

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.1232
13 de noviembre de 1992

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

PAISES INDUSTRIALIZADOS: RESUMEN DE LAS
PROYECCIONES ECONOMICAS PARA 1992-1993 */

*/ Este documento ha sido preparado por la División de Estadística y Proyecciones.

Este trabajo no ha sido sometido a revisión editorial.

92-12-1782

INDICE

	<u>Página</u>
I. SUPUESTOS Y CONCLUSIONES.....	1
II. LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA MUNDIAL: RIESGOS E INCERTIDUMBRES.....	3
a) Las limitaciones estructurales del crecimiento.....	5
III. PRODUCCION, INVERSION Y CONSUMO.....	7
a) La situación económica actual.....	7
b) Las previsiones de corto plazo.....	10
El Acuerdo de Maastricht.....	11
IV. INFLACION.....	14
V. TENDENCIAS EN EL MERCADO LABORAL.....	16
VI. COMERCIO INTERNACIONAL Y BALANCES EXTERNOS.....	17
VII. LA CRISIS MONETARIA EUROPEA.....	19
BIBLIOGRAFIA.....	23
CUADROS.....	25

I. SUPUESTOS Y CONCLUSIONES

Este documento retoma la línea de análisis seguida en estudios anteriores¹ y resume diferentes proyecciones a corto plazo hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales de carácter público o privado sobre la evolución de la economía mundial. El objetivo es comparar, sus similitudes y diferencias, con la idea de obtener una visión del comportamiento probable de los indicadores económicos más relevantes en los países industrializados en el corto plazo.²

a) Supuestos

Los principales supuestos en que se basan las proyecciones se refieren al precio del petróleo, las tasas de interés, los tipos de cambio y las políticas macroeconómicas. Solo se dispone de información sobre tales supuestos en tres de las fuentes utilizadas, la CEE, el FMI y la OECD.

CEE: el precio del petróleo fue revisado hacia la baja, en comparación con la previsión anterior, y se supone se mantendrá bajo y estable en alrededor de US\$ 18 por barril, sin tensiones en el mercado; los precios de los otros productos básicos, que están descendiendo desde 1989, continuarán esa tendencia en 1992, pero aumentarán en casi 4% en 1993; las tasas de interés en Alemania se mantendrán altas hasta el tercer trimestre de 1992, relajándose moderadamente en 1993, en tanto que no esperan más reducciones en Estados Unidos y Japón este año, aunque si se considera que los intereses de corto plazo podrían aumentar en 1993; los tipos de cambio reales se mantendrán constantes entre las divisas del Sistema Monetario Europeo (SME), el dólar y el yen lo que implica US\$/DM 1.663 en 1992 y 1.697 en 1993; por último no se esperan cambios en la política fiscal y monetaria, un supuesto que hace vulnerables las proyecciones sobre todo en los países que necesitan hacer ajustes considerables para cumplir con las metas de la Unión Económica Monetaria (UEM);

¹ Ver CEPAL: The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-91, LC/R 941 y LC/R 1041, idem para 1991-92.

² La lista completa de estudios utilizados se encuentra en la bibliografía.

FMI: el precio del petróleo por barril será de US\$ 16.68 en 1992 y US\$ 17.20 en 1993; el nivel medio de las tasas de interés, representado por la LIBOR sobre depósitos a seis meses en dólares será de 4,5% en 1992 , 5,5% en 1993 y aumentará gradualmente a 6,75% en 1997; los tipos de cambios reales se mantendrán constantes, a nivel promedio, durante la primera mitad de marzo de 1992 con excepción de las divisas del SME que se mantendrán constantes en términos nominales; se seguirá aplicando la política económica actual;

OECD: el precio del petróleo está basado en las condiciones de mercado, incluyendo las decisiones anunciadas por la OPEP, siguiendo después los precios de las exportaciones de manufacturas de la OECD; los tipos de cambios se mantendrán estables frente al dólar en el nivel observado en el momento de efectuar la proyección; la política fiscal y monetaria se basa en declaraciones oficiales y los más recientes presupuestos.

b) Conclusiones

Las principales conclusiones que surgen del análisis de las proyecciones son las siguientes:

- Las estimaciones anteriores fueron todas revisadas hacia la baja, ya que la recuperación de la economía mundial, que debería haberse iniciado en la primavera de 1992, no se produjo. A pesar de ciertos signos positivos en la economía norteamericana, aún no hay indicios muy claros de que la recuperación se haya iniciado;

- En general no hay diferencias importantes entre las distintas proyecciones en cuanto a las magnitudes y las tendencias, y cuando se observan se deben generalmente a la fecha a que se refieren las informaciones básicas. La excepción, son las previsiones sobre los balances comerciales y las cuentas corrientes por los supuestos ligados a la evolución del tipo de cambio.

- Esta recesión se diferencia de las otras porque los factores claves de la coyuntura en cada uno de los tres polos de la economía mundial han sido diferentes: la recesión empezó en América del Norte por una caída del consumo, Europa está marcada por la unificación alemana y las consecuencias de la Unión Económica Monetaria mientras que Japón sufre las secuelas del quiebre financiero.

- La demanda en los países anglosajones empezará a recuperarse muy levemente en 1992, y algo más fuerte en 1993, pero no basada en las inversiones como se preveía anteriormente, sino en el consumo de los hogares; se estima que este nuevo ciclo será moderado y menos sostenido que los anteriores.

- El consumo público no contribuirá a este aumento de la demanda por la persistencia de los déficits fiscales, especialmente en países como Estados Unidos, Italia y Canadá. Estos grandes déficits impiden un crecimiento no inflacionario en el largo plazo. Por otro lado, el lento crecimiento en una situación de inflación decreciente y una cesantía que aumenta indica que la política fiscal expansiva podría jugar un rol. Este es el caso del Japón donde el gobierno recientemente ha tomado una serie de medidas para fomentar el gasto fiscal y relajar su política monetaria.

- La inflación, que ha continuado su tendencia decreciente podría aumentar levemente en 1993 (a medida que se recupere la actividad), observándose una tendencia similar en todos los países; además es importante destacar que el grado de divergencia está disminuyendo, y que, aunque las tasas son bajas en términos históricos, son altas en relación a las políticas vigentes y los niveles de cesantía.

- La crisis reciente del Sistema Monetario Europeo ha resaltado la imposibilidad de aplicar políticas monetarias simétricas entre los países. En ausencia de una mayor flexibilidad en el seno del SME y de una coordinación económica intensificada el futuro del Acuerdo de Maastricht se ve amenazado.

- Se estima que actualmente hay unos 30 millones de cesantes en la OECD; se considera que el desempleo ha alcanzado su máximo por lo que se espera que la perspectiva mejorará, principalmente en América del Norte, mientras que no se prevén mayores cambios en el resto de los países; varios países europeos siguen teniendo tasas superiores al 10%.

- La perspectiva de la economía mundial en el mediano plazo es bastante mediocre y los ajustes financieros aún no aseguran una recuperación estable. Persisten importantes limitaciones estructurales, que varían según los países y que impiden un mayor dinamismo. La capacidad para superar esta situación está estrechamente ligada a la estabilidad comercial y financiera, en particular a la reducción de las tasas de interés a largo plazo y los estímulos a la demanda, que permitirían reestablecer la credibilidad y la confianza.

II. LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA MUNDIAL: RIESGOS E INCERTIDUMBRES

Las incertidumbres con respecto a la evolución de la economía mundial siguen siendo numerosas y la vulnerabilidad es aún grande. Los indicadores económicos primordiales no apuntan hacia una recuperación inmediata y sostenida en ninguno de los tres grandes bloques. En América del Norte hay, sin embargo, indicios de una

moderada recuperación y la confianza está creciendo. Europa está marcada por las consecuencias de la unificación alemana y del UEM. Los costos y problemas relacionados con la reunificación en Alemania fueron mayores de lo previsto.³ Presiones inflacionarias persistentes en Alemania han hecho necesarias alzas en las tasas de interés y no se prevén mayores cambios en el corto plazo. Además, la disminución de la actividad fue mayor de lo proyectado con consecuencias muy adversas para las exportaciones europeas, cuyo volumen de crecimiento apenas superó el 1% en 1991. Japón, a su vez, enfrenta las secuelas del "crack" financiero sembrando dudas sobre cuando se produciría su reactivación dado que la expansión de la masa monetaria es extremadamente lenta.

Por esas razones persisten problemas o condiciones que hacen aumentar las incógnitas con respecto al futuro:

- Reducciones adicionales en las tasas de interés son necesarias en muchos países, sobre todo en Alemania, tanto las de corto plazo como las de largo plazo, aún cuando no sea una condición suficiente para inducir una demanda que garantice la recuperación.

- Los ajustes financieros, debido al alto nivel de endeudamiento de los hogares y empresas, han deprimido la actividad en una serie de países. Estos ajustes podrían intensificarse y el proceso de reestructuración de balances prolongarse, postergando así la recuperación;

- La inseguridad financiera, junto con la amenaza y persistencia del desempleo, explican la actitud cautelosa de parte de los empresarios y los hogares. Además, los crecientes déficits fiscales y la falta de progreso en las reformas estructurales, especialmente en lo que atañe a la Ronda Uruguay, contribuyen a un clima de incertidumbre.

