mantener vigente el esquema de comercio existente entre los países del ex-CAME. El proceso de interacción e integración de este grupo de países a través de la especialización interna debería ser repensado, ahora a partir del mayor acceso a proveedores externos. Ello podría significar el abandono de ciertas líneas de producción ineficientes y obsoletas, en tanto que se incentivan aquellas actividades donde se puedan eventualmente detectar ventajas comparativas. La cuestión de las ventajas comparativas es un punto de gran controversia, toda vez que el sistema de subvenciones vigente en Alemania y en los otros países del Este Europeo tornan difícil establecer precios y costos de producción sobre bases realistas.

La incorporación de Alemania oriental al sistema económico internacional no parece presentar grandes dificultades, sobre todo por las características peculiares de esta transición. Lo que parece preocupar más a los especialistas es la posible evolución de la economía de Alemania oriental. Una transición exitosa permitiría que, pasado el período de ajuste, los recursos de la antigua RFA vuelvan a dirigirse hacia el mercado mundial. Sin embargo, una transición difícil, que termine por generar lo que se ha denominado el "síndrome del Mezzogiorno", o sea, la creación de una región permanentemente débil, que requiere de constantes y elevadas infusiones de recursos, podría presentar un desafío más serio a la estabilidad de los flujos financieros internacionales, y particularmente a los flujos de ayuda internacional destinados a la reconstrucción de los demás países del Este Europeo.

Es en este sentido que se debe estudiar la unión de las dos Alemanias. Las repercusiones de una Alemania firmemente debilitada frente a una Alemania moderna y vigorosa podría incluir un elemento de desilusión en el cuadro europeo, cuyas consecuencias serían una debilitación del espíritu de cooperación entre los distintos países, toda vez que ahora al país más grande se le agrega una carga adicional cuyos costos no necesariamente desearían compartir los demás países europeos, sobre todo los más débiles.

### III. EL CRECIMIENTO ECONOMICO DE JAPON

Japón parece estar entrando en una nueva etapa de crecimiento y de estructuración de su economía, aunque las nuevas características de ella están todavía poco definidas. Algunos rasgos sobresalientes serían los siguientes:

1- Un ritmo de crecimiento menos acelerado que en el pasado. A pesar de seguir liderando entre los países del Grupo de los Siete, la economía japonesa presenta a partir de los años 80 tasas de crecimiento inferiores a los años 60 y 70, lo que sería una señal de mayor madurez.

2- La reversión de la tendencia reciente hacia elevadas inversiones de cartera en favor de fuertes inversiones privadas internas y de mayores inversiones directas en el exterior.

3- Una tendencia a menores superávits comerciales, como resultado de una mayor entrada de importaciones, fruto de cambios importantes en los patrones de consumo de la población.

4- Una creciente preocupación por la debilidad del crecimiento demográfico, y una ascendente atención a las necesidades de mayor sofisticación productiva, en una economía cada vez más automatizada, en la cual la entrada de nuevos trabajadores es descendente.

