

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/R/1353  
1 de Diciembre de 1993

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**PAISES INDUSTRIALIZADOS: RESUMEN DE LAS  
PROYECCIONES ECONOMICAS PARA 1993 - 1994 \*/**

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

Este trabajo no ha sido sometido a revisión editorial.

93-12-1619

## INDICE

	Página
<b>I. SUPUESTOS Y CONCLUSIONES</b> . . . . .	1
a) Supuestos . . . . .	1
b) Conclusiones . . . . .	3
<b>II. SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO.</b> . . . . .	7
a) Situación actual de la economía mundial . . . . .	7
b) Perspectivas de recuperación de corto plazo . . . . .	8
c) Inflación y mercado laboral. . . . .	15
i) Inflación. . . . .	15
ii) Mercado laboral. . . . .	17
d) Comercio y Balances externos . . . . .	20
i) Tendencias recientes del comercio internacional . . . . .	20
ii) Perspectiva del comercio y de la cuenta corriente. . . . .	23
e) Crisis del SME: Acontecimientos recientes . . . . .	25
f) Crecimiento en el mediano plazo . . . . .	28
i) Tasas de interés más altas en Alemania. . . . .	29
ii) Una desaceleración mayor que la prevista de la inflación. . . . .	30
iii) y iv) Menores tasas de ahorro en. Estados Unidos y Japón. . . . .	30
g) Análisis de la precisión en las proyecciones . . . . .	33
<b>III. SERA POSIBLE RECUPERAR EL CRECIMIENTO?</b> . . . . .	37
<b>IV. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.</b> . . . . .	43
<b>CUADROS.</b> . . . . .	45

## I. SUPUESTOS Y CONCLUSIONES

Este documento retoma la línea de análisis seguida en estudios anteriores<sup>1/</sup> y resume diferentes proyecciones a corto plazo de la evolución de la economía mundial hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales. El objetivo es comparar dichas proyecciones, estableciendo sus similitudes y diferencias, con la idea de obtener una visión del comportamiento probable de los indicadores económicos más relevantes en los países industrializados. Asimismo, se hace un somero análisis de la validez de tales proyecciones.<sup>2/</sup>

### 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 algunas de las fuentes utilizadas como son CEE, FMI, CEPII y la OECD.

- El precio del petróleo, que se determina por las cuotas de producción fijados por OPEC en sus esfuerzos de evitar una caída adicional, variará de US\$ 18,8 en 1993, levemente superior a la previsión anterior en el último trimestre de 1993, por barril a 19,3 en 1994 según la CEE; y de un promedio de US\$ 16.68 en 1993 US\$ 17.23 en 1994 según el FMI y de US\$ 17,5 por barril en 1993 bajaría levemente a US\$ 17.4% en 1994 según el CEPII. Estos segmentos se basan en las condiciones de mercado, incluyendo decisiones anunciadas de la OPEP, siguiendo después los precios de las exportaciones de manufacturas de la OCDE (OCDE);

---

<sup>1/</sup> Ver CEPAL: The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-91, LC/R 941 y LC/R 1041, idem para 1991-92, LC/R.1232 Países industrializados: Resumen de las Proyecciones Económicas para 1992-93.

<sup>2/</sup> La lista completa de estudios utilizados se encuentra en la bibliografía.

- Los precios de los otros productos básicos, que están descendiendo desde 1989, continuarán esa tendencia en 1993 bajando un 4,5% pero aumentarán en casi 3% en 1994;

- La tasa de interés de corto plazo en Alemania continuará hacia la baja, tendencia que se inició en agosto el año pasado (CEE). Según el FMI, la tasa interbancaria alemana bajará de 7% en 1993 a 5.9% en 1994 y según el CEPII esa caída sería de 7.2% en 1993 a 5.3% en 1994. La tasa LIBOR sobre depósitos a seis meses en Estados Unidos pasará de 3.5% en 1993 a 4.1% en 1994 para el FMI y de 3% a 3.4% para el CEPII. En tanto que la tasa de interés para depósitos a tres meses en Japón subirá de 2.8% a 3.2% entre 1993 y 1994 según el FMI y bajará levemente (de 2.75% a 2.5%) según el CEPII.

- En cuanto a la tasa de interés de largo plazo, la CEE postula que se mantendrá en Alemania y que los demás integrantes del SME aplicarán tasas similares reduciéndose las diferencias con las tasas alemanas. Por su parte, para el CEPII estas tasas serán de 6,5% y 5,8% para Estados Unidos, de 4,5% (ambos años) para Japón y de 6,4% y 5,5% para Alemania, en 1993 y 1994 respectivamente.

- Los tipos de cambio reales para la CEE se mantendrán constantes entre las divisas del Sistema Monetario Europeo (SME), (exceptuando la lira y la libra), el dólar y el yen, con US\$/DM 1,65 y una depreciación nominal efectiva de 7% en 1993 y del 1% en 1994; Para la lira y la libra se suponen tipos de cambios fijo de DM/Lira 925 y DM/£ 2.50 (CEE). Para el FMI se situarán al nivel promedio de 16-20 de Agosto de este año con excepción de las divisas del SME, que se mantendrán constantes en términos nominales, lo que significa un promedio de US\$/DEG 1,396 y US\$/DEG 1,390 en 1993 y 1994 respectivamente. Por último, para el CEPII los tipos serán de 1,63 DM/US\$ en 1993 y de 1,72 DM/US\$ en 1994, de 110 Yen/US\$ en 1993 y de 105 Yen/US\$ en 1994, y de 2,49 y 2,64 marcos alemanes por libra respectivamente;

- Finalmente, en cuanto a la política fiscal y monetaria no se esperan cambios para la CEE y se basará en declaraciones oficiales

y los más recientes presupuestos para la OECD.

**b) Conclusiones**

Las principales conclusiones que surgen de este análisis son las siguientes:

- Los errores de proyección han sido mayores y las revisiones más frecuentes, lo que puede haber contribuido al clima de desconfianza e incertidumbre, que dificulta a su vez la recuperación. La desconfianza, que se observa tanto por parte de los bancos como de los empresarios y de los consumidores, impide que se registren incrementos del consumo y de la inversión; hecho que se refleja claramente en las encuestas recientes realizados por la CEE como se indica más adelante.

- En general, no hay diferencias importantes entre las diversas proyecciones en cuanto a magnitudes y tendencias, y cuando se observan, se debe generalmente a la fecha de elaboración. La excepción, son las previsiones sobre los balances comerciales y de las cuentas corrientes de balanza de pagos por los supuestos relativos a la evolución del tipo de cambio.

-Las proyecciones son muy cautelosas y el análisis y la discusión sobre los resultados no permiten sacar conclusiones o afirmaciones determinantes, especialmente sobre cuando y con que intensidad se producirá una recuperación generalizada.

-Es la recesión más prolongada del período post-guerra, hecho que se refleja en la constante revisión hacia la baja de las proyecciones. Al agregarse elementos nuevos, que no estaban reflejados en los modelos de proyección, no ha sido posible predecir la profundidad de la recesión ni la fecha de inicio de la recuperación. A pesar de revisiones recientes en los argumentos teóricos que han permitido mejorar los modelos, éstos no incorporan

situaciones como la actual.

- Las revisiones hacia la baja de las proyecciones anteriores, que se iniciaron a partir de la segunda mitad de 1992, continuaron y se acentuaron. Pero la recuperación de la economía mundial, que debería haberse iniciado en la primavera de 1992 según dichas proyecciones no se produjo. Mientras que ciertos signos de recuperación se manifestaron recientemente en la economía norteamericana, la recesion se ha ido expandiendo y profundizando tanto en Europa como en Japón. Así los países industrializados no están en condiciones de jugar su rol de motor de la economía mundial sino que este puede provenir más bien de los países de industrialización reciente del Sur y Sureste Asiático.

- La situación, ahora, es tal que no se puede determinar si los países desarrollados están en un punto de inflexión de su ciclo económico o no. El hecho que las tasas de interés de largo plazo esten bajando y se encuentren más cercanas a las tasas de corto plazo, sobre todo en los Estados Unidos, podría ser un signo que el crecimiento se está acelerando.

- 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 son diferentes. La recesión empezó en América del Norte por una caída del consumo, en Europa está marcada por la política monetaria alemana, producto de la unificación alemana y las consecuencias de la Unión Económica Monetaria, especialmente la crisis del SME, mientras que Japón sufre las secuelas de la quiebra financiera. Se observa, además, una clara desincronización entre los ciclos económicos de estos tres polos.

- El consumo público no contribuirá a un aumento de la demanda por la persistencia de los déficits fiscales, especialmente en países como Estados Unidos y Canadá. Son estos grandes déficits los que impiden un crecimiento no inflacionario en el largo plazo. Sin embargo, el lento crecimiento en una situación de inflación

decreciente y una cesantía que aumenta sugiere que la política fiscal expansiva podría jugar un rol en la recuperación. Empieza a perfilarse cierta crítica hacia los modelos neoliberales, poniéndose mayor énfasis en el papel de los gobiernos, como en el caso del Japón y los Estados Unidos (donde el gobierno recientemente ha tomado una serie de medidas para fomentar el gasto fiscal y relajar su política monetaria).

-El único elemento positivo ahora es que los países de la OCDE parecen estar, por primera vez en tres décadas, a punto de controlar la inflación. Esta situación hace necesario ser cauteloso en la aplicación de políticas ya que la inflación, que ha continuado su tendencia decreciente podría aumentar levemente a medida que se recupere la actividad.

- Se estima que actualmente hay más de 35 millones de cesantes en la OCDE y con las bajas tasas de crecimiento previstas en el corto y mediano plazo no se espera que la situación laboral mejore. Varios países europeos siguen y continuarán teniendo tasas superiores al 10%, situación que ha acentuado las presiones en favor de medidas proteccionistas. Se manifiesta, sin embargo, una preocupación creciente por parte de los gobiernos y se perfila una búsqueda de soluciones más duraderas.

- La perspectiva de la economía mundial en el mediano plazo es, también, mediocre y los ajustes financieros aún no aseguran una recuperación estable y duradera. 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 de la cesantía junto con estímulos a la demanda, que permitirían restablecer la credibilidad y la confianza, que aún está en niveles muy bajos.

Resumiendo, tal como era la situación hace medio año, las actuales proyecciones podrían pecar de optimismo, ya que es difícil determinar si el proceso de ajuste del sector privado, resultado de la caída de los precios de los activos y los altos niveles de endeudamiento, ya terminó. Además, aún cuando las tasas de interés estén bajando, la recuperación podría demorar más de lo previsto, sobre todo por la desconfianza generalizada de los agentes económicos.