- Aún cuando el actual patrón de balances externos no es motivo de preocupación, podría darse el caso que el superávit japonés fuese considerado excesivo o que el desarrollo de los mercados financieros resultara en presiones a la baja del yen y se intensifiquen las presiones proteccionistas obstaculizando el libre comercio y el desarrollo económico. Por otro lado, se espera una apreciación del dólar en el próximo año y medio, lo que podría tener un efecto positivo sobre la inflación y las exportaciones del resto de la OECD, pero podría amortiguar la recuperación en los Estados Unidos y así agregar dudas sobre el futuro.

³ En un solo año la ex-RDA ha recibido 100 mil millones de dolares lo que equivale a más o menos US\$ 6000 per cápita según Le Monde Diplomatique, junio, 1992.

Además de estos problemas y consideraciones de corto plazo, existen limitaciones en las economías industrializadas que obstaculizan su crecimiento a un plazo más largo. De no superarse, pondrían límites a la perspectiva de crecimiento de la economía mundial, aspectos que serán analizados en la sección siguiente.

a) Las limitaciones estructurales del crecimiento.⁴

El crecimiento de la OECD será mediocre en el mediano plazo; de 2,6% al año entre 1991 y 1997, registrando Japón una tasa de 3,4%, la CEE 2,75% y los Estados Unidos 2,4%. Esta perspectiva está ligada a diversos factores que varían según los países.

La economía del Japón, por ejemplo, continuará en el nivel de pleno empleo todo el período y se prevé, además, reducciones en el horario de trabajo. El nivel de cesantía en Estados Unidos, y en buena medida también en Alemania Occidental, se acercará a su nivel normal. En estos países se observa, sin embargo, una desaceleración del crecimiento de la población económicamente activa, lo que limita su capacidad de convertirse en locomotoras del crecimiento mundial. Paralelamente, se han producido cambios en el mercado del trabajo, donde la industria se hace menos intensiva en mano de obra al mismo tiempo que ésta requiere ser más calificada, y el sector de servicios ofrece, por otro lado, empleo mal remunerado. En esta situación se corre el riesgo de que los salarios reales se eleven más allá de lo indicado por los niveles de productividad al mismo tiempo que se mantengan niveles altos de cesantía. Así, podrían reaparecer presiones inflacionarias a medida que el crecimiento se acelere, lo que sería probable que ocurra en el caso del Reino Unido y de Italia.

El stock de capital es otro factor que podría limitar el crecimiento, ya que éste se basa en incorporaciones cada vez mayores de capital. Se calcula que un aumento en el crecimiento de la oferta del 1%, ligado sólo al capital, requeriría que se duplicaran las tasas de inversión (en términos de volúmenes) de aquí al año 2000, lo que obviamente es poco probable. En este sentido la acumulación de capital sería eficaz sólo en países que cuenten con mano de obra desocupada y con posibilidades de incrementar su capacitación, tarea ésta de largo plazo.

Esas son las razones que explican que las tasas de inversión previstas para la década en curso se mantendrán prácticamente estables en los países del G-7 (Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Francia, Italia y Reino Unido). Tampoco se prevén

⁴ Esta sección se basa en el análisis de las proyecciones de mediano plazo del equipo CEPII-OFCE analizadas en Revue de la OFCE: Observations et Diagnostics Economiques, no 41, julio 1992.

mayores cambios en la productividad global, razón por la cual solo los países en condiciones de disminuir la cesantía, y por lo tanto, aumentar la demanda, ofrecen márgenes de crecimiento efectivo, como sería el caso de Japón, en primer lugar pero también los Estados Unidos y Alemania.

Las restricciones a la demanda están ligadas a varios factores: la distribución de las ganancias de las empresas y los ingresos de los hogares, la deuda pública acumulada, el saldo comercial y el manejo del tipo de cambio. En estas proyecciones se prevé que la proporción de los salarios en el valor agregado se estabilizará, manteniéndose el peso relativo del consumo en el producto al nivel registrado en los años ochenta. Así, solo un aumento en la demanda de los hogares podría impulsar el crecimiento. La situación financiera de las empresas en la mayoría de los países no permite una expansión de su demanda (por los niveles de endeudamiento, los niveles de rentabilidad o las tasas de interés). Solamente en Francia, y en menor medida en los Estados Unidos, se prevé un crecimiento sostenido por la demanda del sector empresarial.

La expansión del gasto fiscal ha sido otra preocupación de los países industrializados en años recientes, por lo que en gran parte de ellos continuarán los esfuerzos por mejorar las finanzas públicas. Esto se traducirá principalmente en menores gastos y se prevé que las inversiones públicas se estabilicen en relación al producto (PIB). En el Acuerdo de Maastricht, que fijó las bases para constituir la Unión Económica y Monetaria, se establecieron criterios para reducir la inflación y para armonizar las finanzas públicas. Actualmente sólo Francia y Luxemburgo cumplen con todos estos objetivos mientras que los diez países restantes tendrán que aplicar políticas económicas más restrictivas de aquí a 1997, como se verá más adelante.

Se prevé un alza en las tasas de interés en Japón y Estados Unidos en 1993, mientras que la disminución de las tasas de interés en Alemania se producirá posteriormente. La implementación del UEM llevará a una convergencia de las tasas de interés europeas. El yen se apreciará en relación al dólar (2% anual) mientras que las otras monedas se mantendrán estables (por la política restrictiva del Bundesbank) y se estima que el excedente alemán en la cuenta corriente va a reaparecer a medida que se profundice el déficit americano. El Reino Unido, Francia e Italia tienen una tendencia crónica al déficit comercial y, al no permitir la depreciación de sus monedas, estarán obligados a ejercer políticas restrictivas, que tendrán una influencia recesiva sobre los demás países. En el escenario que se plantea, estos países tienen las tasas máximas de crecimiento compatibles con la mantención de sus balances en cuenta corriente.

Las limitaciones que pesan sobre la política económica en la próxima década son muchas, sea para luchar con la inflación como en Alemania, Japón o Italia, sea para mantener la paridad con el marco alemán como es el caso de los países que integran el Espacio Económico Europeo, sea por la necesidad de atraer capital extranjero para financiar la deuda (Italia, EE.UU.). Además, como la mayoría de los países se niegan a aplicar políticas inflacionarias, las tasas de interés real continuarán elevadas. En resumen, al crecimiento mundial le faltan ahora impulsos tales como los que fueron anteriormente la política de Reagan, el shock petrolero, el boom en el Reino Unido y la reunificación alemana. En el futuro, el problema de la economía mundial es la insuficiencia de la inversión como resultado de la baja rentabilidad y de la falta de perspectivas de crecimiento. Si no se logra revitalizar las economías industrializadas, corrigiendo esas debilidades estructurales, los esfuerzos de los países en desarrollo, basados en estrategias de apertura hacia el exterior serán en vano.

III. PRODUCCION, INVERSION Y CONSUMO

En forma similar a lo ocurrido con la fecha de inicio y la profundidad de la recesión, que en 1991 puso fin al período más largo de crecimiento desde la última guerra mundial, la mayoría de las previsiones tampoco acertó respecto a cuando empezaría la recuperación de la economía mundial. Anunciada ya el año 1991, la recuperación no se produjo a comienzos de 1992 como se había previsto y todas las proyecciones econométricas, excesivamente optimistas, fueron por lo tanto, revisadas hacia abajo. Aún cuando se registraron ciertos hechos a principios de este año, que justificaban un mayor optimismo, posteriormente no se fueron confirmando y los economistas actualmente hablan de "depresión", "estagnación persistente" o de "la más grave recesión desde la Segunda Guerra Mundial" ⁵.

Incluso las previsiones de corto plazo disponibles actualmente, que se basan en general en informaciones para los primeros dos trimestres del año e información aún incompleta para el tercer trimestre, podrían pecar de cierto optimismo. La sección siguiente analiza estas previsiones.

⁵ Ver: The International Herald Tribune, septiembre 9, 1992, y UNCTAD: Informe sobre el Comercio y Desarrollo: Panorama General, 1992.

a) La situación económica actual

Los años 1990 y 1991 marcan el fin de un período de fuerte crecimiento, y el inicio de una recesión, como lo muestran las bajas tasas de crecimiento de la mayoría de los indicadores económicos. Aunque a mediados de 1992 todavía no se puede determinar con exactitud la fecha y magnitud de la recuperación se estima que el nuevo ciclo, que se espera sea de 1992 a 1997, aparentemente será moderado y con un crecimiento menos sostenido que el anterior.

La tasa de crecimiento en el período 1987-89 fue de 3,7%, en promedio anual para el conjunto de la OECD, y varios países lograron o se acercaron al nivel de pleno empleo. Hubo presiones sobre la capacidad instalada durante ese período de expansión, pero no causaron presiones inflacionistas: la tasa de inflación fue prácticamente igual en 1989 y en 1985 para OECD en su conjunto. No era, sin embargo, posible continuar creciendo a tal ritmo por dos razones: la inversión era insuficiente, como lo refleja el incremento en las tasas de utilización de la capacidad de producción industrial ^{6/}, y, además, fue en gran parte la caída en las tasas de ahorro de los hogares, lo que dió origen a este crecimiento, lo que obviamente no puede continuar indefinidamente.

En 1991 el producto mundial decayó, fuertemente influenciado por la continua disolución de las economías de Europa Oriental y de la ex Unión Soviética pero el crecimiento también disminuyó en la mayoría de los países industrializados. Estos últimos registraron, en conjunto, una tasa de crecimiento del PIB inferior al uno por ciento, una situación de fuerte contraste con el promedio del período 1987-90, que superaba el tres por ciento. Existieron dos excepciones: Japón que siguió creciendo al 4,5% y Alemania Federal, impulsada por la unificación, al 3,1% (Ver Cuadro 1).