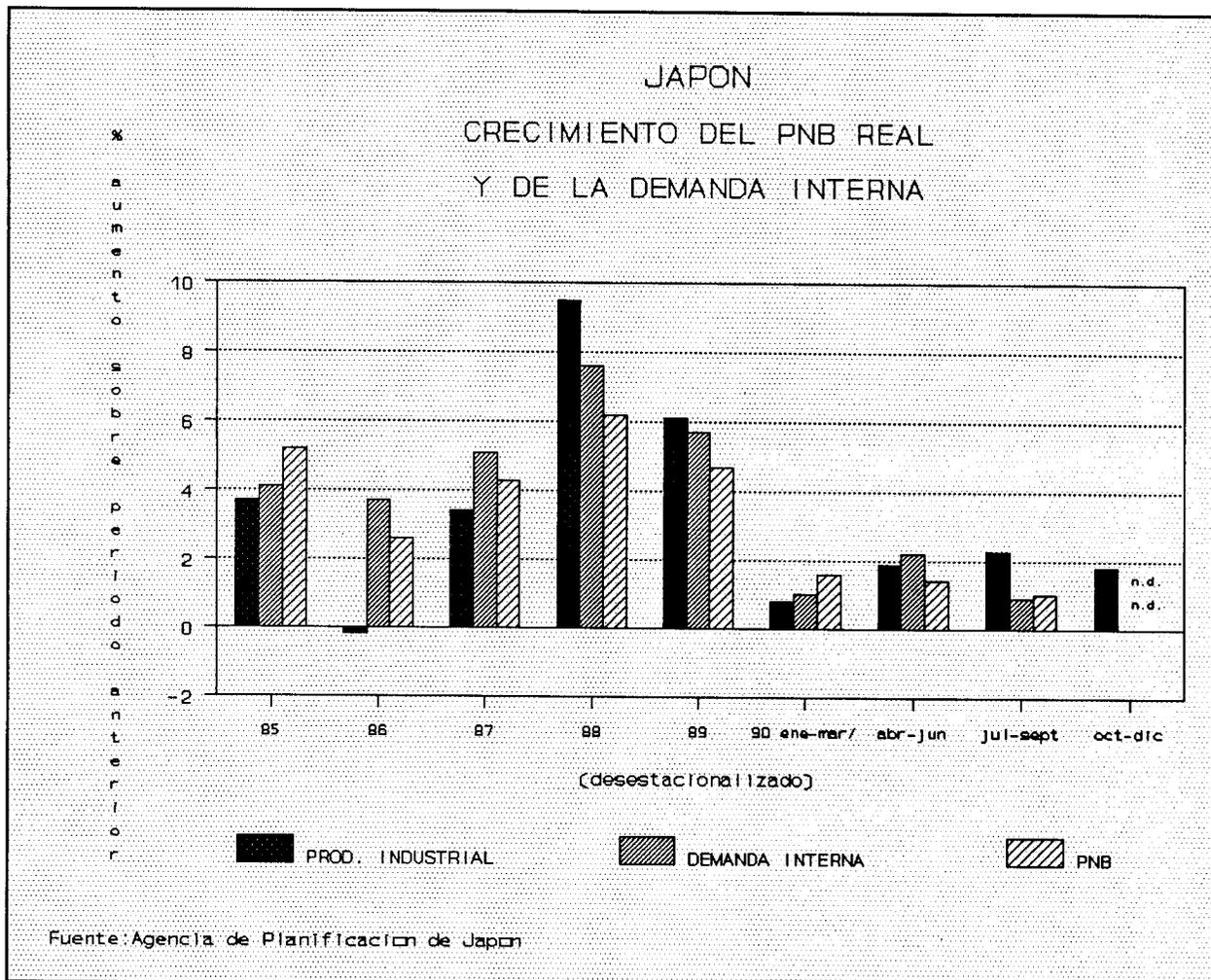
5- Por último, en términos generales se aprecia una gravitación internacional muy inferior en el ámbito político a la que se da en el campo económico. Esto termina por ocasionar fricciones internacionales, como en el caso de la reducida participación de Japón en la Guerra del Golfo. Y evidencia la urgente necesidad de elaborar una política estratégica internacional que sea capaz de lidiar con los principales focos de amenazas a la seguridad interna con origen en el exterior, pero también que busque mantener la estabilidad en el campo regional e internacional.

#### 1. Un ritmo de crecimiento más pausado

Las últimas proyecciones del FMI indican un crecimiento del PIB real japonés en 1991 del orden de 3.6%, inferior por lo tanto en 2% al logrado en 1990. Según la misma fuente, para 1992 el crecimiento debería alcanzar al 3.9%.<sup>20/</sup>

Innecesariamente, el entorno internacional tiene cierta influencia en este comportamiento de la economía japonesa. Un escenario de menor crecimiento en los Estados Unidos, en Europa y en los países asiáticos representa menos compradores para los productos de la pauta de exportaciones del país. El componente externo ya había contribuido negativamente al crecimiento de la economía japonesa en 1990 (-0.3%) y se supone que su influencia siga negativa en 1991 (-0.2%).

Gráfico 8



En efecto, como se puede observar en el Gráfico 8 es el componente demanda interna el que ha contribuido decisivamente al dinamismo de la economía nacional, sobre todo a partir de 1986, cuando la demanda externa asumió un rol negativo entre las fuentes de crecimiento del PNB. En este sentido, la política monetaria restrictiva adoptada a partir de principios de 1990 ha tenido efectos directos en la evolución del crecimiento del país.