Al estar la mayor parte de los países limitados por restricciones macroeconómicas, que debido a la interdependencia comercial y monetaria se refuerzan mutuamente, el crecimiento en la OCDE será bastante mediocre esta década. La política económica se enfrenta al dilema de estimular el crecimiento y paralelamente reducir los grandes déficits. En algunos países se aplican medidas para restringir el gasto público y aumentar los impuestos (Estados Unidos, Países Nórdicos, Suiza), en otros, las empresas enfrentan restricciones financieras (Alemania, Italia y Japón) y la demanda es muy baja, como resultado de las altas tasas de cesantía y del menor crecimiento de los salarios. Aún cuando las tasas nominales de interés han bajado, las tasas reales, por el contrario, permanecen altas en relación al ritmo de crecimiento económico. Las altas tasas de desempleo, sobre todo en Europa, hace difícil aplicar una política que pudiera aumentar la competitividad, es decir, una política que permita devaluaciones junto con un congelamiento de salarios, ya que podrían atentar contra los objetivos y metas del Acuerdo de Maastricht.

Para estimular un crecimiento mayor y más duradero se requerirían fuertes reducciones en las tasas de interés, de importantes transferencias de capitales hacia los países en desarrollo y las economías en transición y de una expansión presupuestaria concertada. Sin embargo, a pesar de las declaraciones en cumbres oficiales, no hay unanimidad sobre estas medidas ni entre gobiernos, ni entre empresarios y tampoco entre

los economistas. Son medidas que provocarían desconfianza en los mercados y su aplicación en forma individual, por lo tanto, no es viable; se requiere una acción concertada. Como concluye un estudio reciente<sup>3/</sup> "el secreto del crecimiento se perdió".

## II. SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO.

### a) Situación actual de la economía mundial

El ciclo recesivo de la economía mundial que se inició en 1990 y se profundizó en 1991, todavía no ha entrado en su fase de recuperación como se preveía hace un año. Por lo que se ha convertido en el período recesivo más largo desde la Segunda Guerra Mundial. En 1992 el producto mundial sólo aumentó en alrededor del 1%, un nivel claramente inferior al que se había registrado en la recesión anterior, 1980-82. Así, por tercer año consecutivo se observó una tasa de crecimiento inferior al 2%, menor a su vez, al crecimiento de la población mundial.

La situación varía obviamente entre países, diferenciándose de esta perspectiva global la evolución en los países en desarrollo. Estos países, en contraste con el estancamiento en los países industrializados, mantuvieron altas tasas de crecimiento, ya que su producto creció casi al 5% en 1992.

Este hecho se explica principalmente, por la evolución en las economías del Este y Sudeste de Asia, correspondiendo una buena parte de ese crecimiento a la aceleración del crecimiento en China. En cierto grado también contribuyeron factores como precios más estables del petróleo, aumentos en su producción y la mayor demanda que surgió como resultado de la recuperación posterior a la Guerra

---

<sup>3/</sup> CEPPII Observations et diagnostics économiques, Revue de l'OFCE N° 46, Juillet 1993.

del Golfo, y finalmente las menores tasas de interés ligadas al dólar.

Las economías en transición siguieron su trayectoria declinante; el producto se redujo, por tercer año consecutivo, en más del 15% como resultado principalmente de los ajustes y reformas en la ex-URSS. Para este año se prevé otra caída. Se registraron, sin embargo, ciertos signos de recuperación en los países que más han avanzado en sus reformas estructurales como es el caso de Hungría y Polonia.

En los países industrializados, que representan casi tres cuartas partes de la producción mundial, se observaron modestos signos de recuperación durante 1992. Sin embargo, éstos no fueron suficientemente amplios y sostenidos como para garantizar un crecimiento generalizado. De esta manera, las proyecciones a corto plazo sobre las tasas de crecimiento de los principales países, que habían sido revisadas hacia la baja durante los últimos meses de 1992, fueron nuevamente reducidas.

b) Perspectivas de recuperación de corto plazo

Actualmente se estima que la tasa de crecimiento del producto mundial en 1993 será cercana o inferior al dos por ciento, comparado con cerca de tres o más por ciento que se proyectaba hace un año. En 1994 se espera que la recuperación esté en marcha en la mayoría de los países de manera que el crecimiento mundial podría alcanzar entre 2,5% y 3%.

El crecimiento en los países en desarrollo llegaría en su conjunto al 6% en 1993 y al 5,5% en 1994. Este año se espera un notorio crecimiento principalmente en Asia, pero también en América Latina, mientras se prevé que recién el próximo año aumente el crecimiento en el Medio Oriente y en Africa. Así, este mayor crecimiento en los países en desarrollo compensará en parte el

menor crecimiento que se prevé ahora para los países industrializados.

Para el conjunto de los países industrializados, se estima una tasa bastante menor de crecimiento en 1993 de la que se preveía hace medio año, hecho que está ligado a un desarrollo cíclico no sincronizado entre los diferentes polos de crecimientos. Es decir, Europa y Japón siguen decreciendo en contraste con los Estados Unidos y Reino Unido, donde la actividad económica se está recuperando. Sin embargo, se espera que la recuperación se inicie hacia fines de este año en Europa y que se vaya afirmando a lo largo del 1994 aún cuando es difícil determinar el momento preciso.

El incremento del producto que se produjo el año pasado se explica, principalmente, por lo ocurrido en los Estados Unidos donde el crecimiento superó el 2% en 1992, lo que hacía pensar que la recuperación iniciada hacia fines del año se afirmaría. Pero el impulso inicial, causado principalmente por inversión del sector privado, fue disminuyendo frente a alzas de impuestos y la falta de confianza. Por tal razón se estima que el crecimiento del PIB será un 2.6% a 2.7%, es decir no superará el 3% que inicialmente se proyectaba para este año. En los demás países de la OECD no se registraron síntomas de recuperación.

En Japón, donde se produjo una importante caída de las inversiones, el crecimiento de la actividad económica se redujo notoriamente, no superó el 1.5% en 1992, a pesar de las menores tasas de interés y del programa de estímulos fiscales que se inició. Este año se estima que el crecimiento se reducirá nuevamente, probablemente será cercano al 0,5% o inferior. Se prevé un alza notoria en 1994 con una tasa que fluctuaría entre 1,6% y 2,7% según las diferentes proyecciones sin alcanzar en ningún caso el promedio de la década anterior.

En Europa Continental la situación continuó empeorando y se

prevé un crecimiento prácticamente nulo o más bien negativo este año. Esta evolución está fuertemente influenciada por la disminución de la actividad en Alemania Federal, donde se estima una tasa negativa de entre 1.5% y 2.5% de crecimiento del PIB para este año con una tasa levemente superior en el caso de Alemania unificada. En 1994 se iniciaría la recuperación elevándose el crecimiento en Alemania a algo más del 1% y para el conjunto de la CEE de 1,5 a 2%. El Reino Unido, a diferencia del resto de Europa, también inició su recuperación aunque en un grado menor durante la segunda mitad del año, producto principalmente de la crisis del SEM, como se discutirá con mayor detalle más adelante y su crecimiento, aunque no tan vigoroso ha continuado. (Ver cuadros N° 1, 2, 3 y 4).

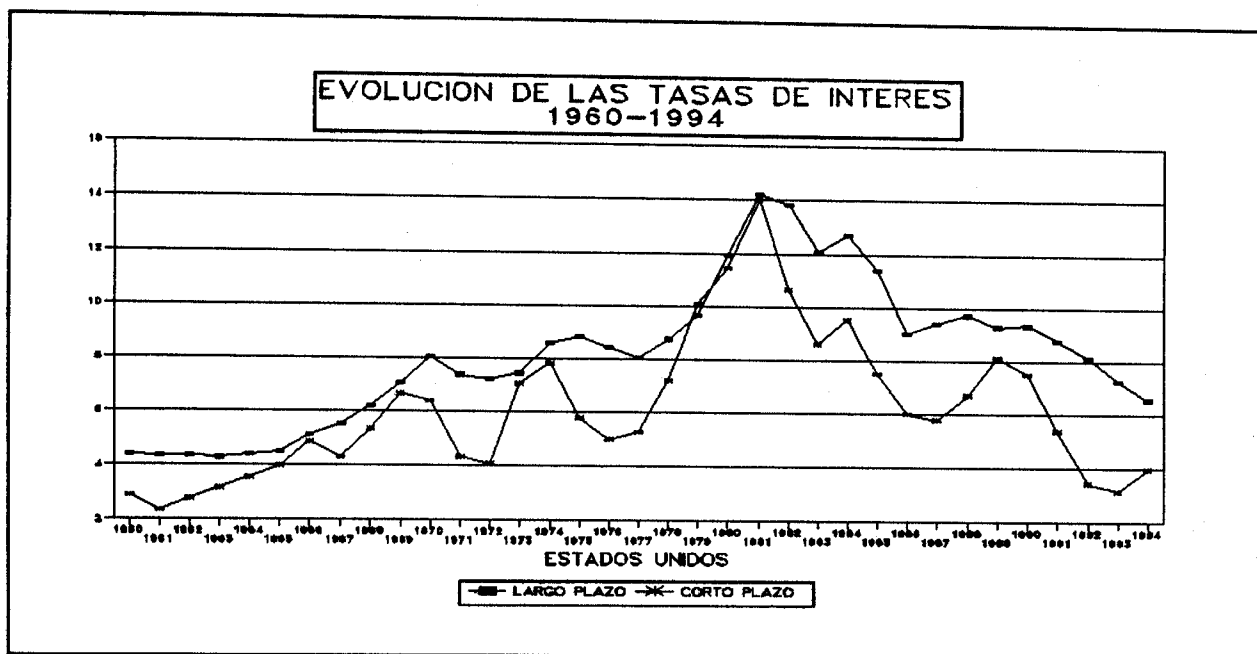
La recuperación en Estados Unidos estaría ligada principalmente a inversiones del sector privado ya que el elevado nivel de la deuda pública impide mayores gastos o inversión por parte de este sector.<sup>4/</sup> Por otro lado, el grado de endeudamiento de los hogares es todavía elevado y el consumo está limitado por los altos niveles de cesantía. El motor de un mayor crecimiento en Japón sería la inversión pública ya que las empresas privadas siguen ajustando sus altos niveles de endeudamiento. En el caso de Alemania se espera que la recuperación seguirá la tendencia de recesiones anteriores en cuyo caso el producto empezaría a crecer un año y medio o dos años después de la disminución de las tasas de interés de corto plazo. La diferencia entre las tasas de interés de largo y corto plazo puede ser un indicador de cambio en la dirección del ciclo. Cuando las tasas de corto plazo son mayores que las de largo plazo, cabe esperar que medio año o tres trimestres más tarde habría una recesión, y a la inversa, cuando las tasas de corto plazo son menores y las diferencias entre ambos disminuyen sería signo de una recuperación. Según este

---

<sup>4/</sup> La deuda pública neta equivale a 50% del PIB para 1990-92 y el déficit federal llegó a 4,9% del PIB eb 1992.