La recesión empezó en los países anglosajones, extendiéndose poco a poco a los demás países y finalmente a Alemania y Japón. Los primeros indicios fueron una caída o desaceleración de la demanda interna, siendo la principal causa la baja en el consumo en esos países como se observan en los Cuadros 2,3 y 4. Esta cronología de la recesión se diferencia de las recesiones anteriores cuando el efecto fue inmediato para todos los países (shock petrolero) y se asemeja más a la situación de los años 50 y 60, cuando los ciclos norteamericanos determinaban la situación de los demás países.

La transmisión a Europa de la recesión anglosajona fue retardada por el fuerte crecimiento de Alemania Occidental en 1991,

^{6/} Ver Revue de l'OFCE: Observations y Diagnostics Economiques, no 41, Julio 1992.

producto de la reunificación. Pero los efectos de la política monetaria, adoptada para financiar los altos gastos asociados a la unificación, se hacen ahora sentir en toda la economía europea.

La recuperación de la economía norteamericana que se esperaba, una vez terminada la crisis del Golfo, no se produjo. Por otro lado, los efectos positivos de la reunificación de Alemania hacía pensar en ese país como un nuevo motor para el crecimiento en Europa. Aún cuando inicialmente hubo tal efecto expansionista, fue amortiguado por la política monetaria que tuvo que adoptarse para financiar los gastos de la reunificación. Se estima que ese efecto contribuyó a incrementar el PIB en un 1,6% para Alemania y un 0,5% para el resto de Europa en 1991, pero esta contribución será casi nula en 1992. ^{1/}

Paralelamente a la disminución del consumo, empezó a caer la tasa de inversión, especialmente en Estados Unidos y Reino Unido y más tarde también en Japón y Alemania Federal, aunque en mucho menor grado, lo que acentuó el efecto inicial y agravó la recesión. Como se observa en el Cuadro 5, la formación bruta de capital en los Estados Unidos empezó a decaer en 1990 y se acentuó esta caída en 1991, pero se prevé que se inicie una recuperación a partir de este año. En el caso de Alemania Federal y Japón, se registró un descenso del ritmo de crecimiento del capital fijo en 1991, que se ha acentuado este año.

Se esperaba que la recuperación de la actividad en los Estados Unidos fuera lenta e incierta, tal como está ocurriendo, ya que los esfuerzos por reducir el endeudamiento y el nivel deprimido de los activos fueron factores claves en la desaceleración de la actividad económica. No obstante los aumentos en la actividad a comienzos de 1992 hay indicios de que la recuperación aún no está definida. La reducción de las tasas de interés en Estados Unidos, Canadá, Japón y Reino Unido ha contribuido a amortiguar los efectos de la recesión, pero el crecimiento se mantendrá deprimido en Europa durante 1992. Hay varios factores que explican esta demora en la recuperación:

- La inesperada falta de dinamismo de la economía japonesa que se debe a una ruptura brusca del auge de la inversión fija privada, acompañada por una marcada pérdida de confianza por parte de los empresarios.

- La orientación restrictiva que Alemania se vio forzada a dar a su política monetaria como consecuencia de la unificación, en respuesta a las presiones inflacionarias, y que se tradujo en alzas en las tasas de interés de corto plazo. Esta situación ha obligado a todos los países, cuyos tipos de cambios están ligados al marco,

^{1/}Ver: OFCE:Perspective op.cit.

a elevar sus tasas de interés con la consecuente baja en la demanda interna. La desaceleración del crecimiento y menores presiones inflacionarias podrían llevar a Alemania a liberalizar su política monetaria i.e. a bajar las tasas de interés, una perspectiva que mejoraría si los planes de ajuste fiscal de Alemania se llevaran a cabo más rápido de lo previsto.

- La recesión en el Reino Unido que fue más larga y más profunda de lo esperado debido a ajustes imprevistos fuertes en la situación de endeudamiento de las empresas y los hogares.

Hay, sin embargo, algunos signos positivos:

- Las tasas de inflación son más moderadas que en recesiones anteriores y, por lo tanto, se ha podido reducir las tasas de interés a corto plazo en algunos países (Estados Unidos, Japón, Canadá y Reino Unido);

- Los mercados de los productos básicos no han limitado gravemente la capacidad productiva;

- Algunas de las fuerzas que contribuyeron a contraer la actividad en 1991 se han disipado como la crisis en el Medio Oriente y el alto nivel de endeudamiento del sector privado;

- El descenso en las tasas de interés alivió el servicio de la deuda en muchos países, especialmente los en desarrollo, y, según algunos analistas, se comienzan a sentir los frutos de los programas de ajuste en los PED, todo lo cual podría ser un estímulo para el crecimiento de la inversión y el comercio.

b) Las previsiones de corto plazo.

La perspectiva de la economía mundial, sobre todo en lo que se refiere a los países de la OECD es aún incierta y la recuperación todavía no se vislumbra. En efecto, persisten las restricciones monetarias y financieras, una situación que se fue deteriorando en los últimos meses por la caída del dólar, la incertidumbre relacionada con la ratificación de Maastricht y las tensiones en el seno del SME que determinaron que el Reino Unido e Italia salieran del sistema. Además sigue aumentando la cesantía en muchos países.

El Acuerdo de Maastricht

El acuerdo de Maastricht, aprobado en diciembre de 1991, tiene como objetivo la creación de una unión económica y política. Con la Unión Económica y Monetaria (UEM) las monedas nacionales serán reemplazadas por una moneda europea y habrá un régimen de banco central único. Este acuerdo establece un período de transición en tres fases: durante la primera, que ya se inició, y la segunda, que se iniciará en 1994, los gobiernos se comprometieron a hacer esfuerzos para lograr una mayor convergencia de sus economías. Esto significa llegar a ciertos objetivos en cuanto a cuatro indicadores: inflación, tasas de interés, estabilidad cambiaria y balances fiscales. Durante la última etapa, que podría empezar en 1997, o a más tardar en 1999, se fijarían los tipos de cambios y se establecería una divisa única.

La idea es que todos los participantes estén en situaciones macroeconómicas similares al hacerse la unión. Así, las tasas de inflación deben estar dentro de un margen de 1.5% de los tres miembros de más baja inflación, los tipos de cambios deben ser estables dentro del mecanismo cambiario del SME, las tasas de interés deben convergir dentro de un margen de 2 puntos porcentuales de diferencia con los tres miembros con mayor estabilidad de precios, el déficit público no debe exceder del 3% del PIB y la relación deuda pública/PIB no de sobrepasar 60%. Una reunión cumbre programada para 1996 evaluará el progreso de los países para decidir si una mayoría de países reúnen las condiciones de convergencia, tomando especialmente en cuenta la reducción del déficit fiscal hacia la meta y el ritmo de progreso en la reducción de la deuda. Si en 1996 una mayoría simple de los miembros cumple con estos criterios podría aplicarse la moneda común y el funcionamiento del Banco Central único por decisión de una mayoría de dos tercios a partir de 1997. Este régimen se aplicará en todo caso a partir de 1999 para los países que cumplan los criterios de convergencia.

El acuerdo establece, además, cómo transformar el actual Sistema Monetario Europeo (SME) en una Unión Económica y Monetaria (UEM). En ese sistema se han abolido los controles al movimiento de capitales y los países participantes fijan sus tipos de cambios dentro de una banda en torno a una tasa central, establecido en relación al ECU. Pueden ser modificados por acuerdo mutuo.

En la práctica, ha significado que Alemania fije su política monetaria en función de sus propias necesidades mientras que los demás países se han visto obligados a adoptarla, aún cuando no responde a las distintas situaciones particulares. Por eso el Reino Unido e Italia se vieron finalmente obligados a salirse del sistema frente a las reiteradas alzas del tipo de interés en Alemania.

Según un estudio del FMI, basado en indicadores para 1991, siete países satisfacen actualmente los criterios referentes a inflación, tasas de interés y tipos de cambio: Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Irlanda, Luxemburgo y Holanda. Las tasas de inflación en España, Grecia, Italia, Portugal tienen tasas de inflación que sobrepasan el límite. El número de países que cumple con los criterios fiscales es aún menor.^{8/}

^{8/} Ver FMI: Estudio Económico Mundial, Mayo 1992, cuadro no 12.

Dada esta situación, se fueron ajustando hacia la baja las previsiones anteriores para 1992 y 1993 y la fecha para la recuperación fue revisada. Estas proyecciones, que son bastante homogéneas, preveían tasas de crecimiento del PIB mundial de 1%-2% en 1992 y 2.9%-3.6% en 1993, pero fueron corregidas a un rango que va de -0.9% hasta 1,3% para 1992 con una aceleración en 1993 hasta llegar a 3% o poco más. La recuperación será algo más rápida en América del Norte, que representa la mayor parte del incremento previsto para 1992. Para los países industriales en su conjunto se espera un crecimiento del PIB de 1.9% en 1992 y de 2.7% en 1993 ⁸

En los Estados Unidos el PIB podría crecer a una tasa de 3.0% o más durante 1993, comparado con sólo 1.2% a 2.1% en 1992 según las tres proyecciones más optimistas. CEPPII prevé un repunte menor, de 2.7 % (Ver Cuadro 1). Esto estaría ligado a que se espera un notorio incremento en la tasa de crecimiento de la demanda interna, por el hecho que se alivió a situación financiera. Así hay menos probabilidades de restricciones crediticias adicionales, y ha contribuido a la reactivación tanto de la construcción como el consumo durante la primera mitad de 1992. Otro factor positivo es la mejora en la situación de competitividad de las empresas, que permitirá aumentos en las exportaciones norteamericanas.