Las principales razones del ajuste pueden ser encontradas en los siguientes elementos:

- a) Existía un evidente sobrecalentamiento de la economía. Entre enero y octubre de 1990 el crecimiento de la utilización de la capacidad instalada fue cerca de 6%. Asimismo, la escasez de mano de obra ha influenciado los costos laborales. En diciembre de 1990 para cada persona que buscaba empleo existían en Japón 1.43 ofertas de trabajo.

b) Durante todo el período de fuerte expansión de la economía japonesa a partir de 1987, pero quizás aun antes, existía un significativo fenómeno de especulación financiera. Algunas empresas aprovechaban las bajas tasas de interés y la fuerte posición internacional del yen, así como la presión compradora en los mercados bursátiles, para emitir bonos convertibles en acciones como instrumento de capitalización. A los inversionistas no les preocupaba la rentabilidad real de los títulos en términos de tasas de interés, sino que principalmente la participación en las ganancias y dividendos. Si bien en muchos casos el destino de estos recursos fue la inversión de capital 21/, también se incrementaron las inversiones especulativas en inmuebles, en monedas extranjeras y recientemente se ha estado investigando el mercado del arte.

La entrada del Banco de Japón (el Banco Central japonés) al mercado, elevando las tasas de descuento tres veces durante el año 1990, vino a revertir la situación del mercado bursátil y ocasionó un gran vuelco no sólo en el mercado financiero, sino también afectó al mercado inmobiliario. El Banco de Japón ha instruido a los bancos comerciales a ser más cuidadosos en el otorgamiento de préstamos, así como ha reiterado su disposición de mantener elevadas las tasas de interés hasta que se termine lo que en Japón se ha denominado la "Bubble economy". Las diversas quiebras de empresas importantes, agobiadas por el alza en las tasas de interés ha provocado inseguridad entre los inversionistas de la Bolsa de Tokio, y también ha motivado reacciones negativas por parte de los demás países del Grupo de los Siete, debido a las dificultades que implica para la coordinación de políticas macroeconómicas y la estabilidad cambiaria entre las principales monedas.

## **2. Menores inversiones financieras y mayores inversiones directas en el exterior**

Una consecuencia importante de las altas tasas de interés en Japón ha sido la marcada disminución de las inversiones de cartera en el exterior. En tanto en años pasados las bajas tasas de interés en el mercado interno, y el elevado valor del yen en los mercados internacionales, permitían a las compañías japonesas un alto grado de liquidez, a partir de 1990 estas condiciones han cambiado substancialmente. Elevadas tasas de interés, y una fuerte caída de los índices de las acciones en la Bolsa de Tokio, han obligado a compañías japonesas a vender activos en el extranjero. A propósito, en septiembre y octubre de 1990, por la primera vez en casi diez años, las ventas japonesas de activos en el exterior superaron las compras externas en más de US\$ 14 mil millones. Asimismo, las compras de títulos del Tesoro norteamericano también han disminuido en forma notable. Anteriormente los

inversionistas japoneses contrataban la compra de 30% de las emisiones, en tanto que ahora se limitan al 15%.

El hecho es que los bancos japoneses se habían beneficiado de las reglas más flexibles del mercado financiero nacional para aumentar sus préstamos al exterior. Mientras que en los Estados Unidos y Europa la banca comercial debía separar parte de su capital como reservas ante los préstamos otorgados, los bancos japoneses no sufrían de esta limitación, lo que les permitía una significativa ventaja respecto de sus competidores en las principales plazas financieras. Como resultado de una política agresiva de expansión en los principales mercados internacionales, los activos financieros japoneses en el exterior experimentaron una brutal expansión durante los años 80. Entre 1983 y 1989 aumentaron 410%, hasta US\$ 1.88 billones.<sup>22/</sup>

Por otro lado, un aspecto importante de la evolución de las inversiones directas japonesas en el exterior (IED) aparece cuando se mira al Gráfico 9, toda vez que es notoria la creciente importancia de estas inversiones a partir de 1986. Asimismo, al consultar el Gráfico 10 se puede notar la ascendente participación de los Estados Unidos y de Europa en el destino de estas inversiones. Al mismo tiempo, merece destacarse la marcada pérdida de importancia de América Latina como destino de estas inversiones, al menos en los años señalados.