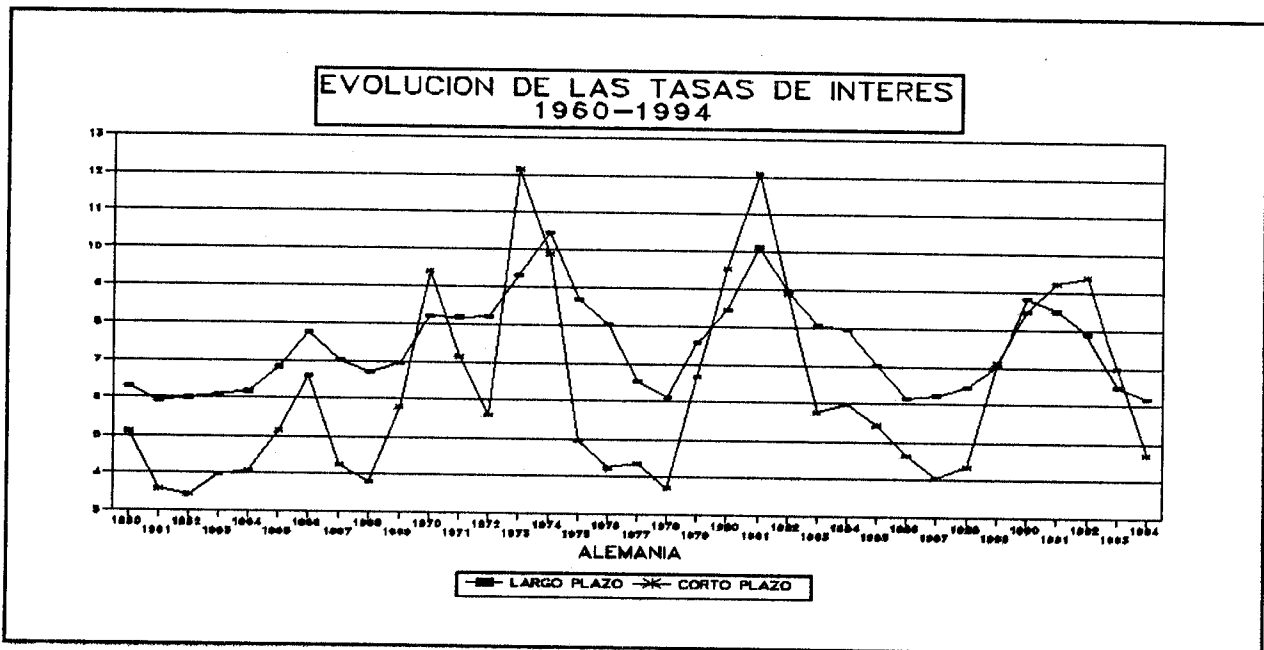
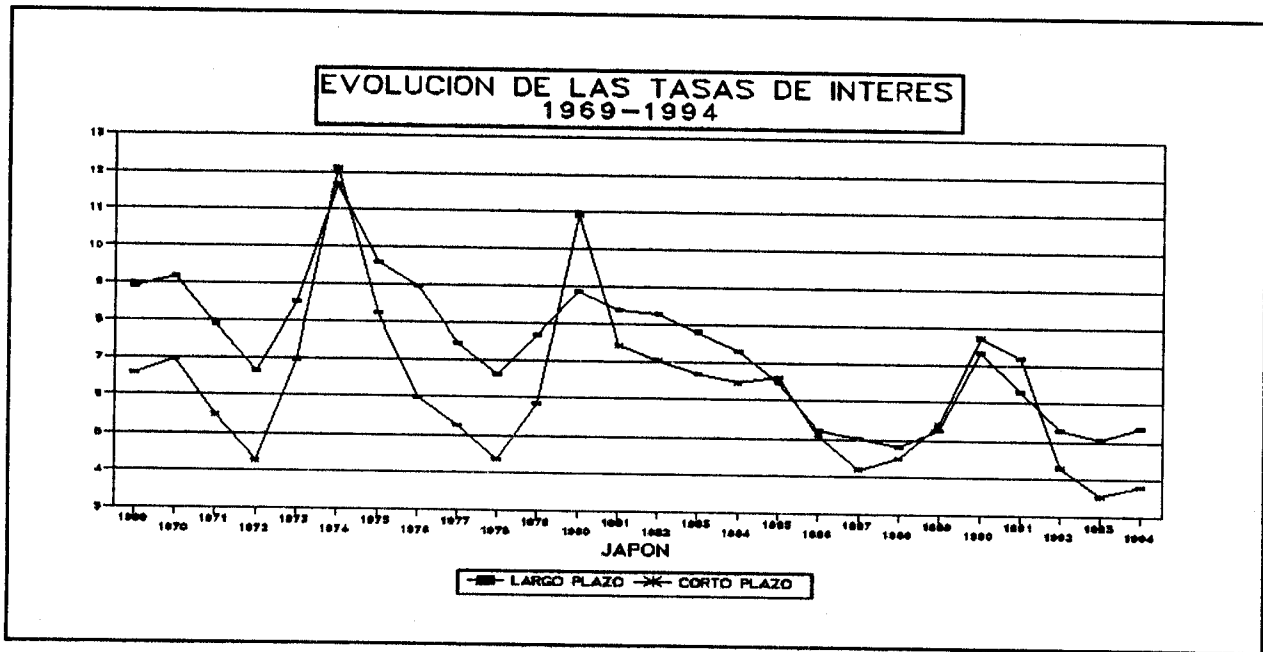
razonamiento, la evolución de las tasas de interés en Estados Unidos indicaba una recuperación de la economía a más tardar a partir de 1992 que no ocurrió. La explicación de esta divergencia entre teoría y realidad estaría en el financiamiento de la reestructuración de las cajas de ahorro y préstamo con bonos del tesoro y en el alza de las tasas de interés en Japón.<sup>5/</sup>

**Grafico 1. DIFERENCIA ENTRE TASAS DE INTERES A LARGO Y CORTO PLAZO.**



<sup>5/</sup> Ver CEPII, Observations et diagnostics économiques, no 47 octobre 1993, p.12.

Grafico 1. DIFERENCIA ENTRE TASAS DE INTERES cont...



Es aún difícil determinar el inicio de la recuperación en Japón y en Europa. Tampoco está claro si Estados Unidos y el Reino Unido tendrán la necesaria capacidad de arrastre como para acelerar un crecimiento más globalo si la baja demanda por sus exportaciones tendrá un efecto contrario, reforzándose así las tendencias recesivas.

En cuanto a Europa la recuperación no se iniciará este año. En Alemania se hizo una notoria revisión a la baja de las proyecciones puesto que la política monetaria sigue siendo muy restrictiva además de sufrir una débil demanda por exportaciones. Hace poco el grupo de asesores económicos del gobierno alemán, llamado "los cinco sabios" estimaron un crecimiento nulo para Alemania en 1994. Cinco de los seis institutos económicos prevén un crecimiento del 1%. Hace un año el grupo de sabios proyectaba esa misma tasa para 1993 en contraste con la caída del 2% que se registra actualmente.<sup>6/</sup>

Según los indicadores más recientes la recuperación que parecía haberse iniciado en Japón durante la primera mitad del año no ha progresado. Además, la situación ha empeorado por la apreciación temporal del yen y por las condiciones climáticas anormales, a lo cual se agrega la fuerte baja de precios de los activos que fue mayor de lo que se había esperado.

Los bajos niveles de inflación no permiten aliviar la carga real de endeudamiento. Por otro lado, no se han eliminado totalmente las presiones inflacionarias. La situación es especialmente impredecible en el caso de Japón y de los países nórdicos, y en cierta medida también en Estados Unidos, Canadá, Australia y Reino Unido. Además, la confianza de los agentes económicos permanece muy débil y podría empeorar. Según los resultados de las últimas encuestas de la CEE se observa un marcado

---

<sup>6/</sup> Financial Times, 15 de noviembre 1993, p.1

deterioro en las expectativas en la industria de la construcción. Los indicadores de confianza han alcanzado su nivel más bajo y las encuestas destacan una falta de demanda que prácticamente imposibilita la recuperación.<sup>7/</sup> Otros hechos que contribuirían a agravar la situación serían las dificultades en los acuerdos para concluir la Ronda Uruguay y la persistencia de los elevados niveles de desempleo.

Asimismo, varios países desarrollados han acumulado importantes déficits fiscales, los que limitan el alcance de políticas fiscales más expansivas. Por otro lado, se ha observado un comportamiento distinto a lo usual por parte de las empresas y de los consumidores en esta fase del ciclo. La confianza en que se inicia la recuperación aun no se refleja en mayores inversiones y el consumo sigue siendo postergado en favor de la reestructuración de balances financieros en un grado mayor al esperado. Las tasas de interés en Europa, aún cuando han bajado levemente, siguen en niveles muy altos, afectando negativamente la inversión. Todo esto hace pensar que la recuperación es aún precaria y que las actuales proyecciones podrían nuevamente pecar de optimistas.

En resumen, esta recesión se distingue de anteriores por el proceso de ajuste de los balances financieros, como consecuencia de la inflación de precios de los activos, y las diferentes necesidades en términos de políticas internas, que emergieron en Europa a raíz de la unificación de Alemania. Ese proceso de ajuste de los balances hace que la incertidumbre sea mayor que lo usual. Aún cuando la OCDE estima estar cerca del punto de inflexión de su ciclo económico, como indican ciertos signos de recuperación, cabe recordar que en esa situación la incertidumbre es generalmente mayor y las predicciones se hacen más difíciles.

---

<sup>7/</sup> European Economy, Supplement B, N° 8/9, August-September, 1993.

c) Inflación y mercado laboral.i) Inflación.

La inflación de la OECD, que había alcanzado su máximo en 1980 (11,3%) se ha ido reduciendo progresivamente en forma paralela al incremento en la cesantía. Hubo un cierto repunte a partir del mayor crecimiento producido a fines de los años ochenta y de la reunificación Alemana, pero se ha reducido nuevamente. Los altos niveles de cesantía y el inicio de la recesión se reflejaron a partir de 1990 en una desaceleración en el crecimiento de precios y salarios, una tendencia que se estima continuará no sólo este año sino también el próximo. De esta manera, las tasas de inflación se convierten en el único elemento positivo durante esta prolongada coyuntura recesiva, situándose en sus niveles más bajos desde los años sesenta en prácticamente todos los países miembros de la OECD.