Aún cuando la recuperación en Estados Unidos sigue su curso en términos cronológicos su consolidación ha sido más lenta de lo habitual debido a que las tasas de interés a largo plazo no bajaron lo suficiente. Las tasas de interés de corto plazo, limitan más bien el consumo y no tienen un mayor impacto sobre la actividad, ya que ésta guarda relación más bien con las decisiones de inversión y las tasas de largo plazo. Las recientes bajas (en agosto y en septiembre) hacen pensar que se relajarán las restricciones monetarias lo suficiente como para que la actividad repunte a principios de 1993.

En Japón se observa que la situación financiera de las empresas está mejorando con la aplicación del plan para salvar los bancos y para estimular el presupuesto. La idea es distribuir el ajuste en el tiempo de manera que se limite aunque no evite totalmente una caída de la inversión productiva. Como resultado de la retracción crediticia e.i. "credit crunch" las empresas no-financieras están obligadas a financiar sus actividades con la emisión de obligaciones. Esto llevará a una alza de las tasas de interés a largo plazo, lo que a su vez limitaría las bajas en los mercados internacionales. La tendencia decreciente de la inflación llevaría a aumentos en el poder de compra y en la demanda por importaciones, lo que tendría un efecto positivo en los mercados abastecedores.

⁸ Fuente: IRES op.cit., septiembre 1992.

La actividad japonesa sigue baja pero se estima que el país saldrá gradualmente de su ajuste financiero el próximo año. La demanda seguirá débil en Japón por los mayores costos de préstamos y los bajos precios de los activos fijos. Sin embargo, las mejoras en las condiciones fiscales y monetarias, la baja tasa de inflación y el esperado crecimiento en sus mercados de exportación, especialmente en Estados Unidos y en el área del Pacífico, permitiría un mayor crecimiento de la demanda durante la segunda mitad de 1992 para llegar a tasas de 1.6% a 1.8% para todo el año y entre 2.6% y 4.0% en 1993 (Ver Cuadro 2).

La recuperación en Europa será, al contrario, más lenta. Para Alemania Occidental se espera un crecimiento de solo 1,3% para 1992, mientras el crecimiento en Alemania Oriental pasará de -23% en 1991 a 9% en 1992.⁹ Un informe reciente, hecho por cinco de los más importantes institutos de investigación económica en Alemania, prevé un crecimiento real de sólo 1.0% para Alemania Occidental y 5.5% para Alemania del Este para este año. En 1993, el crecimiento llegará a 7.0% en Alemania del Este pero bajará a sólo 0.5% en el resto del país, lo que da una tasa agregada de 1.0%. Cifras oficiales recientes indican un crecimiento estimado en 1.5% para Alemania Occidental en 1993.¹⁰

En el resto de Europa, que está dominada por los objetivos del Sistema Monetario Europeo (SME) y, por lo tanto, condicionada por la política monetaria alemana, la recuperación se iniciaría este año para acelerarse en 1993; las tasas de crecimiento para la CEE en conjunto varían de 1,4% a 1,7% para 1992 y de 2,3% a 2,9% para 1993 (Ver Cuadro 1.).

Informaciones más recientes que toman en cuenta la caída del dólar y los acontecimientos del SME indican, sin embargo, un crecimiento aún más bajo, se estima una tasa de crecimiento del PIB para la CEE de 2.0% en 1993, comparado con una tasa de 1.5% a 1.7% en 1992.¹¹

⁹ Los datos, que entregan por separado las estimaciones del ex-RDA y la RFA vienen de Lettre de la OFCE, no 101 Mayo 1992, las estimaciones en el cuadro uno indican un crecimiento que fluctúa entre 1.3% a 2.2% para RFA y de 1,3% a 1.9% para Alemania unificada en 1992.

¹⁰) Fuente: Financial Times, October 27, 1992.

¹¹) Según previsiones de IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Université de Catholique de Lovain, Service de Conjoncture, Analyse, septembre, 1992 y Lettre de l'OFCE, no... 20 de octobre, 1992.

Si los desórdenes monetarios y financieros persisten y no se revisan las políticas económicas aumenta el riesgo de deflación, situación que podría repercutir en Alemania, induciendo una reducción en sus tasas de interés. Esto influirá a su vez sobre las tasas de interés en los países que no han permitido la flotación de sus monedas, que estarán regidas por las tasas alemanas más una prima de riesgo de cambio. Además, como en muchos de ellos se están aplicando políticas austeras para satisfacer los criterios de convergencia de Maastricht se podría producir un estancamiento económico en estos países de aquí a mediados del próximo año.

La demanda en Alemania, y en Europa en general, estará contenida por la persistencia de condiciones monetarias restrictivas, aún cuando una situación financiera sana, junto con una tendencia decreciente de la inflación podrían contribuir a una aceleración gradual del consumo privado y, en 1993, de la inversión. Se prevén tasas inferiores al 2% en 1992 y cercanos al 2,5% en 1993 de la demanda interna de la CEE en su conjunto. (Ver cuadro 2). El incremento del comercio mundial sería un estímulo adicional para las economías europeas.

El año pasado, se dieron varios factores que hicieron prever una recuperación ya en 1991. Sin embargo, los efectos favorables de las menores tasas de interés (en Estados Unidos, Japón, Canadá y Reino Unido) y de la inflación, en general, no tuvieron hasta ahora mayor impacto. Esto se debió a una preferencia por mejorar la situación financiera en desmedro del gasto por parte de los hogares y de las empresas y una mayor cautela de parte de las instituciones financieras en su política de préstamos.

En el área de la OECD se observa desde 1989-90 un proceso de ajuste en los balances de las empresas del sector no financiero, como respuesta a un deterioro de las finanzas en el período 1984-89. Ese ajuste está asociado a una disminución en la tasa de crecimiento de la inversión, una tendencia que se estima continuará durante todo el año 1992. En 1993 se espera una leve recuperación en el crecimiento de la inversión junto con menores cambios adicionales en las posiciones financieras (Ver Cuadro 3.). Las inversiones no-residenciales del sector privado no cambiarán significativamente en 1992, pero se espera un repunte en 1993 debido al incremento en la utilización de la capacidad instalada inducida por una mayor producción y, sobre todo, a niveles inusadamente altos de rentabilidad.¹²

¹² Ver OECD: Economic Outlook, no 51 Junio 1992, cuadro 2, p.7.

IV. INFLACION

A causa de la cesantía, la lentitud de la recuperación y la menor demanda, el crecimiento tanto de los precios como de los salarios, sobre todo en la industria muestran, a partir de 1990, una tendencia decreciente. Los indicadores más recientes de la inflación prevén que esta tendencia continuará. Aún cuando el desempleo bajará levemente para la OECD en su conjunto el próximo año, en muchos países quedará por encima del nivel asociado con una inflación salarial estable. Estimaciones indicarían, además, que la productividad del trabajo aumentará en la mayoría de los países. (Ver Cuadro 6). Por esta razón, se estima que tanto los salarios como los costos unitarios de la fuerza laboral continuarán su tendencia decreciente, pero a un ritmo menor.¹³ En cuanto a la inflación (deflatores del consumo) esta tendencia será menos pronunciada, por la influencia de otros factores no ligados a los sueldos; algunas de las proyecciones incluso prevén una leve alza en 1993, aunque sin recuperar los niveles de inflación alcanzados en 1990 (Ver Cuadros 7, 8 y 9).

En el caso de Estados Unidos, por el efecto retardado de la propagación de la recesión, los precios de importación presionaron hacia una baja de la inflación a principios de año, pero los efectos de la recuperación tienden a incrementar la inflación en la segunda mitad de este año. Sin embargo, la economía no utilizará plenamente su potencial hasta fines de 1994, por lo cual la inflación (de los precios al consumidor) no debería superar 4% entre 1992 y 1994. La tasa media de inflación, tanto en Canadá como en Estados Unidos, deberá ser levemente inferior al promedio de la Comunidad en este período, que va de 4% a 4,8% en 1992 y 3,7% a 4,1% en 1993 según las diferentes proyecciones. Aún cuando las presiones inflacionarias de los salarios han disminuido en Alemania, es poco probable que la inflación baje en 1992 por el impacto de los impuestos y el desfase entre la desinflación salarial y menores costos de la mano de obra. En el mediano plazo se prevé que la inflación de los precios del consumo baje; las previsiones para 1993 indican tasas de 1,5% y 3,7% para Alemania (unificada).

En general, la tendencia, que se proyecta, es similar para prácticamente todos los países continuando la disminución en el grado de divergencia entre ellos, aún cuando algunos mantendrán tasas elevadas y netamente por encima del promedio (Grecia, España, Irlanda y Portugal). La tasa de inflación en el Reino Unido bajará por primera vez en muchos años por debajo del promedio de la CEE,

¹³) Veáanse: OECD: Economic Outlook, op.cít.

como resultado de una desaceleración pronunciada en las compensaciones (nominales) a los empleados.¹⁴

El deflactor del PIB para la OECD en su conjunto, que empezó a reducirse en 1991, podría llegar a una tasa levemente superior al 3% a fines de 1993; es decir a una tasa menor que en 1986, último año en que se registró una merma de la inflación. Para entonces, se estima que la desaceleración de la inflación alcance su mínimo como resultado de la recuperación de la producción (hacia su potencial). Esta tendencia está fuertemente influenciada por la evolución sobre todo en Estados Unidos pero también en Japón, mientras que en el caso de Alemania se prevé, después del alza en 1991, una tasa más bien estable. Estas tasas, vistas desde una perspectiva histórica, son las más bajas registradas en las últimas dos décadas, aún cuando podrían parecer altas a la luz de las políticas monetarias restrictivas que se están aplicando, la baja actividad productiva, los precios de importación relativamente bajos y las altas tasas de cesantía.