### **3. La tendencia a menores superávits comerciales**

Dos aspectos merecen particular atención respecto al comercio exterior japonés. El primero se refiere a la marcada disminución del superávit comercial como proporción del PNB (véase el Cuadro 11). El segundo aspecto, y quizás más importante, dice relación respecto a la tendencia hacia la diversificación geográfica de las exportaciones y de los superávits comerciales.

En 1984 cerca del 36% de las exportaciones japonesas se dirigían a los Estados Unidos. En 1989, esta participación fue del orden del 34% y datos más recientes indican que en 1990 sólo correspondió al 31.7% de las exportaciones globales japonesas.<sup>23/</sup> Una nueva faceta del comercio exterior japonés es la creciente trascendencia del comercio con los países asiáticos. (Véase el gráfico 11).

Gráfico 9

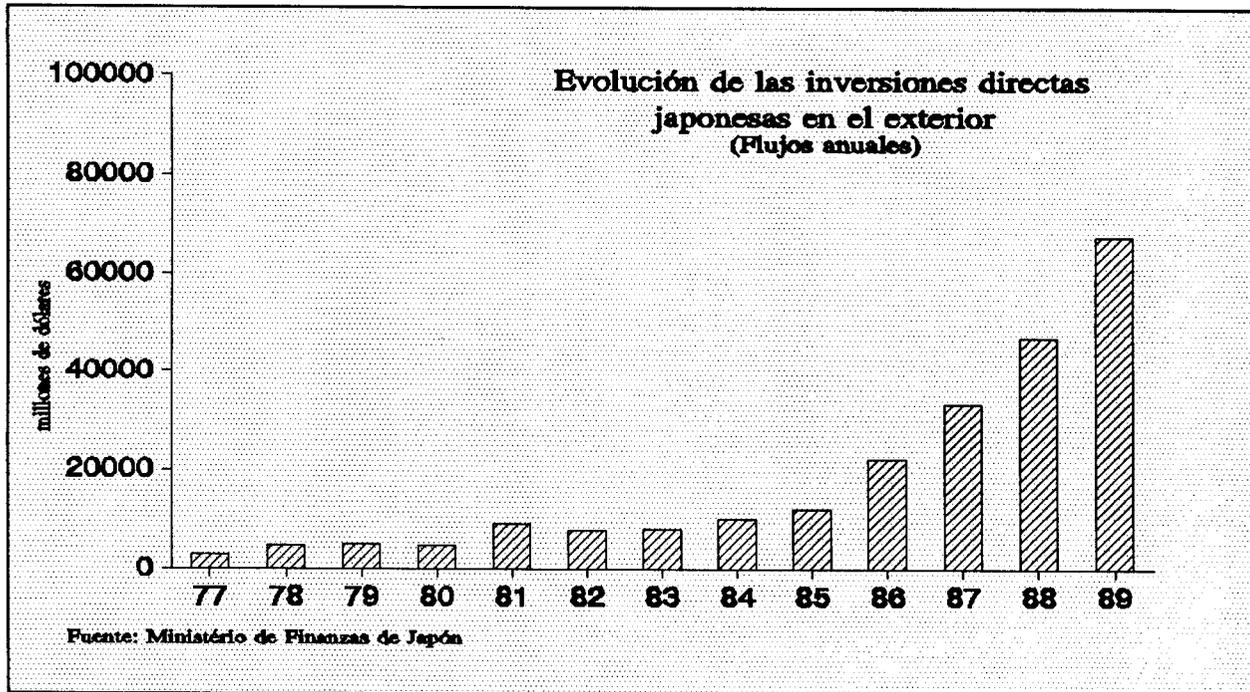


Gráfico 10

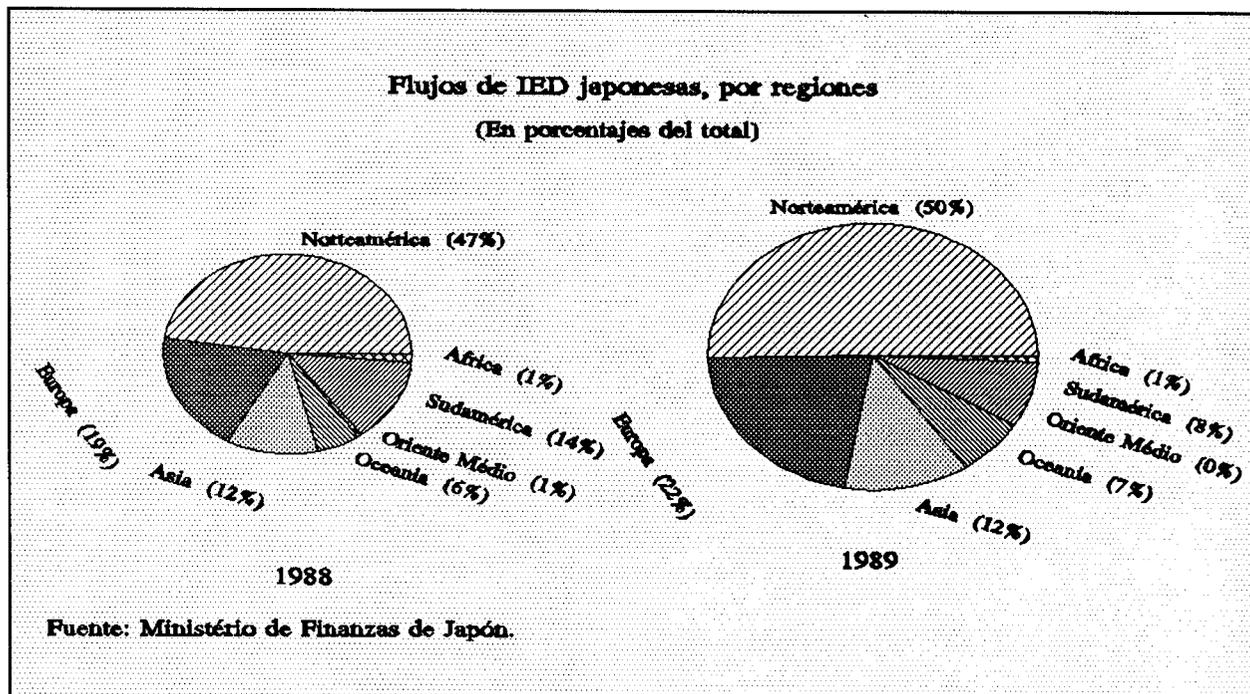
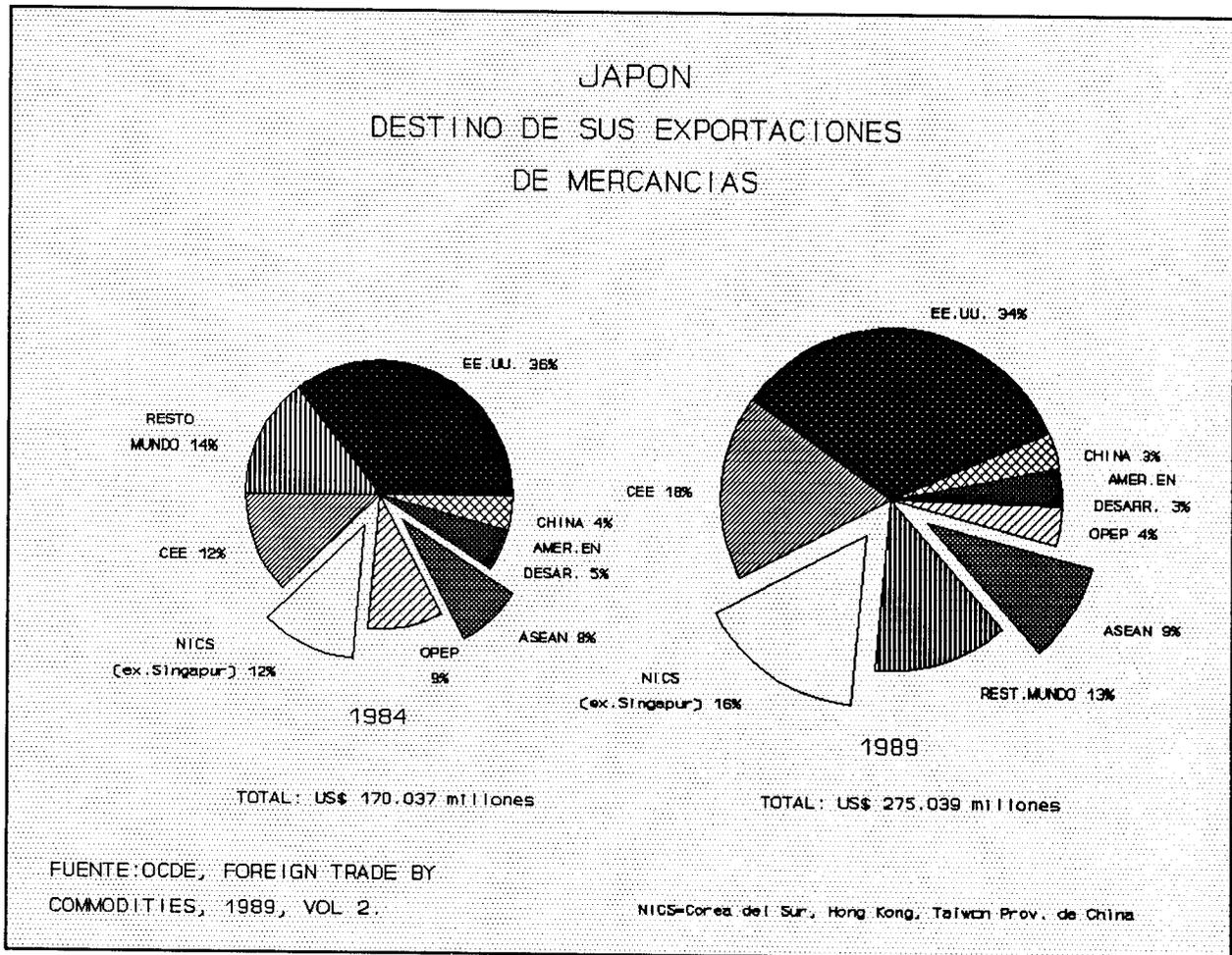