El conjunto de estos países alcanzó una tasa de inflación del 3.3% en 1992, y se estima que se reducirá a 3.0% este año para llegar a sólo 2.7% en 1994, según las proyecciones de la OECD. La tendencia y sus magnitudes son muy similares en todas las proyecciones, siendo las de la OECD levemente superiores, por haberse realizado en una fecha previa a las demás. La tasa de inflación en los Estados Unidos es inferior al 3% y tanto en Japón como en Europa continental ésta se está acercando a sus objetivos de largo plazo. En Alemania, se observan señales de que las alzas de precios están empezando a moderarse como consecuencia de su política monetaria tan restrictiva y del congelamiento de salarios. (Ver Cuadro 5)<sup>8/</sup> La recuperación prevista no es lo suficientemente fuerte como para causar presiones inflacionarias, así que la inflación esperada no será un limitante a la política macroeconómica para la mayoría de los países, siendo Reino Unido

---

<sup>8/</sup> Fuente: FMI, World Economic Outlook Advance Copy, September 1993.

una excepción. En los países en desarrollo, se espera un aumento de la inflación para este año (1993), que bajaría en 1994 (34%) aún cuando algunos países tendrán tasas muy altas.

Hay una estrecha relación entre el movimiento de los precios de manufacturas, precios de productos básicos y la actividad económica en los países desarrollados.

Así se observa que los precios de las manufacturas que se redujeron en 1991 aumentaron moderadamente en 1992, producto de la reducción de la inflación en esos países que estaba ligada a menores presiones, tanto por el lado de los costos como de la demanda.

Los precios de los productos primarios, distintos al petróleo, vienen reduciéndose desde fines de los años ochenta por varias razones, algunas de ellas ligadas a factores estructurales de largo plazo. Entre ellas, cabe destacar, la menor demanda por materias primas a causa de la recesión y de cambios tecnológicos en las economías centrales, menor demanda de muchos productos básicos por el derrumbe económico en los países del Este Europeo, cambios en políticas y prácticas comerciales (azúcar, banano y caucho), políticas de medio ambiente y el crónico exceso de oferta de muchos productos agrícolas derivado de producción subvencionada en muchos países industrializados.

El precio del petróleo registra también una tendencia hacia la baja en años recientes. El precio de petróleo será de US\$ 16,68 por barril en 1993 y US\$ 17,23 en 1994. El precio para el resto de los productos básicos bajaría en un 2,5% este año, ligado a la baja demanda, grandes stocks y problemas con los acuerdos internacionales y en el caso de los metales se agregan las mayores exportaciones de Estados Unidos. Con el mayor crecimiento económico a partir de 1994 estos precios deberían empezar a subir, se prevé un alza del 45% en 1994. Si la recesión persiste, es

probable que la tendencia hacia la baja de los términos del intercambio de los países en desarrollo continúe.

ii) Mercado laboral.

Las actuales tasas de crecimiento implican que el producto del Grupo de los Siete está claramente por debajo de su potencial, y, aún cuando, se estima que la recesión llegó a su punto de inflexión en Estados Unidos, el crecimiento es muy inferior al de las recesiones anteriores. Esta situación ha impedido reducir las tasas de desempleo que son excepcionalmente altas, incluso aumentó el número de desempleados en Estados Unidos en 1992, a pesar de la reactivación.

Actualmente se calcula que hay más de 35 millones de cesantes en la OECD, es decir, más de lo que se registró durante la recesión anterior. Así, las tasas de desempleo sobrepasan el 10% en varios países, llegando a más del 20% en el caso de España, mientras que en Estados Unidos y Japón éstas llegan a 7% y 2,5% respectivamente. Si a estas cifras, se agregasen las personas que han desistido de buscar trabajo y las que por obligación trabajan a medio tiempo, las cifras de desempleo serían mucho mayores. Se estima que el costo de tan elevada cesantía equivale a 3,5% del PIB de la OCDE en su conjunto.

El problema de la cesantía apareció a partir del primer shock petrolero, 1973-74, y se agravó con el segundo, producto del alza de los costos de producción de las empresas en una situación de salarios indexados y de demanda declinante. Aún cuando la tasa de desempleo en Europa disminuyó levemente durante el período de auge anterior, bajó 2,5% entre 1985 y 1990, no se ha logrado un crecimiento equilibrado que permita progresar hacia el pleno empleo. Un incremento del 1% en la tasa de crecimiento del PIB para Europa durante tres años consecutivos produciría un aumento en

el empleo del 1,2%.<sup>9/</sup>

Hace un año se preveía en casi todas las proyecciones que la tasa de desempleo se reduciría durante el presente año pero actualmente se espera que aumente hasta un 8.5% para los países desarrollados en su conjunto con un leve incremento adicional en 1994. Esta situación es más notoria en Alemania, registrándose también una leve alza en Japón. Por el contrario, se espera un cierto aumento del empleo en los Estados Unidos. (Ver Cuadro N° 6.) En general, dado el bajo crecimiento que se prevé, el desempleo continuará en alza. En varios países europeos se prevén tasas de desempleo cercanas o superiores al 10% en el año 2000.

La explicación de esta evolución está relacionada, por un lado, con un incremento cíclico del número de cesantes y, por el otro, con un problema de fondo de carácter estructural. Así lo indica el hecho que mientras el empleo aumentó sólo un 5,5% en Europa entre 1972-92, en Estados Unidos, Canadá y Japón lo hizo en un 37%, teniendo estos últimos países políticas laborales más flexibles.<sup>10/</sup>

Los factores estructurales, que explican una parte de esta cesantía guardan relación con cambios en el mercado de trabajo, en parte como respuesta a la mayor competencia por parte de los países de industrialización reciente. Así, la industria se ha hecho cada vez menos intensiva en mano de obra al sustituir capital por trabajo y requiere, al mismo tiempo, mano de obra más calificada. La industria europea, además, se caracteriza por una cierta rigidez en su estructura de salarios y el crecimiento de la productividad de trabajo muestra una tendencia decreciente en las últimas

---

<sup>9/</sup> Estas cifras provienen de simulaciones efectuadas con el modelo MIMOSA, para más detalles ver CEPII, *Economie Internationale*, Revue de CEPII, N° 55, 3er trimestre 1993.

<sup>10/</sup> Ver FMI, *World Economic Outlook*, Advance Copy, sept. 1993

décadas.

El notorio aumento del empleo entre 1985-90 indica que muchos de los problemas "estructurales" se solucionan con un crecimiento vigoroso de la economía mundial. En este sentido, esas elevadas tasas de desempleo no pueden ser consideradas como causas de una competencia excesiva por parte de los países en desarrollo ni por un cambio tecnológico demasiado rápido, razones generalmente invocadas para justificar medidas proteccionistas. Aún cuando en el corto plazo podría haber un incremento del paro relacionado con mayores importaciones provenientes de los países en desarrollo, este efecto sería más que compensado en el largo plazo por el crecimiento inducido.

En cuanto a los aspectos cíclicos, esta evolución guarda una estrecha relación de lucha con la inflación por parte de las autoridades monetarias, sobre todo, la persistencia de una política monetaria restrictiva en Alemania. Esta política ha impedido que bajen las tasas de interés europeas y puesto en dificultades a los países que integran el Sistema Monetario Europeo al mantener tipos de cambios inadecuados; situación que llevó a algunos de ellos a salirse del sistema.

Para poder reducir las tasas de desempleo de manera estable y duradera, sería necesario combinar política macroeconómica con políticas de reformas de los mercados laborales. Este último aspecto está actualmente siéndo considerado en varios países europeos donde se discute, entre otras, la posibilidad de reducir las jornadas de trabajo como una forma de crear más puestos de trabajo. La Comisión Europea (de la CEE) plantea disminuir salarios, flexibilizar las normas laborales junto con reducir las tasas de interés, lograr mayores inversiones y aumentar la base impositiva con el objetivo de reactivar las economías y combatir el

desempleo.<sup>11/</sup> Se requerirían tasas más elevadas de crecimiento para resolver esta situación, ya bastante crítica, pero no es posible que los países apliquen políticas más expansionistas en forma individual. Eso llevaría a mayores desequilibrios fiscales y/o saldos exteriores o a devaluaciones que incrementarían la capacidad de competir pero acelerarían la inflación.

d) Comercio y Balances externos.

i) Tendencias recientes del comercio internacional

Aún cuando la producción de la economía mundial se ha estancado los últimos años y se observa una creciente preocupación por el sistema internacional de comercio, el comercio mundial ha crecido a una tasa más alta de lo esperado en términos históricos; el volumen exportado aumentó 4,5% entre 1991 y 1992, una tasa que se mantendría este año y el próximo según proyecciones recientes . El crecimiento del volumen de las exportaciones mundiales fluctuó aproximadamente de 5 a 6% durante los últimos veinte años como se observa en el Cuadro 7. Es decir, el comercio mundial ha sido un factor importante en atenuar los efectos de la recesión actual, lo cual tiene explicaciones ligadas a cambios en la economía mundial tanto de largo como de corto plazo. Los estímulos relacionados con la demanda por importaciones que surgieron a raíz de la unificación de Alemania, de la caída de la producción en los países ex-socialistas y de la Guerra del Golfo contribuyeron a este dinamismo del comercio. Por otro lado, los cambios tecnológicos, especialmente en el área de las comunicaciones, el rol de las empresas transnacionales y los avances en la integración económica con sus cambios en la composición del comercio mundial explicarían el aumento que se observa en la elasticidad aparente del comercio con respecto a la producción mundial. Esta relación fue de 1,3 en

---

<sup>11/</sup> Financial Times, Nov 16, 1993, "Brussel says..", primera página.

la década de los setenta, bajó a 1,12 entre 1980-85 y subió posteriormente a 2,37.<sup>12/</sup>

Los países desarrollados han mantenido prácticamente su peso en el comercio mundial durante los últimos treinta años que representa algo más de tres cuartas partes tanto de las exportaciones como de las importaciones. Se ha producido, además, un cambio notorio en la composición del comercio mundial, con un incremento mayor del comercio de manufacturas, que representan alrededor de 70% de las exportaciones mundiales. En el caso de los siete principales países desarrollados éstas cubren más de 80% de sus exportaciones.

Estos países concentran la mayor parte de su comercio entre ellos. Más de la mitad del comercio de Estados Unidos es con otros países industrializados. En el caso de Japón esta cifra llega a casi 50%, mientras que en el caso de la CEE un 60% es intra-Comunidad, a partir de este año un mercado único, y un 20% adicional es comercio con otros países desarrollados.

La evolución reciente ha sido muy dispar entre ellos, las importaciones de los Estados Unidos crecieron como resultado de la recuperación económica que se inició al año pasado, la tasa fue de casi 12%. Sus exportaciones, a pesar de aumentos en la competitividad que se relaciona tanto con la evolución del dólar como con una mayor productividad, crecieron menos (7%) por la recesión en sus tradicionales mercados pero en parte compensadas por ventas a los países en desarrollo de Asia y América Latina. Las tasas de crecimiento de las importaciones declinaron en casi todos los países Europeos, con excepción del Reino Unido, y en el Japón se redujeron drásticamente (1%). Esto aún cuando las exportaciones del Japón también muestran una tendencia de

---

<sup>12/</sup> ONU, Estudio económico mundial, 1993, p.62, Cuadro N° III.2.

crecimiento menor acentuándose el superávit comercial que mantiene con sus principales socios comerciales y especialmente con los Estados Unidos.