Durante 1992 la mayoría de los países europeos deberán experimentar mejoras en sus términos de intercambio; en el caso del Japón son sustanciales. En cuanto a los productos básicos se esperaba una recuperación de los precios en la primera mitad de 1992, pero lo más probable es que caigan hasta fines del año; de hecho, se estima una baja de 1.5% en términos reales. A partir de 1993 se estima que aumentarán en 2% en el caso de la OECD.^{15/} Los movimientos de los precios del petróleo no tendrán un impacto significativo sobre la inflación mundial este año. Se prevé sin embargo, que la demanda aumente 3% en 1992, lo que podría inducir alzas de precios.

Al comparar este ciclo recesivo con el anterior y con la recuperación en 1981-84 se observan tendencias similares en cuanto a la inflación. En ambos casos se observa una disminución de la productividad a medida que se desacelera la actividad, pero que se recupera posteriormente.

V. TENDENCIAS EN EL MERCADO LABORAL

La evolución de la economía mundial, anteriormente descrita, implicó además una caída en el empleo, de -0.1% en 1991; pero se espera una recuperación de su crecimiento a 0.5% en 1992 para llegar a poco más de 1% en 1993 para la OECD en su conjunto. Esta recuperación se concentra principalmente en Estados Unidos,

¹⁴ Según información de la CEE: European Economy, Supplement A, May-June 1992.

^{15/} Los datos excluyen el petróleo y provienen de "World Market Prices of Primary Commodities, Forecasts 1993", Jerzy J. Glowacki, mimeo, junio 1992.

mientras que en Europa el empleo disminuirá todavía este año, invirtiéndose la tendencia recién en 1993. En el Japón el empleo continuará creciendo en los próximos años, pero a tasas cada vez menores (Ver Cuadros 10 y 11).

A mediados de 1992, se estimaba que el número de cesantes llegaba a unos 30 millones de personas cesantes en la OECD y que es probable que el desempleo haya alcanzado su máximo y, por lo tanto, se esperarían mejoras en las condiciones de los mercados de trabajo. No obstante, la perspectiva descrita no permite vislumbrar mayores cambios en la situación ocupacional, ya que la fuerza laboral crecerá a una tasa superior a la del empleo. De esta manera se estima que el desempleo aumente en 1992, las tasas van de 7.7% a 8.1% para la OECD en su conjunto. Se prevé una leve baja de la tasa de desempleo en 1993. En el caso de los Estados Unidos, dos de las proyecciones prevén una disminución de esta tasa en 1992, mientras que las otras tres, basadas en datos más recientes, prevén una leve alza. Para 1993 todos, con la excepción de LINK, esperan una baja. En la CEE, sin embargo, la tasa de desempleo aumentaría este año; variaría de 9,4% a 10,3% de la fuerza laboral en 1992, según las distintas proyecciones, estabilizándose prácticamente en ese nivel en 1993.

El incremento del empleo previsto para este año, de una tasa anual de 0,5%, se concentra principalmente en Estados Unidos y Japón mientras que en la CEE bajó por segundo año consecutivo. La reactivación económica que se espera a partir de la segunda mitad de 1992, hizo pensar que el incremento del empleo podría alcanzar una tasa superior al 1% el próximo año. Esta tendencia sería más notoria en Estados Unidos mientras que en el Reino Unido y en los países más pequeños seguiría empeorando. Las perspectivas económicas favorables se refieren más bien al desarrollo en América del Norte, especialmente Estados Unidos, donde la tasa de desempleo podría disminuir levemente. En tanto que en la CEE se prevé un aumento del empleo en 1993, no se prevén mayores cambios en el resto de los países de la OECD. En varios de los países europeos se esperan tasas de desempleo de 10% o más (España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Reino Unido).

A diferencia de recesiones anteriores, cuando la cesantía afectaba principalmente a los obreros, hay evidencias de que el problema ahora estaría afectando más bien a los empleados, especialmente a los mandos medios, en países como Estados Unidos, Francia y Reino Unido. Además, hay datos hasta 1991 que indicarían que el sector de servicios ha sido más afectado en esta recesión que en las anteriores, especialmente en el Reino Unido y Finlandia y, en un grado menor, también en Estados Unidos, Australia y Suecia.¹⁶

¹⁶ Ver OECD: Economic Outlook, op.cit. p.30.

VI. COMERCIO INTERNACIONAL Y BALANCES EXTERNOS

El comercio mundial, aún cuando registró la tasa de crecimiento del volumen más baja en muchos años, inició su recuperación ya a fines de 1991, impulsada principalmente por una expansión del comercio de los países en desarrollo no exportadores del petróleo. Esta tendencia se reforzará en 1992 y se espera que aumente aún más en 1993. El FMI estima que el volumen del comercio mundial crecerá en un 5.0% en 1992 y en un 6.3% en 1993 y UNCTAD estima tasas de 5.2% y 6.2% respectivamente. Son principalmente los países no miembros de la OECD los que mantendrán el comercio mundial. Las mayores tasas de crecimiento se registrarán en los países en desarrollo, especialmente en los países del Golfo Pérsico donde se espera que continúe la demanda de importaciones como resultado de la reconstrucción después de la guerra. Otro factor importante en este mayor crecimiento, es el dinamismo de la demanda interna en las economías de Asia del Este y, en menor grado el reemplazo del intra comercio en los países de Europa Oriental y Central por otras fuentes.

Sin embargo, el comercio de la OECD también se incrementará, sobre todo a partir de 1993 y especialmente en el caso de los Estados Unidos. Este país registrará, tanto en el caso de las importaciones como de las exportaciones, tasas de crecimiento superiores a las de la OECD en su conjunto, como se observa en el Cuadro 14 ^{17/}. Las mayores importaciones en los Estados Unidos favorecerán principalmente a los países no miembros de la OECD. Las exportaciones de Estados Unidos se han visto favorecidas por la depreciación del dólar, mejoras en la competitividad del sector manufacturero y el incremento en la demanda en los países miembros del OPEP y de América Latina, especialmente de bienes de capital, una situación que aparentemente persistirá. Además, la reciente firma del Acuerdo Norteamericano de Libre Comercio entre Estados Unidos, Canadá y México debería dar un impulso adicional al crecimiento en estos países.

A medida que se incremente la demanda en los mercados internacionales, es probable que los productores alemanes y japoneses hagan intentos de diversificar sus mercados para compensar la lenta recuperación de la demanda en sus mercados domésticos. Es, sin embargo, posible que sigan perdiendo peso relativo en los mercados internacionales, sobre todo en el caso de

^{17/} Solo las proyecciones del FMI muestran para los Estados Unidos una tasa inferior a los demás países de la OECD en 1992, siéndo la tendencia similar. En esto debe influir la fecha en que se hacen las proyecciones, ya que se produjo una deceleración en el incremento del volumen importado durante el primer trimestre del año, reuperándose posteriormente.

Alemania, como producto de la pérdida de competitividad que se observa desde mediados de 1991 y que pareciera continuar. Se reducirán las importaciones europeas por la falta de dinamismo en Italia, España y Reino Unido. La baja del dólar hace aumentar las ventajas de los productores de la zona del dólar perjudicando a los japoneses, ingleses y franceses.

Tal como se observó en estudios anteriores^{18/}, los cuadros 13 y 14 confirman la disparidad que existe entre las distintas proyecciones sobre las magnitudes de los balances comerciales y de las cuentas corrientes, aún cuando las tendencias coinciden. Cabe recordar que la principal razón de éstas divergencias guarda relación con los supuestos ligados a la evolución del tipo de cambio.

Se prevé que el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos aumente, sobre todo en 1992. Se registrará por otro lado un aumento paralelo en el superávit de Japón. El déficit de Alemania, registrado a partir de 1991, se mantendrá pero a niveles cada vez inferiores, por la falta de vigor en la recuperación de la economía mundial y de las dificultades para financiar el comercio con los ex integrantes de CAME. Aún cuando la recuperación en Alemania del Este se traducirá en un superávit en 1993, es poco probable que Alemania Occidental logre recuperar totalmente sus mercados de exportación por el notorio incremento en el costo de su mano de obra después de la unificación.

Los déficits en cuenta corriente, en términos de su relación con el PIB, se acrecentarán en Canadá, Italia, Reino Unido y Suecia, mientras que ocurrirá lo contrario en el caso de Francia. En general, tanto los déficits como los superávits de los países de la OECD deberían mantenerse a niveles inferiores a los registrados a fines de los años ochenta.

A pesar de esta perspectiva, relativamente optimista de la evolución del comercio mundial, el no haber llegado a concluir las negociaciones en el GATT es motivo de gran preocupación, sobre todo para los países en desarrollo. El proceso de apertura en muchos países en desarrollo, así como en los países en transición, requieren de mercados internacionales dinámicos y, al no lograr un acuerdo en Ronda Uruguay sobre agricultura, textiles y salvaguardias, aumenta el riesgo de que se agudice el proteccionismo a través de la formación de bloques comerciales.