Gráfico 11



Cuadro 11

**JAPON: PARTICIPACION EN EL PNB DE LAS EXPORTACIONES,**  
**IMPORTACIONES, Y SALDO COMERCIAL**  
(Miles de millones de yenes, y porcentajes)

PNB	1987	1988	1989	1990
PNB	350479	373731	398693	429029
Importaciones	21732	24012	28980	33852
Exportaciones	33300	33936	37824	41460
Saldo	11556	9936	8844	7608
IMP/PNB	6.2	6.4	7.3	7.9
EXP/PNB	9.5	9.1	9.5	9.7
SALDO/PNB	3.3	2.7	2.2	1.8

Fuente: OCDE, Main Economic Indicators, abril 1991.

En efecto, el balance comercial japonés con los Estados Unidos es superavitario en los productos de mayor tecnología (salvo los aviones y los productos químico-farmacéuticos), en tanto que es deficitario en productos de bajo grado de sofisticación (alimentos, bebidas, materias primas); una configuración similar a la de un país en desarrollo. Por ello, la estructuración del comercio bilateral con el Japón es una de las principales preocupaciones de la Administración norteamericana.

La gran incógnita respecto a la disminución de los saldos de comercio se refiere a si estos menores superávits reflejarán un aumento de las importaciones, o una disminución de las exportaciones, y obviamente, si se trata de una tendencia estructural o sólo obedece a características de coyuntura. En términos de volumen, las exportaciones japonesas aumentaron 5% en 1990 en tanto que las importaciones crecieron 5.5% con relación a 1989.