En las economías en transición se redujeron marcadamente tanto sus exportaciones como sus importaciones desde que se iniciaron las reformas y los intentos por reorientar su comercio. En el caso de la ex-Unión Soviética esta reducción ha sido drástica al interrumpirse los arreglos de abastecimiento entre las diferentes repúblicas. Los demás países parecen haber tocado fondo ya, y su comercio sobre todo con el resto de Europa empieza a crecer.

Por el contrario, las exportaciones de los países en desarrollo, desde mediados de la década de los ochenta, han aumentado a una tasa mayor que el volumen de comercio mundial, compensando así la tendencia decreciente de los precios de muchos de sus productos básicos. Este crecimiento se produce sobre todo en los países de industrialización reciente (NICs) de Asia, que han logrado mayores grados de procesamiento y diversificación. Así sus exportaciones de manufacturas, que entre 1980 y 1990 pasaron de poco más del 50% al 80% sus exportaciones, fueron el motor principal.

Las importaciones de los países en desarrollo crecieron en 1992 a un ritmo superior a sus exportaciones, 10% comparado con 7%, hecho que caracteriza a la mayoría de las regiones en desarrollo con excepción de África, que tiende a marginarse del comercio y del desarrollo mundial. Los países Asiáticos del Sur y del Sudeste, sin embargo, lograron incrementar su volumen exportado en alrededor del 11%, comparado con 19% el año anterior, mientras que el volumen importado aumentó menos, 10% en 1992 y 15% en 1991. China registró las mas altas tasas de crecimiento el año pasado, 14% para sus exportaciones y 22% en el caso de las importaciones.<sup>13/</sup>

---

<sup>13/</sup> ONU, Estudio Económico Mundial 1993, p.62, Cuadro III.2

Este dinamismo del comercio de los NICs está ligado a cambios en el destino del comercio, ya que el comercio con los países desarrollados, especialmente con Japón y con la CEE se estancó o se contrajo, mientras que se intensificaron los lazos comerciales con América Latina y Estados Unidos al recuperarse su demanda interna al mismo tiempo que se expandía su comercio intra-regional. Los elementos más dinámicos del comercio mundial durante la década pasada fue el comercio entre los países asiáticos, incluyendo Japón en cuyo caso el crecimiento del comercio empezó a declinar recién a partir de 1991.

ii) Perspectiva del comercio y de la cuenta corriente.

El comercio mundial, que hasta hace poco acompañó la recuperación económica, ha disminuido su ritmo de crecimiento. Esto es el resultado de la recesión en los países escandinavos y anglosajones, que ha sido reforzada por la baja de la actividad en Europa. Se estima que las tendencias del año pasado se afirman este año, es decir, mientras las importaciones en Europa se estanquen, habría un aumento en los Estados Unidos, cuyas exportaciones durante el último ciclo, además, han sido las más dinámicas de la OECD. Las estimaciones del crecimiento de las importaciones de los Estados Unidos se sitúan entre 7.5% y 8,6%, siendo las más altas tasas de fecha más reciente y para 1994 se espera una tasa cercana al 7%. En el caso de la CEE las importaciones prácticamente se estancaron este año, algunas de las estimaciones más recientes incluso indican una caída del volumen importado, se prevé, sin embargo, una recuperación en 1994 con un crecimiento que podría llegar hasta un 4%. La mayor parte de estas importaciones corresponden a Alemania Federal, que este año tendrá una caída de sus importaciones de hasta 3.5%, pero mejoraría algo, alcanzando al máximo una tasa del 1% con una evolución bastante más favorable en la ex-RDA. El crecimiento de importaciones de Japón, aún cuando está aumentando no superará 2% este año pero en 1994 se espera un leve incremento adicional.

El déficit en cuenta corriente de los países industrializados, que se había reducido notoriamente al propagarse la crisis, representó para el 0,2 del PIB tanto en 1991 como en 1992 pero se prevé que aumentará al 0,3% este año, nivel que se mantendrá también el próximo. Esto es el resultado de un notorio incremento del superávit japonés que, a pesar de la apreciación del yen, debería sobrepasar los 136 mil millones de dólares y no declinaría antes de 1995. Por otro lado Alemania, desde la unificación registra un déficit en su cuenta corriente, que seguirá acentuándose para alcanzar un 1,5% del PIB en 1994. En el caso de los Estados Unidos, aún cuando ganaría participación en los mercados externos por la depreciación del dólar, su déficit se acentuará nuevamente ya que sus exportaciones continuarán creciendo a tasas menores que sus importaciones. (Ver Cuadros 9, 8 y 10)

Estas tendencias no se modificarán en el mediano plazo. de manera que la situación de los saldos corrientes en el año 2000 sería similar a la situación actual. El déficit en cuenta corriente aumentará levemente en el caso de los Estados Unidos, llegando a 1,8% del PIB en 2000, mientras que el Japón abrirá sus mercados frente a una posible guerra comercial, llegando su tasa de apertura al 20% del PIB y su excedente, asociado además a la apreciación del yen, se reducirá en más de 1% del PIB.

La perspectiva económica que acabamos de describir guarda una estrecha relación con la futura implementación del acuerdo de Maastricht<sup>14/</sup>, con las consecuencias de las continuas perturbaciones del SME y de sus recientes modificaciones. Por esta razón, estimamos necesario incluir una breve reseña de lo ocurrido con el SME desde la crisis que se desató hace poco más de un año.

---

<sup>14/</sup> En el documento CEPAL LC/R.1232, Países Industrializados: Una Resumen de las Proyecciones Económicas 1992-93, se encuentra una descripción del contenido de dicho acuerdo.

e) Crisis del SME: Acontecimientos recientes

La crisis, que se desató hace un poco más de un año y que parecía culminar con la retirada de la libra y la lira junto con la devaluación de la peseta, continuó manifestándose a través de nuevas presiones especulativas y tensiones sobre las tasas de interés de corto plazo. Estas se traspasan de una moneda a otra, una situación que, además, se complicó con factores políticos como la crisis política de Italia y el nuevo referendun en Dinamarca. El hecho que la unificación alemana no contribuyó a dinamizar la economía alemana puso en evidencia la necesidad de devaluar el marco. La política seguida por el Bundesbank en el manejo de las tasas de interés no lo permite. Estas, sin embargo, han comenzado a bajar, en forma muy prudente, a partir de la crisis. Como los integrantes del SME empezaron a reducir también sus tasas de interés de corto plazo (sin afectar sus pariedades) las diferencias con Alemania disminuyeron, dando la impresión de que la crisis había sido superada. Sin embargo, la falta de dinamismo económico junto con la revisión hacia la baja de las proyecciones en junio-julio de este año, produjeron nuevas presiones para moderar aún más la política monetaria. En el caso de Alemania, implicaba reducciones adicionales de las tasas de interés.

Como las tasas de inflación mostraban poca mejoría, las tasas de interés de largo plazo aumentaron levemente y la expectativa de reducciones adicionales en las tasas de interés de corto plazo desvanecieron. Nuevamente, aparecieron las tensiones cambiarias y la necesidad de devaluar la mayoría de las monedas se acentuó con la decisión del Bundesbank de no reducir su tasa de descuento. Esta situación llevó finalmente, en agosto, a la decisión de ampliar la banda de fluctuaciones permitidas dentro del SME hasta un 15%, demostrando así que las reglas del sistema no eran compatibles con la situación económica en los países participantes y el camino establecido para lograr la Unión Monetaria.

Los factores claves para explicar esta crisis son el deterioro de la competitividad internacional en esos países, ajustes muy limitados de los tipos de cambios (por el mecanismo del SEM) y la falta de convergencia de las tasas de inflación. Esta situación produjo una apreciación real de ciertas monedas y aumentos en los déficits en cuenta corriente. Paralelamente, se desarrolló la percepción de inconsistencias entre las necesidades internas de política monetaria y los requerimientos externos, determinados por la política monetaria alemana.

Aún cuando todavía no es posible evaluar todos los efectos de esta decisión, pareciera que los países integrantes del SME han logrado fijar tasas de interés más acordes con sus necesidades internas sin correr el riesgo de que sus monedas se devalúen. Los ajustes de los tipos de cambios, aparentemente, han corregido los problemas de competitividad por el lado de cortes que se fueron acumulando a partir de 1987. Es decir, las paridades estarían ahora más en línea con los requerimientos fundamentales de competitividad en el largo plazo. La moderación de la política monetaria alemana y las expectativas al respecto también han contribuido a aliviar las tensiones cambiarias. Una moderación progresiva de la política monetaria podría ahora tener efectos muy positivos sobre la confianza de los empresarios y de los consumidores.

Sin embargo, es demasiado pronto para evaluar el efecto de esta modificación al SME ya que mucho depende de la futura conducción de la política macroeconómica. Se observa en todo caso una reacción positiva de los mercados y las tasas de interés de largo plazo han bajado. Está claro que los ajustes de los tipos de cambio han permitido a los países adecuar mejor éstos a sus necesidades internas.

El progreso hacia la unificación europea se favorecería con tipos de cambios estables, lo cual, a su vez, requiere de mayor

coordinación de las políticas macroeconómicas. Se podría lograr una mayor consistencia en las políticas económicas si se aprovechara la oportunidad para reducir las tasas de interés que ofrece la nueva banda y bajas adicionales en Alemania. Ese objetivo debe aplicarse también a las tasas de interés en el largo plazo, que son un indicador principal de las expectativas sobre tipos de cambio e inflación; cualquier alza significativa afectaría en forma negativa los indicadores de confianza. La nueva banda permite más autonomía nacional aún cuando ésta continúa siendo limitada por tipo de cambio. Se pueden esperar reacciones importantes en los mercados de divisas sólo si la confianza relacionada con la política monetaria de largo plazo disminuye, como producto de una política agresiva de reducciones de las tasas de interés. Es, entonces, probable que las tasas de interés de corto plazo sólo bajen relativo a Alemania en la medida que los "yield curves" sean positivos, con tasas de interés de corto plazo por debajo de las de largo plazo o por lo menos iguales, dados los bajos niveles de inflación y las posiciones cíclicas del SME.