La perspectiva económica de los países desarrollados que acabamos de describir guarda una estrecha relación con la futura implementación del acuerdo de Maastricht, con las consecuencias de

^{18/} ECLAC, LC/R.1041 The industrialized countries: summary of economic forecasts for 1991-92, August 1991, y LC/R.941, August 1990.

las perturbaciones recientes del Sistema Monetario Europeo (SME) y de la baja del dólar entre mayo y septiembre del año en curso. Por esta razón, consideramos necesario incluir aquí un breve análisis de esos dos aspectos con el afán de contribuir a una mejor comprensión de la perspectiva económica de los países desarrollados en el corto plazo.

VII. LA CRISIS MONETARIA EUROPEA

Estamos en presencia de la crisis más grave desde la creación del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979. Este funcionó bien entre 1987-92 por la credibilidad de las paridades ligadas al rol central del marco alemán en el SME y al firme compromiso del gobierno alemán con una política de baja inflación y bajas tasas de interés. Con la unificación de Alemania la situación cambió ya que el incremento de la demanda hizo aparecer presiones inflacionarias. Fue necesario elevar las tasas de interés para responder a las necesidades surgidas ya que el gobierno alemán fue reacio a incrementar los impuestos. Prefirió financiar la reunificación con deuda pública y ahorro externo. Esta decisión afectó seriamente a los países que mantenían sus paridades contra el marco. Esta situación se agravó con los problemas para ratificar el acuerdo de Maastricht, primero en Dinamarca y posteriormente frente al posible rechazo por parte de los franceses.

Esta crisis corresponde, más allá de las peripecias coyunturales, al hecho de que los países con las más altas tasas de interés han perdido competitividad frente a los demás países (Reino Unido, Italia, España y Portugal). La sobrevaluación real de sus divisas era una forma de luchar contra la inflación. Para no alcanzar los niveles de inflación de los demás, esos países tendrían que seguir perdiendo competitividad a un ritmo de 2% a 3% por año.¹⁹ Por otro lado, si mantenían sus tipos de cambio llegarían a la tercera fase de la UEM con tasas sobrevaluadas, favoreciendo la convergencia de las tasas de inflación pero imponiendo graves ajustes para compensar las pérdidas de competitividad. Es decir, el problema era devaluar antes o al momento de iniciarse la UEM.

Hasta ahora el mercado había aceptado la sobrevaluación de la libra y de la lira, que se consideraba un hecho transitorio que cambiaría con la creación de la UEM. Pero a causa de las dudas surgidas en relación a su concreción junto con la poca credibilidad de la política económica en esos países, se inició la especulación. La situación empeoró aún más cuando se decidió aceptar la

¹⁹ Fuente: Ver Lettre de l'OFCE, n°104, 20 de Octubre, 1992.

devaluación de la lira y se agravó con las declaraciones del presidente del Bundesbank en el sentido de que los ajustes efectuados habían sido insuficientes.²⁰

La crisis actual no solo afectó a las divisas involucradas sino el sistema mismo, que se quebró al salirse Italia y el Reino Unido. En Francia fue posible mantener una divisa sobrevaluada gracias a una desinflación competitiva. Esto, sin embargo, exige una gran credibilidad y tenacidad política. Además Francia pudo beneficiarse del shock petrolero y la reunificación alemana, lo que no ha sido el caso de Italia y el Reino Unido. Se logró, sin embargo, mejorar la competitividad en estos países con la devaluación de sus monedas, pero se relanzó la tendencia inflacionista. Por lo tanto, se retardará la convergencia prevista de las tasas de inflación, una situación que podría llevar a modificaciones de la UEM. Se refuerza así la posibilidad de que se vuelva a un sistema de tipos de cambios flotantes ya que el SME, tal como está concebido actualmente, podría no resultar lo suficientemente fuerte como para ser el mecanismo de transición hacia la UEM.

En el caso de Italia, las alzas del tipo de interés eran insostenibles por el alto nivel de endeudamiento público. Además, el tipo de cambio era cada vez menos compatible con las dificultades económicas del país, debido a la brecha en las tasas de inflación que se fue abriendo desde el último ajuste. Se entró en un círculo vicioso donde para mantener la lira en los límites establecidos fue necesario elevar mucho las tasas de interés. Así agrandó el déficit y las cargas financieras de las empresas y se anticipó una nueva devaluación. Fue necesario contrarrestarla con una nueva alza de la tasa de interés y así sucesivamente. En el Reino Unido el deseo de subsanar la situación financiera, tanto por parte de particulares como de empresas, requería de una tasa de interés real mucho más baja y una tasa de crecimiento mayor. Esto no permitía mantener la libra en el rango impuesto por las tasas de interés alemanas y las presiones al alza del marco. La situación en Francia es distinta, ya que no muestra desequilibrios mayores y su competitividad frente a Alemania ha mejorado a partir de 1987, fecha del último ajuste del SEM.

El principal problema del Reino Unido es un aparato productivo poco desarrollado, lo que se expresa en la pérdida de competitividad. Para superar esta situación se necesitaría varios años de alto crecimiento para poder invertir y ampliar la base productiva. Solo así se estaría en condiciones de responder tanto a la demanda interna como externa sin producir tensiones inflacionistas. España e Italia tienen problemas presupuestarios

²⁰ Ver: Le Monde Diplomatique "Chaos Monétaire et Enjeu Politique", Octubre, 1992 ...

muy importantes. Las recientes devaluaciones de las divisas de estos tres países pueden dar un impulso al crecimiento en el corto plazo. Pero la aplicación de políticas antiinflacionarias también es necesaria para lograr nuevamente una estabilidad cambiaria.

El dilema para Italia, España y Reino Unido es la depreciación de su tipo de cambio que puede llevar a una reactivación de la producción pero también aumentar la inflación. De esta manera se alejarían de la meta de la UEM. La aplicación de una política presupuestaria restrictiva, como propone el reciente Plan de Austeridad y la congelación de salarios en Italia, podría contrarrestar ese efecto pero con un alto costo social, por lo menos en el corto plazo.

Esta crisis dejó en evidencia que no se pueden eliminar los efectos de las diferencias macroeconómicas entre los países con una aplicación simétrica de política monetaria. La transición prevista por el acuerdo de Maastricht se ha hecho menos creíble ahora. Si no se modifica y se fortalece el SME es probable que se tenga que volver a una situación de monedas flotantes. Esto podría tener consecuencias bastante serias, sobre todo, en países muy abiertos. Para evitar una situación de tal índole sería necesario intensificar la coordinación de la política económica y de permitir una mayor flexibilidad a los países con los mayores desequilibrios.

Los efectos de la caída del dólar han sido objeto de un estudio reciente, hecho conjuntamente por CEPII y l'OFCE, basándose en un modelo macroeconómico de la economía mundial (MIMOSA).^{21/} Se evaluó el impacto de modificaciones en los tipos de cambio sobre la perspectiva macroeconómica en el corto plazo. En primer lugar, estudiaron el impacto de una baja del dólar, agregándose después el efecto de cambios en las tasas de interés alemán y finalmente, de políticas económicas divergentes. Se trató más bien de evaluar los efectos de un nuevo nivel de los tipos de cambio, que se supone sería estable, y no los efectos de la crisis monetaria.

En ese estudio se identifican tres situaciones diferentes:

a) El efecto puro de la baja del dólar para lo cual se calculó el impacto de una baja del 10% ligado a factores todos exógenos (por ejemplo una revisión a la baja de los pronósticos de la intensidad de la recuperación en Estados Unidos); esto resultaría en un crecimiento positivo en Estados Unidos y un descenso en la inflación en Alemania.

b) Una situación en que Alemania decide bajar las tasas de interés, en relación con bajas en la tasa de la inflación y de la

^{21/} Ver Lettre de l'OFCE: Observations et Diagnostics Economiques, n° 107, 20 Octubre, 1992 y La Lettre du CEPII, Octubre 1992.

producción, siendo los demás países del SME obligados a reducir también sus tasas de interés; se observa en este caso que la baja de las tasas de interés inducida por el efecto deflacionario del dólar, reduce fuertemente el impacto depresivo en Europa.

c) La baja del dólar es producto de divergencia en políticas monetarias entre por un lado Estados Unidos y Japón y por el otro Alemania, expresado éstas en reducciones en las tasas de interés en Estados Unidos y en Japón (de 2.5%) mientras que en Europa se aumenta la tasa (en igual monto); en este caso se observa un fuerte efecto depresivo y pocas ganancias en términos de una más baja inflación.

En resumen, una baja en las tasas de interés alemanas junto con una apreciación de las monedas europeas tendría un efecto positivo sobre Europa lo que también sería el caso de una estrategia basada en una convergencia de la política monetaria entre Estados Unidos, Japón y Europa.

BIBLIOGRAFIA

Bank of England Quarterly Bulletin, May 1992.

BIS, Bank for International Settlements, Review N° 152, N° 155.

CEPII, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales: La Lettre du CEPII, Octobre 9, 1992.

Commission of the European Communities, Economic Forecasts for 1992-93, April-May 1991.

CNUCED, Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, Informe sobre el Comercio y Desarrollo: Panorama General, agosto 1992.

ECLAC, Economic Commission for Latin America and the Caribbean LC/R.941: The industrialized Countries: Summary of Economic Forecasts FOR 1990-91; LC/R. 1041: The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts for 1991-92.

European Economy-Supplement A, May-June 1992.