Es difícil una respuesta tajante a esta situación. Como se mencionó al principio de este trabajo, las actuales circunstancias del escenario internacional dificultan una apreciación más clara de la evolución futura. No obstante, habría que tener en cuenta algunos aspectos de la economía japonesa que podrían influir permanentemente o no en esta circunstancia:

- a) Los principales elementos que han condicionado la evolución de la economía japonesa en los últimos años han sido las fuertes inversiones y el aumento de la demanda interna.
- b) Frente a las tendencias demográficas (véase el punto siguiente) y a las actuales evidencias de escasez de mano de obra, el ritmo de crecimiento de la economía japonesa podría estar comprometido a largo plazo. En el corto plazo, la evolución parece apuntar hacia un ritmo de crecimiento menos acelerado, y esto redundaría en menores niveles de importación.
- c) El punto anterior puede falsear la realidad. En efecto, la evolución reciente indica que aun cuando el PNB real aumenta a ritmo más lento, las importaciones siguen aumentando con rapidez. Pero, las distorsiones relativas al aumento del precio del petróleo pueden dar una idea errónea de la magnitud de la participación de las importaciones en el PNB, sobre todo debido al efecto que el alza de precio de los combustibles puede haber tenido sobre el crecimiento de éste y sobre el valor de las importaciones en 1990.<sup>24/</sup>

Esta afirmación adquiere más fuerza ante la evidencia que el ritmo de incremento de las importaciones japonesas, en términos de volumen, disminuyó en 1990 (pasó de 8% a 5.5%). Al respecto, no hay que olvidar que en 1989 cerca de 10% del valor de las importaciones japonesas correspondía a petróleo crudo y parcialmente refinado, y esta participación ha bajado sustancialmente.

Asimismo, los datos para el principio de 1991 parecen indicar un repunte de las exportaciones japonesas. En el período enero-junio el saldo de la balanza comercial alcanzó a US\$ 32.3 mil millones, un aumento de 26.3% sobre el mismo período de 1990. Las exportaciones experimentaron un aumento de 12.3% sobre el año anterior, alcanzando a US\$ 150.3 mil millones, en tanto que las importaciones sólo aumentaron el 8.9%, llegando a US\$ 118.0 mil millones, lo que podría estar denotando que la etapa de reducción de los excedentes comerciales quizás haya llegado a su término. Cabe notar que la evolución del superávit comercial con los Estados Unidos fue negativa en -6.2% en el período enero-junio alcanzando a US\$ 15.9 mil millones, en tanto que aumentó 63.3% con Europa llegando a US\$ 14.3 mil millones, y 49.5% con Asia, en los primeros seis meses de 1991. Por esto, la clara reorientación del comercio exterior japonés ha comenzado a preocupar a las autoridades europeas.

#### **4. Un más lento crecimiento demográfico**

De acuerdo a datos del Ministerio de Salud y Bienestar, en 1989 la tasa de natalidad en Japón alcanzó a su nivel más bajo en la posguerra (1.57 hijos por madre) y es una de las tasas más bajas entre los países del Grupo de los Siete. Como resultado, asumiéndose este nivel de natalidad, en tanto que en la actualidad un anciano es mantenido por 5.3 personas económicamente activas, en el año 2000 esta relación sería de 1x3.8 y en el 2025 sería de apenas 1x2.3. Ante ello, una población marcadamente más vieja tendrá efectos directos sobre tres elementos importantes de la economía japonesa:

- a) Una menor expansión de la tasa natural de crecimiento económico.<sup>25/</sup>
- b) Un menor avance de la tasa de crecimiento asegurada,<sup>26/</sup> debido a la disminución en la tasa nacional de ahorro, provocada por el aumento de ancianos (con menores tasas de ahorro) en el total de la población.
- c) Finalmente, esta evolución demográfica tendería a aumentar los costos del bienestar social, afectando así negativamente al equilibrio fiscal.

Una cuestión todavía pendiente se refiere al influjo de trabajadores extranjeros. Su incorporación a la economía japonesa requeriría de profundos cambios en la sociedad y en la legislación de Japón.