Esta crisis ha puesto en evidencia la necesidad de hacer ajustes a tiempo si las condiciones internas así lo indican. Los tipos de cambios son ahora más sensibles a políticas desequilibradas, razón por la cuál se hace necesario aplicar con determinación programas creíbles de mediano plazo entre todos los integrantes del SME. Es decir, la convergencia es necesaria para mantener tipos de cambios estables. Además, se requiere una política económica que mantenga estables los precios junto equilibrios fiscales sostenibles y paralelamente ir eliminando obstáculos estructurales al crecimiento del producto y del empleo.

Con los nuevos márgenes de fluctuación el SME no cumple más con lo que era el objetivo principal, es decir, crear un ambiente monetario y financiero estable como el primer paso hacia la unión monetaria. En este momento la duda consiste en saber si el SME va a contribuir al progreso hacia la Unión Monetaria, al ser ese el

enlace entre el mercado único y la unión monetaria, o si será una fuente de inestabilidad cambiaria y financiera. En esta situación caben dos posibilidades que obviamente tienen que considerarse no sólo como una estrategia monetaria sino que dependen de la política alemana, de la coyuntura europea así como de la calidad y perspectiva de cooperación monetaria europea. La primera, consiste en pasar directamente a la Unión Monetaria, sin que la banda se haya reducido a los márgenes anteriores, y la otra, en permitir que el uso temporal de estos nuevos márgenes permitan fortalecer el SME, cambiándolo para que responda mejor a esta nueva realidad de ataques especulativos.

Según el FMI sería nefasto mantener las tasas de interés real en niveles excesivamente altos como una forma de evitar depreciaciones del tipo de cambio ya que postergaría la recuperación, aumentaría el riesgo de mayores desequilibrios fiscales y de presiones proteccionistas y podría, además, incentivar ataques especulativos sobre los mercados cambiarios. Una reducción generalizada de las tasas de interés europeas constituye "un elemento importante para la recuperación económica" de todo el mundo, siendo los beneficios obviamente mayores mientras más fuertes sean los lazos tanto comerciales como financieros con Europa y también para aquellos países que podrían sufrir consecuencias proteccionistas al no resolverse el problema de la cesantía. Así se reforzaría la recuperación y posibilitaría el inicio de la segunda etapa del SEM a partir en 1994.

#### f) Crecimiento en el mediano plazo

En esta situación, tan compleja y de difícil proyección, varias de las instituciones que regularmente hacen proyecciones de corto plazo han optado por estudios de más largo plazo, quizás porque así aumenta la probabilidad de que se inicie la recuperación dentro del plazo considerado.

1) El FMI, que presenta proyecciones para el período 1993-98, indica que el crecimiento del PIB real se irá recuperando gradualmente en los países industrializados, desde un 1,25% en 1993 a un promedio de 3% anual a partir de 1995. Esta tendencia será más marcada en los países que en este momento están en el punto más bajo de su ciclo i.e. Japón, Francia, Alemania e Italia. En estos últimos hay factores especiales que podrían seguir afectando el crecimiento como el deterioro de la competitividad alemana y el déficit fiscal de Italia.

Debido a este nivel de crecimiento relativamente bajo habrá capacidad ociosa tanto de capital como mano de obra por lo que se prevé que la inflación continuará bajando. En esta perspectiva, que contrasta con el ciclo previo, la política monetaria debería reforzar la actividad económica durante un período donde la evolución de mediano plazo mejoraría a través de una consolidación fiscal sostenida. Aún cuando los déficits fiscales se reducirán no será en relación a sus aspectos estructurales. En general, no prevén mayores reducciones en los desequilibrios en las cuentas corrientes. <sup>15/</sup>

2) La OECD ha optado, en su período de proyección para 1993-97, por presentar cuatro escenarios diferentes. En estos escenarios, se prevé que el ritmo de crecimiento del PIB para la OECD en su conjunto alcanzaría una tasa del 3-3.5% a partir de 1995 y una tasa de inflación cercana a 2.5% entre 1995-97. Los escenarios son:

i) Tasas de interés más altas en Alemania: en esta situación se supone que las tasas de interés se mantienen en su nivel actual hasta mediados de 1994, cuando bajarían a un ritmo superior que lo previsto en las proyecciones a corto plazo. Las primas de riesgo aumentarían en el caso de los integrantes del SME mientras que las

---

<sup>15/</sup> Para mayores detalles ver FMI, World Economic Outlook, advance copy, Sept. 1993, Anexo III.

tasas de interés aumentarían en los demás países; todo lo cual retardaría la recuperación, en toda Europa, pero con niveles menores de inflación. Los efectos para los países fuera de Europa serían limitados en este caso.

ii) Una desaceleración mayor que la prevista de la inflación:

En esta situación se preve para Alemania una inflación que sería medio punto menor que la proyectada en el corto plazo a partir del segundo semestre de 1993, lo que resultaría en una baja mucho más rápida de las tasas de interés. El menor crecimiento de los salarios, a partir de 1995, permitiría a su vez reducciones adicionales en esas tasas. Esta perspectiva resultaría en un crecimiento del PIB en Alemania que sería 1% más alto que la actualmente proyectada para 1994. También en este caso se registraría un mayor crecimiento en los demás integrantes del SME tanto por incrementos mayores en demanda interna como en la demanda externa, por las exportaciones alemanas. No se prevén otros efectos por las depreciaciones de las monedas.

iii) y iv) Menores tasas de ahorro en Estados Unidos y Japón:

Se estima que las tasas de ahorro se reducirían más, producto del incremento del empleo y de la confianza; en el caso de Japón como resultado de la recuperación del mercado de acciones. Se suponen políticas monetarias estabilizadoras que impiden alzas de precios en el largo plazo. Las tasas de interés aumentarían a partir de 1995. Así, en el corto plazo la caída del ahorro haría aumentar la demanda que se traduciría en niveles más altos de producción y de inflación. Sin embargo, en el mediano plazo los niveles de producción se acercarían al nivel previsto inicialmente y los incrementos en las tasas de interés desincentivarían la inversión, mientras que el consumo y las exportaciones estarían afectadas por la apreciación de los tipos de cambio.

3) Las proyecciones del CEPII descartan dos posibles escenarios:

- En el primero se produciría un notorio aumento de la demanda privada, sobre todo por inversiones, lo que daría lugar a la aplicación de una política fiscal menos rigurosa; es, sin embargo difícil prever de donde vendría tal aumento, sobre todo en Europa;

- El segundo implicaría estancamiento, con inversiones que continuarían bajando por falta de crecimiento de la demanda. Así la actividad seguiría una tendencia hacia la baja lo que obligaría a restricciones presupuestarias, aún mayores a las actuales. En esta situación las tasas de interés de largo plazo se mantendrían altas a causa de no eliminarse los déficits públicos.

Así estiman que el crecimiento del PIB en el mediano plazo (1994-2000) será del 2.4% para OECD en su conjunto con 2.2% en el caso de los Estados Unidos. La actividad económica en este país se verá limitada por una productividad baja y continuará sufriendo problemas presupuestarios. Japón saldrá sólo lentamente de sus actuales dificultades por lo que su crecimiento será sólo del 3.3% en este periodo, igual que para Alemania, que estaría así cercano a su potencialidad, es decir que produce con un grado de utilización de los factores de producción compatible con una inflación estable. Se espera un crecimiento del producto mundial que será también de 3,3% durante este período, impulsada sobre todo por el crecimiento de los NICs junto con China y la India.

4) La CEE plantea a través de un modelo de simulación tres escenarios de crecimiento a mediano plazo como una forma de medir el esfuerzo y tiempo que se requeriría para vitalizar la posición económica de la Comunidad. El primero supone que no hayan cambios en la política actual y que los esfuerzos de convergencia se pararían a partir de 1994, lo que resultaría en un crecimiento promedio del PIB de poco más del 2% 1995-2000, una tasa de inversión de 20% y en leve incremento progresivo del desempleo que llegaría a 11,7% en 2000.

El segundo escenario plantea una aplicación de políticas de mediano plazo y progreso hacia una convergencia tanto nominal como real dentro de la Comunidad. En este caso el crecimiento sería mayor, a partir de 1997 y hasta 2000 se observaría un tasa de 3.8% en promedio con un aumento lento pero creciente de la inversión para llegar a 23.0 en 2000. La cesantía se iría reduciendo considerablemente, hasta llegar a 6.3%.

El tercer caso considera también una moderación en los salarios, mayor demanda externa (por el Plan de Clinton, la conclusión de la Ronda Uruguay, coordinación internacional de política económica) y la Iniciativa Europea de Crecimiento. En este caso el resultado es parecido al caso anterior en términos de crecimiento pero la inversión sería levemente superior y el desempleo se reduciría aún más, inferior al 7% partir de 1998 para llegar a 4% a final de siglo.

Estos escenarios ilustran por un lado la importancia de la moderación de los salarios en Alemania y cuán lejos están los países europeos de cambios estructurales que permitirían reducir las presiones inflacionarias alemanas. Además, demuestra los limitados efectos de estímulos aplicados sólo a la demanda, que produciría cambios sólo en la composición de la producción pero no así en su nivel y de acciones tomadas en forma individual.

Las razones por las cuáles el crecimiento es y continuará siendo mediocre están ligadas a qué los gobiernos vacilan entre la aplicación de políticas que darían un mayor impulso a la economía y el mantenimiento de los grandes equilibrios macroeconómicos. Las tasas de interés nominales están bajando pero las tasas reales resultan altas en relación al crecimiento. A pesar de este desfase de las tasas de interés con respecto del ciclo económico se sigue aplicando una política que no permite que estas tasas bajen. Esto por miedo ya sea a primas de riesgo demasiado altas o a desligarse de la política alemana y así debilitar la construcción de Europa.