Financial Times, August 14, 21, 29, 1992.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook (Advance Copy), Abril, 1992.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, Mayo 1992

IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service de Conjoncture, Analyse, Juin, Septembre 1992; Project Link, World Outlook, April 1992, September 1992.

Jerzy J. Glowacki: World Market Prices of Primary Commodities, Forecasts to 1993, Mimeo, June 1992.

Le Monde Diplomatique, Octobre 1992.

Le Monde Diplomatique, Juin 1992.

Lettre de L'OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques: N° 101 et 104.

Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial, 1992.

OECD, Organization for Economic Co-operation and Development Economic Outlook, N° 51, June 1992.

OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Observations et diagnostics économiques, Revue de L'OFLE, N° 41, Juillet 1992.

Project LINK, World Outlook, April 1992.

Project Link, World Outlook, September 1992.

The International Herald Tribune, Sept. 9, 1992.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, Trade and Development Report 1992.

World Bank, Global Economic Prospects and the Developing Countries, 1992.

CUADROS

Cuadro 1
PIB real

(Variación anual porcentual)

	1990 a)			1991			1992			1993			1994				
	FMI	OECD	LINK	FMI	OECD	LINK	FMI	OECD	LINK	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	LINK		
Mundial	2.2	-0.3	...	-1.1	0.3	-0.7	1.1	...	-0.9	1.3	0.6	3.1	...	3.3	2.6	2.9	3.0
Países industrializados	2.5	0.8	1.0	0.6	0.8	0.6	1.7	1.5	1.5	1.8	1.7	2.9	2.0	3.1	2.5	3.0	2.8
Grupo de los 7	2.5	0.8	1.0	...	...	...	1.7	1.8	...	...	...	3.4	3.1	...	...	...	...
Comunidad Económica Europea	2.9	0.8	1.4	1.3	0.8	0.6	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	2.3	2.5	2.8	2.4	2.9	2.2
Estados Unidos	1.0	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	1.9	2.1	1.2	...	1.5	3.1	3.6	2.9	...	3.0	2.9
Japón	5.2	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	2.0	1.8	3.7	...	1.9	3.8	3.1	2.5	...	1.8	3.4
Rep.Federal de Alemania	4.5	3.1	3.1	3.1	3.4	1.9	1.3	1.3	1.7	...	1.3	2.2	2.3	2.4	...	...	1.6
Alemania (unificada)	...	1.2	...	1.9	0.9	0.9	1.8	...	1.9	2.2	1.8	2.6	...	3.0	2.4	1.5	1.8

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, mayo 1992, Advance copy April 1992.

OECD, Economic Outlook, July 1992

LINK, Project Link April 1992, Sept. 1992

CEPII, Revue de L'OFCE No.41, Juillet 1992, Observations et diagnostics économiques; Lettre de L'OFCE No.106, 8/10-92.

a) No incluye datos sobre ex RDA

Cuadro 2

DEMANDA INTERNA REAL TOTAL

(Variación anual porcentual)

Países	1990			1991			1992			1993		
	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE
industrializados	2.3	2.3	...	0.6	0.4	...	1.7	1.7	...	3.3	3.1	...
Grupo de los 7	2.3	2.2	...	0.6	0.5	...	1.6	1.8	...	3.4	3.2	...
Comunidad Económica Europea	2.9	2.8	2.8	1.5	1.3	1.3	1.9	1.5	1.7	2.7	2.5	2.3
Estados Unidos	0.5	0.5	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	1.2	2.1	1.9	3.6	3.7	2.4
Japón	5.4	5.4	5.6	3.0	3.0	4.4	1.8	1.6	1.7	4.0	3.0	2.6
Rep.Federal de Alemania	4.5	4.5	5.0	3.0	3.0	3.0	1.7	1.3	2.1	2.1	2.3	1.9
Alemania (unificada)	4.5	...	...	4.1	...	4.7	2.3	...	1.7	2.7	...	2.1

Fuente: OECD, Economic Outlook No. 51, June 1992; Economic Forecasts 1992-93, Summary, April-May 1992; FMI, Perspectivas de la economía mundial, Mayo 1992.

Cuadro 3
GASTO EN CONSUMO PRIVADO
 (Variación anual porcentual real)

Países	1990			1991			1992			1993			1994				
	FMI a)	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	LINK
Industrializados	2.5	1.1	1.0	...	...	...	2.1	2.2	...	...	...	3.1	2.8	...	...	...	...
Grupo de los 7	2.5	1.0	...	...	...	...	2.1	...	...	...	...	3.2	...	...	...	...	...
Comunidad Económica Europea	3.1	1.7	...	...	1.7	...	2.1	...	...	1.9	...	2.5	...	...	...	...	2.2
Estados Unidos	1.2	-0.1	-0.1	-0.6	-0.1	-0.1	1.8	2.6	1.6	1.4	1.4	3.6	2.7	2.4	2.5	1.7	2.7
Japón	4.2	2.6	2.6	5.2	2.6	2.8	3.0	2.7	4.7	2.0	2.1	3.7	3.0	5.0	3.6	2.1	4.6
Rep. Federal de Alemania	4.7	2.5	2.5	3.4	2.5	2.4	2.1	1.2	1.5	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.8	1.5	1.1
Alemania (unificada)	...	...	...	...	2.8	...	...	...	...	1.8	...	...	...	...	...	1.6	...

Fuente: OECD, Economic Outlook, June 1992; CEE: Economic Forecasts 1992-93, Summary, April-May 1992; CEPII, Observations et diagnostics économiques. LINK, Project Link April 1992, September 1992

Cuadro 4

CONSUMO PUBLICO

(Variación anual porcentual)

	1990			1991			1992			1993			1994			
	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	LINK
Países industrializados	2.6	1.8	...	...	...	0.1	...	...	...	...	0.7	...	...	...	...	...
Grupo de los 7	2.6	1.7	...	...	...	-0.2	...	...	...	...	0.6	...	...	...	...	...
Comunidad Económica Europea	2.2	1.6	...	2.0	...	1.1	...	...	1.5	...	1.5	...	...	1.7	...	...
Estados Unidos	3.2	0.9	0.9	1.2	0.8	0.9	-3.6	-0.8	-1.7	-1.4	-1.4	-0.8	0.4	-0.2	-0.5	0.6
Japón	1.9	3.4	3.4	3.4	3.3	3.8	3.0	4.0	2.4	2.7	2.5	2.8	4.6	2.7	2.5	4.3
Rep. Federal de Alemania	2.1	0.8	0.1	0.8	1.2	0.1	1.5	1.0	0.9	1.0	0.8	1.2	1.1	1.4	1.3	0.9
Alemania (unificada)	...	...	...	2.2	...	...	...	...	0.3	...	...	...	...	1.0	...	...

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, Mayo 1992; OECD, Economic Outlook, June 1992; CEE, Economic Forecasts 1992-93, Summary, April-May 1992, proyecto LINK Septiembre 1992

Cuadro 6

PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO

(Variación porcentual anual)

	F M I					O E C D		Industria	CEPII
	En el sector manufacturero					Total empresas			
	1989	1990	1991	1992	1993	1973/79	1979/90	1979/89	1990/97
Países industrializados	2.3	2.3	2.0	2.6	3.2	1.4	1.4	...	...
Comunidad Económica Europea a)	2.9	1.1	1.9	2.0	2.4	...	...	...	...
Estados Unidos	0.5	2.4	1.8	3.6	3.8	0.0	0.5	3.7	3.1
Japón	5.1	4.0	1.5	1.5	4.0	3.0	3.0	5.7	4.2
Rep.Federal de Alemania	3.3	3.5	3.1	1.8	2.6	3.1	1.6	2.1	2.2

Fuente: OECD, Economic Outlook, No. 49, July 1991; "L'économie mondiale en 1996 - Une projection CEPII-OFCE" in La Lettre du CEPII, No. 79, May 1989.
FMI, World Economic Outlook, May 1991.

a) No incluye ex- RDA.

Cuadro 8

DEFLACTORES DEL CONSUMO PRIVADO

(Variación anual porcentual)

Países	1990 a)			1991			1992			1993			
	FMI	FMI	LINK	FMI	OECD	CEE	CEPII	LINK	FMI	OECD	CEE	CEPII	LINK
Industrializados	4.9	4.4	4.5	...	...	3.8	3.3	4.0	...	...	3.1	3.2	3.3
Grupo de los 7	4.8	4.2	4.0	...	...	...	3.1	3.6	...	...	...	3.1	2.9
Comunidad económica europea	5.2	4.7	4.6	5.5	...	3.8	4.0	4.3	4.8	...	3.9	3.7	3.7
Estados Unidos	5.4	4.2	4.3	4.0	4.0	4.2	3.1	3.9	2.8	4.1	3.2	3.1	3.2
Japón	3.1	3.3	2.5	2.6	2.2	3.5	2.2	2.1	1.8	2.3	1.8	2.4	1.6
Rep.Federal de Alemania			3.3	2.5	3.6	...	4.0	1.5	4.5	2.4	3.5	3.5	1.6
Alemania (unificada)	2.7	3.5	...	2.8	...	...	3.8	...	1.8	...	...	3.7	...

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, Mayo 1992; OECD, Economic Outlook, June 1992; CEE, Economic Forecasts 1992-93, Summary, April-May 1992;

a) No incluye datos sobre ex RDA.