Notas

- 1/ Véase OCDE, Economic Outlook, n°49, Paris, julio de 1991.
- 2/ Basado en el informe preliminar preparado por el GATT respecto de la evolución del comercio mundial en 1990: GATT, Press Release (GATT/1504), 19 de marzo de 1991. Véase también, por ejemplo, Reuters, "GATT prevé menor crecimiento, pero no recesión mundial", 26 de marzo de 1991 y International Herald Tribune, "GATT predicts further slowing in 1991 trade", 26 de marzo de 1991.
- 3/ Véase FMI, WEO, advance copy, p. 138.
- 4/ Véase Business Week, Economic Trends, 3 de junio de 1991, p.20.
- 5/ El Centro de las Naciones Unidas para Corporaciones Transnacionales (UNCTC) calcula que el comercio intra-firmas representa el 40% del comercio mundial, y que el 80% del flujo y "stock" total de inversión directa extranjera correspondió en 1989 a los países de la Tríada (Estados Unidos, Japón y Comunidad Económica Europea), lo que es un porcentaje superior a la participación de estos países en el comercio mundial. Véase UNCTC, "World Investment Report 1991: The Triad in Foreign Direct Investment", (N° de venta de Naciones Unidas: E.91.II.A). Conforme extracto publicado en South-North Development Monitor, n°2651, 23 de julio de 1991, pp 2-5.
- 6/ The Economist, "Kohl has been here before", 27 de abril de 1991.
- 7/ Financial Times, "Bonn puts DM 400bn cost on eastern restructuring", 5 de abril de 1991.
- 8/ Véase FMI, World Economic Outlook, advance copy, Washington, 24 de abril de 1991, p.76.
- 9/ Véase Adda, Jacques, Situación et perspectives à court terme de l'économie mondiale, trabajo presentado al Seminario sobre "Prospectiva de la Economía Mundial y sus efectos sobre las economías de América Latina y el Caribe", ILPES-IIAP, Santiago, 15-18 abril de 1991, anexo 6, pp. 30-31.
- 10/ Según Lothar Griessbach, presidente de la Asociación Alemana de Industria y Comercio, véase Journal of Commerce "Problems of German Unification, Imposing burdens on economy, mark", 26 de marzo de 1991.
- 11/ Le Monde, "L'été s'annonce dur dans l'ex-RDA", 5 de abril de 1991.
- 12/ Ibid.
- 13/ International Herald Tribune, "Germany's East: Bleaker Yet", 7 de marzo de 1991.
- 14/ Journal of Commerce, "German Finance Minister says East worse off than expected", 27 de marzo de 1991.
- 15/ Le Monde, "La Treuhand privatise sous les critiques", 5 de abril de 1991.
- 16/ Journal of Commerce, "German government tries to stave off disaster in East", 13 de febrero de 1991.
- 17/ Le Monde, "La Bundesbank a acheté 34,1 milliards de marks sur les marchés des changes en 1990", 26 de abril de 1991.

18/ Véase Bundesbank, Monthly Report, diciembre de 1990 en BIS Review, 18 de febrero de 1991. La valorización del DM frente al dólar estadounidense jugó, evidentemente, un papel importante en la disminución del valor de las importaciones desde los EE.UU.

19/ Véase el discurso del presidente del Bundesbank, Karl Otto Poehl, en la Universidad de Pretoria, 19 de febrero de 1991 en BIS Review, 14 de marzo de 1991.

20/ Véase FMI, World Economic Outlook, op.cit., cuadro 1, p.5.

21/ A pesar del ajuste, en 1990 las inversiones de capital crecieron a una tasa anual de 15%.

22/ Véase The Wall Street Journal, "Japan's banks may soon resume loans but go-go days are gone", 18 de marzo de 1991.

23/ Para un análisis actual de las fricciones principales entre Estados Unidos y Japón véase: Fortune, "The Big Split", 6 de mayo de 1991.

24/ El FMI estima que el efecto del precio del petróleo sobre el PNB real japonés fue negativo en 0.2% y en US\$ 5.5 mil millones en 1990, frente al nivel proyectado antes de agosto de 1990.

25/ Entendida como la tasa máxima de crecimiento alcanzable bajo pleno empleo. Expresada como la suma de las tasas de crecimiento de la fuerza laboral y de la productividad de la mano-de-obra.

26/ Entendida como la tasa de crecimiento en que se mantiene el equilibrio entre el stock de capital y la demanda agregada.