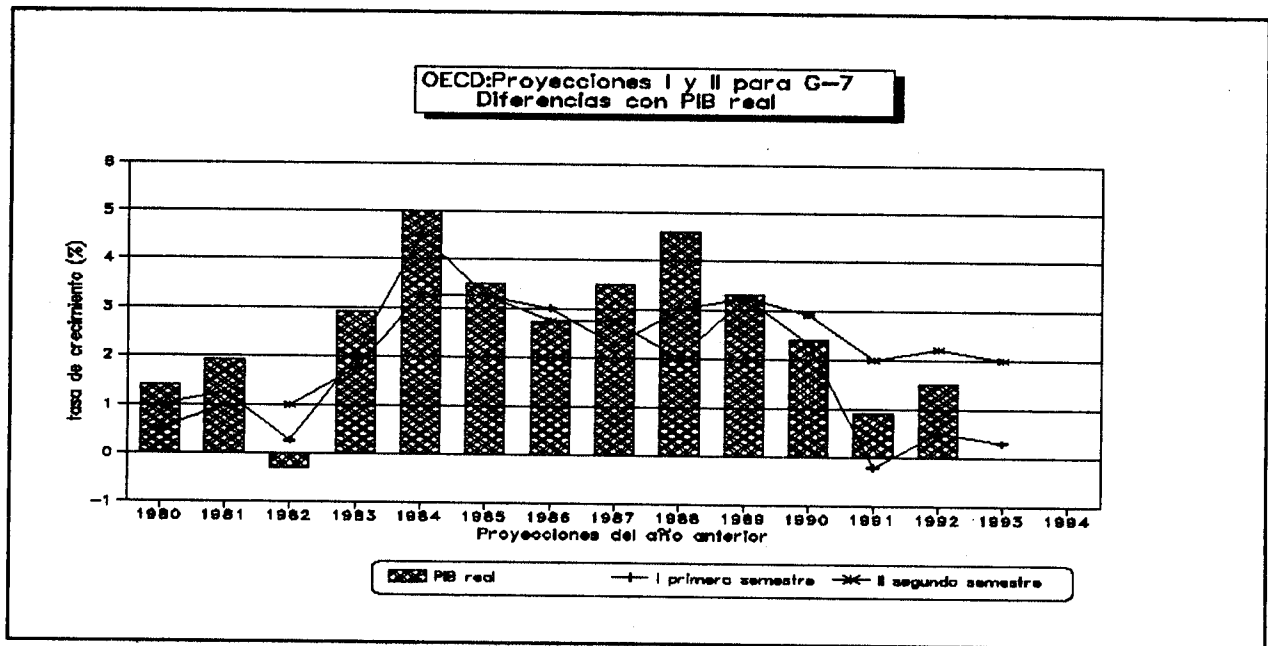
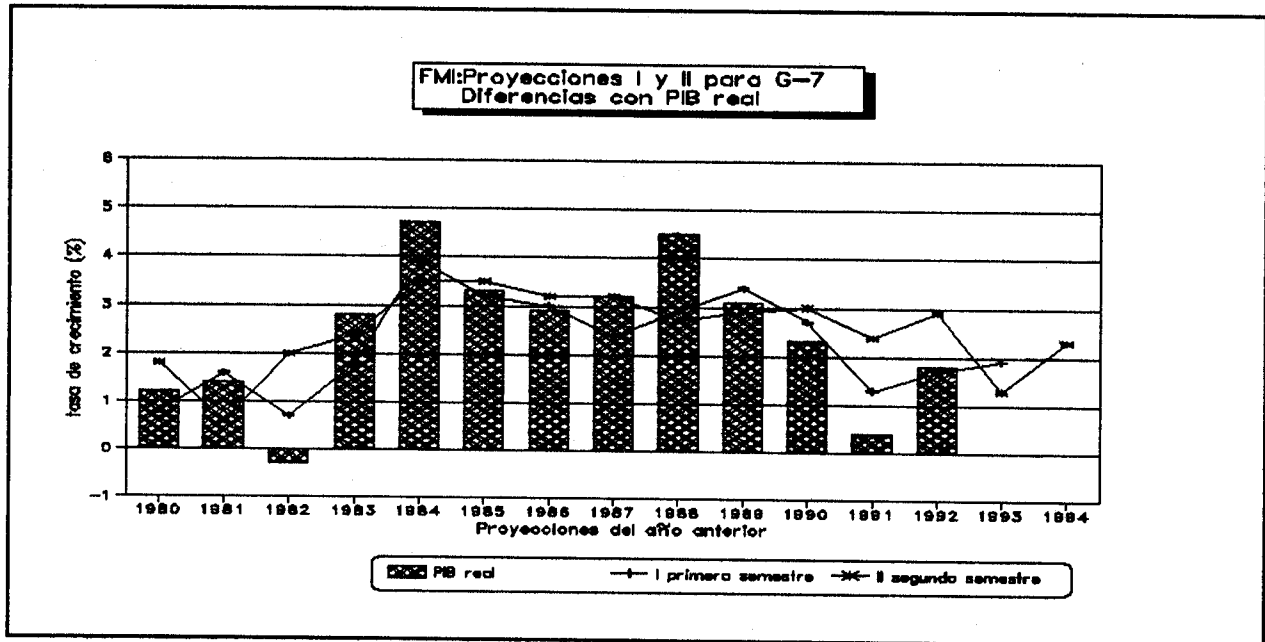
La aplicación de una política de devaluación junto con el congelamiento de salarios para incrementar la competitividad entraría en contradicción con la creación de una Europa Unida.

g) Análisis de la precisión en las proyecciones

La recesión, que se inició en 1990, no fue prevista con debida anticipación y los errores de proyección, sobre todo en cuanto a su profundidad y su duración, fueron considerables. Esta situación explica las continuas revisiones hacia la baja que se han efectuado a partir del segundo semestre de 1992 y la postergación de la fecha de recuperación. El gráfico adjunto, que compara la diferencia entre las proyecciones de corto plazo con las tasas de crecimiento del PIB posteriormente registradas, muestra una tendencia general de subestimar las tasas de crecimiento en los auges, mientras que las proyecciones generalmente pecan de optimismo en períodos recesivos. Se observa también una mayor brecha en esta recesión que en recesiones anteriores. (Ver Gráfico 2 y Cuadro 11)

Los muchos institutos que realizan este tipo de proyecciones hacen regularmente evaluaciones de la exactitud en sus pronósticos con el fin, entre otros, de lograr corregir y mejorar los resultados. Estas consisten generalmente en la cuantificación de los errores promedios entre la proyección y la tasa obtenida, analizando ciertas propiedades estadísticas de estos errores. Así se evalúa también el comportamiento de las proyecciones a través del tiempo, pero estos métodos, sin embargo, no permiten determinar por que ocurren tales errores.

Gráfico 2. EVALUACION DE LAS PROYECCIONES



La OCDE publicó<sup>16/</sup> recientemente una evaluación de sus proyecciones que abarca los últimos veinte años y los siete principales países desarrollados. Allí se concluye que las proyecciones fueron muy cercanas al resultado real en los tres periodos de crisis analizados, 1974-76, 1988 y 1991-92. El error

<sup>16/</sup> Ver OECD, Economic Outlook, junio 1993.

promedio de proyección se sobreestimó en 0.2% para el PIB y se subestimó en 0.3% en el caso de la inflación y los resultados han mejorado con el tiempo. Al comparar sus proyecciones con las de otras instituciones se observa que no hay mayores diferencias en la exactitud entre ellas.

El año pasado el FMI realizó una evaluación parecida de sus proyecciones y las comparó para dos períodos, 1971-82 y 1982-91. Observaron, por un lado, que las proyecciones para casi todos los países eran bastante exactas entre 1971 y 1992 y, por el otro, que la exactitud ha mejorado al comparar el primer período con el segundo. Esto podría estar relacionado con la mayor estabilidad económica durante este último período. Además, concluyeron que aún cuando la magnitud de los errores de proyección era bastante similar en las dos recesiones ésta aumentaba con la gravedad de la recesión. En las proyecciones, que se realizaron en 1991 para el año siguiente, se sobreestimó el crecimiento del PIB. Asimismo, no se logró predecir cabalmente la actual depresión.

Hay consenso, sobre los resultados observados en este tipo de análisis, en el sentido que los errores de proyección tienden a aumentar cuando se realizan en momentos cercanos a los puntos de flexión de los ciclos económicos. Ya sea porque no se incorpore toda la información disponible o por estar ésta ligada a factores nuevos o porque la capacidad de proyección de los modelos disminuye notoriamente al acercarse a esos puntos.

No obstante, se observa una sobreestimación sistemática del crecimiento del PIB en los últimos tres años, en todas las proyecciones consideradas en este estudio. Esta situación estaría ligada a que los modelos aún no interpretan correctamente los efectos que tiene la política monetaria sobre la actividad económica después de la liberalización financiera y la integración de los mercados de capitales, que se inició en los años ochenta.

Igualmente se produjeron cambios en la relación riqueza/consumo como resultado del "boom" de crédito y las tasas de ahorro, en general, se redujeron. Al incrementarse las tasas de interés en 1989 y al caer los precios de los activos se inició un proceso de "deflación de deuda" que profundizó y prolongó la recesión.<sup>17/</sup> Este proceso de ajuste de deudas que ha continuado, a pesar de reducciones considerables en las tasas de interés, y que ha impedido el esperado incremento del consumo y de la inversión no fue captado en las proyecciones. Al contrario, parece que esta situación contribuyó a que se diera énfasis en la reducción de los déficits públicos y en la lucha contra la inflación, sin percibir que la recesión se acercaba.

Por otro lado, cabe la posibilidad de errores conceptuales en la teoría económica que frente a situaciones tales como la actual se manifiestan e invalidan los resultados obtenidos a partir de los modelos de proyección existentes. Otro factor, que influye de manera preponderante, en los errores de proyección es la dificultad de anticipar las respuestas de las personas a cambios en las situaciones económicas, que puedan reflejarse en consumo, ahorro, inversión y ajuste de deudas, privilegiando alguno de ellos en desmedro de los otros. La situación parece, además, haberse agravado por las continuas revisiones de las proyecciones y la constante postergación de la fecha de inicio de la recuperación al alimentar la desconfianza de los agentes económicos, de manera que el objetivo mismo de las proyecciones se pierde simultáneamente.

El último informe económico anual de la CEE de concluye frente a la situación económica actual que los factores psicológicos cobran tanta importancia, si no más, que los factores económicos fundamentales. Hay entonces un serio peligro de que el pesimismo

---

<sup>17/</sup> Este proceso ha sido ampliamente descrito y analizado por UNCTAD en su informes anuales "Trade and Development Report", 1991, 1992 y 1993.

con respecto a la perspectiva de crecimiento que se manifiesta actualmente se convierta en realidad.<sup>18/</sup>

### III. SERA POSIBLE RECUPERAR EL CRECIMIENTO?

La vulnerabilidad de la economía mundial y las incertidumbres con respecto a su evolución futura siguen siendo grandes. No obstante, hay varios factores positivos que hacen pensar que la economía mundial empezaría a recuperarse ahora o a partir del próximo año pero, paralelamente, hay otros factores negativos que crean dudas al respecto. Entre esos primeros cabe destacar una cierta recuperación que se ha iniciado en los Estados Unidos y en el Reino Unido y la apreciación del dólar. Esta ha sido el resultado de las menores diferencias en las tasas de interés alemanas y norte-americanas que, aún si frenara algo el ritmo de recuperación en los Estados Unidos, podría ser compensada con un efecto positivo sobre la actividad en Europa y Japón. Este país junto con Estados Unidos y algunos países europeos han, por otro lado, comenzado a aplicar políticas fiscales más expansivas. Asimismo, están bajando las tasas de interés en Alemania y tanto la inflación como el crecimiento de los salarios parecen estar bajo control, al mismo tiempo que los precios de materias primas, incluyendo el petróleo, se mantienen o disminuyen.