Cuadro 9

COSTO UNITARIO DEL TRABAJO

(Variación anual porcentual)

Países	FMI			OECD			CEE				
	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1993	
	Sector manufacturero			Sector empresarial			En la economía				
Industrializados	3.8	3.8	2.7	1.9	4.6	4.0	2.8	2.3	...	...	...
Comunidad Económica Europea a)	5.3	5.2	3.5	3.1	...	...	...	...	6.1	5.8	3.7
Estados Unidos	2.7	2.7	1.1	0.6	5.0	3.6	2.4	2.5	...	...	...
Japón	2.7	4.2	4.5	1.8	1.5	1.5	2.3	1.1	...	...	...
Rep. Federal de Alemania	2.1	3.8	3.9	2.6	2.3	4.5	4.7	3.2	2.5	5.0	4.2
											3.0

Fuente: CEE, Economic Forecasts 1991-1992, April-May 1991; OECD, Economic Outlook, No. 49, July 1991; FMI, World Economic Outlook, May 1991.

a) No incluye ex-RDA

Cuadro 10

CRECIMIENTO DEL EMPLEO

(Variación porcentual anual)

Países	1990			1991			1992			1993		
	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE
Países industrializados	1.2	-0.1	...	-0.1	0.1	...	0.5	0.5	...	1.1	1.2	...
Comunidad Económica Europea	1.6	-0.8	-1.3	...	0.1	-1.3	...	-0.5	-0.3	0.8	0.4	0.4
Estados Unidos	0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	1.2	1.1	0.4	1.7	2.3	1.0
Japón	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.0	1.1	1.6	0.6	1.0	1.8
Rep.Federal de Alemania	2.9	...	2.6	2.8	...	2.8	...	0.0	1.0	...	0.4	0.6
Alemania (unificada)	...	2.8	...	-3.7	...	-3.7	-1.6	-0.1	...	1.0	...	1.0

Fuente: FMI, World Economic Outlook, May 1991; OECD, Economic Outlook, No. 49, July 1991; CEE, Economic Forecasts 1991-1992, April-May 1991.

TASA DE DESEMPLEO

(Como porcentaje de la fuerza laboral)

Países	1990		1991		1992		1993		1994								
	FMI	LINK	OECD	CEE	CEPII	FMI	LINK	OECD	CEE	CEPII	LINK	1994 LINK					
Países industrializados a)	6.2	7.0	7.2	7.1	...	7.7	8.1	7.5	...	...	7.6	8.0	7.3	...	...	7.2	
Comunidad Económica Europea	8.5	9.1	9.6	8.8	8.7	...	10.0	10.7	9.4	10.3	...	10.0	10.9	9.4	10.4	...	10.0
Estados Unidos	5.5	6.8	6.7	6.7	6.6	5.2	7.5	7.3	7.2	6.9	7.1	7.2	6.5	6.8	6.7	6.1	37
Japón	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.4	2.3	2.1	2.2	2.6
Alemania (unificada)	...	6.5	...	...	4.3	8.5	7.8	...	...	4.4	10.2	7.7	...	...	4.9	10.3	...
Rep. Federal de Alemania	6.2	...	6.3	4.3	8.0	5.5	...	8.5	4.7	7.9	6.3	...	8.6	4.8	7.9	6.0	6.4
Francia	9.1	9.6	...	9.4	9.2	11.0	10.0	...	9.8	10.2	10.1	10.0	...	9.0	11.4	10.4	...
Italia	11.0	10.9	...	11.0	9.8	11.6	10.8	...	11.2	10.4	11.0	10.7	...	11.5	10.5	11.1	...
Reino Unido	5.9	8.1	8.1	8.3	8.6	7.0	9.7	9.4	9.8	9.5	10.8	9.7	9.8	7.9	10.9	11.1	9.3

Fuente: FMI, World Economic Outlook, May 1992; OECD, Economic Outlook, No. 50, July 1992; CEE, Economic Forecasts 1991-1992, April-May 1992.
 "L'économie mondiale en 1996 - Une projection CEPII-OFCE" in La Lettre du CEPII, No. 79, May 1989, Proyecto LINK, Septiembre 1992.

a) En el caso de los datos para la OECD también incluye Turquía.

Cuadro 12

COMERCIO MUNDIAL DE BIENES

(Variación porcentual en volúmen)

IMPORTACIONES

Países	1990a)		1991		1992		1993					
	FMI	OECD CEEb)	FMI	OECD CEEb)	FMI	OECD CEEb)	FMI	OECD CEEb)				
Industrializados	4.5	4.6	5.1	2.5	2.5	2.8	3.5	4.9	3.7	5.6	6.3	4.9
Grupo de los 7	4.7	4.2	...	2.5	2.6	...	3.3	5.2	...	5.8	6.7	...
Comunidad Económica Europea	6.5	6.1	5.8	5.2	4.4	5.1	4.3	4.7	4.0	5.0	5.9	5.0
Estados Unidos	1.3	1.8	3.5	-0.4	0.3	0.4	1.4	7.0	4.0	7.8	8.6	4.9
Japón	5.8	6.0	9.8	3.0	2.8	3.0	3.0	3.6	3.5	4.3	5.6	5.0
Alemania (unificada)	...	...	8.5	0.8	9.6	10.4	2.7	4.2	2.4	4.9	5.9	3.7
Rep. Federal de Alemania	4.5	9.9	11.4	...	...	13.2	...	...	3.4	...	...	3.8

Fuente: FMI, World Economic Outlook, May 1992; OECD, Economic Outlook, No.49, July 1992; CEE, Economic Forecasts 1991-1992, April-May 1992.

a) Incluye datos sobre ex-RDA a partir de Julio 1990.

b) Exportaciones a precios constantes.

Cuadro 12 (cont.)

COMERCIO MUNDIAL DE BIENES

(Variación porcentual en volúmen)

EXPORTACIONES

Países	1990a)			1991			1992			1993		
	FMI	OECD	CEEB)	FMI	OECD	CEEB)	FMI	OECD	CEEB)	FMI	OECD	CEEB)
industrializados	5.5	4.9	5.5	2.7	2.7	2.6	4.2	5.0	4.4	5.5	6.3	5.8
Grupo de los 7	5.7	4.7	...	2.4	2.3	...	4.0	5.1	...	5.5	6.4	...
Comunidad Económica Europea	5.0	4.0	5.8	1.6	1.5	1.4	4.0	4.8	3.8	5.4	6.1	5.7
Estados Unidos	8.1	7.4	8.4	6.6	7.6	7.7	4.7	6.9	6.0	7.2	7.9	6.2
Japón	5.5	5.6	4.8	3.0	2.5	3.0	3.9	3.9	6.0	3.9	5.5	6.5
Alemania (unificada)	4.5	1.5	...	0.8	-2.3	-5.3	2.7	4.5	2.2	4.9	6.3	5.4
Rep. Federal de Alemania	4.5	...	7.0	...	...	10.9	...	...	5.1	...	...	5.5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, May 1991; OECD, Economic Outlook, No.49, July 1991; CEE, Economic Forecasts 1991-1992, April-May 1991.

a) Incluye datos sobre ex-RDA a partir de Julio 1990.

b) Exportaciones a precios constantes.

Cuadro 13

BALANCE COMERCIAL

FOB-FOB

(En miles de millones de dólares)

Países	1990		1991		1992		1993	
	OECD a)	CEE	OECD	CEE	OECD	CEE	OECD	CEE
Industrializados	-41.8	-39.4	8.9	4.0	47.8	39.4	51.2	52.9
Grupo de los 7	-7.1	...	34.2	...	70.3	...	71.2	...
Comunidad Económica Europea	1.1	4.2	-31.4	-31.4	-13.1	-23.7	-10.6	-22.8
Estados Unidos	-108.1	-109.3	73.6	-73.5	-74.1	-68.5	-82.5	-70.4
Japón	63.5	63.1	103.3	103.7	124.9	126.3	129.5	137.1
Alemania (unificada)	73.1	...	24.3	...	32.8	...	40.0	...

Fuente: OECD, Economic Outlook, No.49, July 1991; CEE, Economic Forecasts 1991-1992, April-May 1991.

Cuadro 14

SALDO EN CUENTA CORRIENTE
(En billones de dólares)

Países	1990 a)			1991			1992			1993		
	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE
Industrializados	-97.5	-107.6	-96.3	-27.9	15.8	-25.5	-48.5	-26.6	-24.8	-67.8	-32.7	-18.3
Grupo de los 7	-77.7	-85.0	...	-36.2	-12.9	...	-32.1	-30.9	...	-52.8	-42.8	...
Comunidad Económica Europea	-6.3	-13.9	-8.7	-56.7	-52.0	-60.5	-55.0	-50.0	-55.3	-55.6	-52.1	-61.0
Estados Unidos	-92.1	-92.1	-99.4	-8.6	-8.6	-8.7	-53.4	-41.1	-44.0	-69.3	-49.2	-43.4
Japón	38.5	35.8	35.1	72.6	72.6	73.0	93.3	92.6	106.3	88.1	93.4	114.5
Alemania (unificada)	...	...	77.0	-20.7	-19.8	-33.3	-14.1	-15.6	-26.5	-9.2	-13.1	-27.5
Rep.Federal de Alemania	47.0	47.1	85.0 b)	...	...	21.2	...	...	7.6	...	...	2.9

Fuente: World Economic Outlook, May 1991; OECD, Economic Outlook, No.49, July 1991; CEE, Economic Forecasts 1991-1992. April-May 1991.

a) No incluye ex-RDA

b) Incluye transacciones entre las dos Alemanias.