Parece, sin embargo difícil que las inversiones crezcan significativamente debido a los altos niveles de capacidad ociosa. Además, los niveles de consumo permanecen bajos, producto de moderación salarial y los altos niveles de cesantía en momentos en que varios países están restringidos por sus elevados déficits fiscales. Las iniciativas en favor de un fortalecimiento o

---

<sup>18/</sup> Comission of the European Communities, European Economy, Annual Economic Report for 1993, N° 54, 1993.

## Recuadro 1

**El Programa de Clinton.**

El Programa que se presentó originalmente en febrero este año constaba de tres partes: un plan de recuperación para 1993, que fue abandonado posteriormente, una reducción del déficit fiscal y un plan de inversiones. El programa se aplicaría en forma progresiva sobre de cinco años, 1994-98, con un énfasis mayor hacia el final del período.

El plan de inversiones tiene como objetivo aumentar el potencial de crecimiento y la competitividad via mejoras en la productividad. Tiene un costo de 221 mil millones de dólares distribuidos en forma progresiva sobre cinco años, equivalentes en promedio a 0,6% del PIB.

Para reducir el déficit este plan contempla subir los impuestos, especialmente los directos, sobre los ingresos más altos, sobre las ganancias y aplicar un gravámen al consumo de energía. La reducción del déficit fiscal sobre los cinco años sería de unos 400 mil millones de dólares.

El programa finalmente aprobado por el parlamento fue cambiado en varios aspectos. Se abandonó el impuesto global a la energía, reemplazándolo por una sobretasa a los carburantes de transporte, el alza de impuesto será un punto menor, entre otros. La reducción programada del déficit sobre los cinco años se fijó en 494 mil millones de dólares que se obtendrá via una reducción de los gastos, espacialmente los de defensa, evaluada en 255 mil millones y un incremento en los ingresos fiscales del 241 mil millones de dólares.

En este sentido el programa aprobado se diferencia de la idea original al fijar un crecimiento menor de los ingresos fiscales, una disminución que equivale a unos 60 mil millones de dólares. Por otro lado pretende obtener una reducción más ambiciosa del déficit lo que implica una contracción mayor del gasto. Así, es probable que el plan de inversiones tendrá que reducirse.

recuperación del crecimiento tales como la Iniciativa Europea para el Crecimiento y el Programa de Clinton aparecen con atraso y son

insuficientes frente a la magnitud de los problemas.<sup>19/</sup> (Ver Recuadros 1 y 2)

Es decir la situación es tal que las combinaciones posibles de política fiscal y monetaria entran en conflicto con la meta de conseguir un mayor crecimiento en el largo plazo.

Será posible recuperar el crecimiento sin que profundicen los desequilibrios financieros? En este momento se duda entre dos estrategias:

- la opción neoliberal que está orientada hacia el lado de la oferta (el tipo de política adoptada en Francia y hasta antes de las devaluaciones de sus monedas en España y Reino Unido al salirse del SME), llamada también estrategia de desinflación competitiva. El objetivo es bajar la inflación vía reducción de costos (financieros y laborales) hasta llegar a un nivel inferior a los demás países, lo que se logra vía una fase recesiva que dura hasta que el país se vuelva competitivo. En este sentido opera en forma equivalente a una devaluación que podría, sin embargo, traducirse posteriormente en nuevas alza de la inflación.

Los inconvenientes que presenta esta estrategia es el nivel de paro y las reducciones de salarios necesarios para recuperar la competitividad podrían ser social y políticamente insostenibles. En situaciones de mucha cesantía de larga duración, como actualmente es el caso en varios países europeos, los salarios se vuelven

---

<sup>19/</sup> Esta es la conclusión que surge de una simulación para medir los efectos del plan original de Clinton que fue realizado recientemente a partir del modelo macroeconómico MIMOSA. Calculan que la reducción del déficit público sería sólo 0.8% del PIB ex post en 1998 mientras que el desempleo aumentaría 2% y la inflación se reduciría en promedio 0,6% sobre el período. El PIB de Europa y del Japón se verían afectados por la reducción de importaciones y la depreciación del dólar, prevén una disminución de 0,5% como promedio anual en el caso de Japón y de 0,2% para Europa.

## Recuadro 2

### La Iniciativa Europea para el Crecimiento.

En la reunión cumbre del Consejo Europeo que tuvo lugar en hace un año en Edimburgo se hizo un llamado a los estados miembros de tomar medidas que podrían restablecer la confianza y promover la recuperación económica, tanto a nivel nacional como comunitario. Hubo consenso sobre la necesidad de incrementar las inversiones como el elemento central para promover una recuperación concertada en Europa. Así las principales áreas de acción a nivel nacional se relacionan con estímulos a la inversión privada, reforzar el ajuste estructural y promover la moderación de demandas salariales sobre todo del sector público. La Comunidad contribuiría entre otras al financiamiento de proyectos de infraestructura, por el rol que éste juega en lograr mejoras en la productividad en el largo plazo y apoyo a pequeñas y medianas empresas. Con esta finalidad se acordó crear un fondo de nuevo del Banco Europeo de Inversiones (BEI).

El objetivo principal en el mediano y largo plazo sería aumentar las inversiones productivas para mejorar la base industrial e incrementar la productividad. Esto implica eliminar obstáculos estructurales que limitan el crecimiento de la productividad del trabajo y del capital junto con elevar la tasa de inversión considerablemente.

Esta iniciativa contempla tres formas de apoyo financiero a las inversiones. El primero consiste en préstamos directos del Banco Europeo de Inversiones (BEI) destinados a la realización de proyectos de infraestructura. El monto de los préstamos acordados podrá llegar hasta 5 mil millones de ECUs equivalente a unos .... mil millones de dólares y con una participación de hasta 75% del BEI. Además habrá un Fondo Europeo de Inversiones (FEI) para otorgar garantías a diez préstamos a través de la Comunidad y a pequeñas y medianas empresas en las áreas más pobres. Operará en relación de proyectos de alto riesgo y que de otra manera no se hubieran llevado a cabo. El capital será de 2 mil millones de ECUs de los cuales un 40% serán del BEI, un 30% de la CEE además de otras organizaciones. Garantizará proyectos de más de diez años de interés europeo. Finalmente se crea también un fondo especial destinado a promover el desarrollo de los países menos adelantados de la CEE, es decir Grecia, España, Irlanda y Portugal. Este fondo financiará proyectos en el área del medio ambiente y de infraestructura de transporte. Los montos anuales de préstamos representarán cerca del 0.4% del PIB de cada país para el período 1993-99.

Se estima que las inversiones adicionales ligadas a estos tres elementos de la Iniciativa podrían llegar a 0,15% del PIB en 1994 para la Comunidad en su conjunto. Concluyen al evaluar el impacto de esta iniciativa con la ayuda de modelo Mimosa que bajo un hipótesis muy favorable el efecto global sobre el PIB comunitario sería de 0.2% en 1994, disminuye algo los dos años posteriores para después estabilizarse en 0,2%. El impacto sobre la inflación no supera 0,2% mientras que el desempleo sólo bajaría 0,1%.

insensibles al crecimiento del desempleo. Esta estrategia solo es posible si el mercado laboral funciona en forma flexible y competitiva. Otro problema está relacionado con la forma como ha operado el SME ya que hasta ahora ningún país ha podido reducir sus tasa de interés por debajo de las alemanas sin que sus divisas hayan sufrido ataques especulativos. Es decir, esta opción es muy

costosa en términos de cesantía y en relación con lo que se ganaría en equilibrio fiscal, por lo tanto, es una política adecuada en caso de fuertes presiones inflacionistas y exceso de demanda.

- un retorno hacia políticas keynesianas para compensar la falta de demanda tanto a nivel nacional como internacional, que deben ser aplicadas en forma concertada. Esto implica reducir de golpe las tasas de interés y los impuestos para incrementar el gasto privado. Con las menores tasas de interés en Europa las divisas se despreciarían frente al yen y al dólar y todo esto significaría un crecimiento de la demanda. Así disminuiría la cesantía y aún cuando al inflación aumentaría en el corto plazo no sería importante. Si esta opción se aplicase en forma individual se presentarían, sin embargo, serios inconvenientes. En caso de lograr acuerdos creíbles en cuanto a la reducción del déficit fiscal, de los salarios y una mayor productividad en el sector público, la inflación aumentaría sin que se reduzca el desempleo. El efecto esperado en términos de mayor inversión producido por las menores tasas de interés de corto plazo podría demorarse si la mayor parte de las deudas están pactadas con un interés fijo, como es el caso en los Estados Unidos en contraste con el Reino Unido. Además hay cierto peligro que las tasas de interés a mediano y largo plazo no bajen e incluso aumenten. Es así, porque se requeriría asegurar y convencer a los mercados financieros que la baja de los intereses de corto plazo será duradera y que la expansión del gasto público es solo temporal.

En resumen, para que se produzca una recuperación sostenible de la economía mundial se requiere una fuerte reducción de las tasas de interés, estímulos fiscales (mayor gasto) y reformas estructurales en los países desarrollados que permitan moderación de los salarios. Además, es necesario lograr mayores transferencias de capital a los países en desarrollo y a las economías en transición, para que estos puedan contribuir a un fortalecer el dinamismo de la economía mundial. Hasta ahora, a

pesar de ser esto parte integral de los objetivos y declaraciones hechas en distintos foros y encuentros internacionales, no se ha logrado la voluntad política necesaria para su realización.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Bank of England Quarterly Bulletin, November 1993
- BIS, Bank for International Settlements, Review N° 181, 193, N° 182, 1993
- CEPII, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales: La Lettre du CEPII, N° 111, mars 1993, N° 113-114, Juin-Juillet 1993 N° 116, September 1993
- Commission of the European Communities, Economic Forecasts for 1993-94, June 1993
- 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 1992-1993.
- European Economy-Supplement A, June-July 1993; Supplement B, 8/9 August-September 1993
- Financial Times, 16 November 1993
- IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook Advance copy, September 1993.
- IMF: World Economic Outlook, Interim Assessment, January 1993
- IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, May 1993.
- IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service de Conjoncture, Analyse, Juin, Septembre 1993.
- Lettre de l'OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques: N° 115, 117 et 118, 1993
- Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial, 1993.
- OECD, Organization for Economic Co-operation and Development Economic Outlook, N° 51, June 1993
- OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Observations et diagnostics économiques Revue de l'OFCE, N° 47, Octobre 1993, N° 44 Avril 1993, N° 46 Juillet 1993.
- Project LINK, World Outlook, April 1993.
- Project LINK, World Outlook, September 1993.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, Trade and Development Report 1993.

- Información Comercial Española, N° 2381, Sept. 1993
- CEPII: Economie Internationale, La Revue du CEPII, N° 55, 3ème trimestre 1993.
- Commission of the European Communities, European Economy, Annual Economic Report, N° 54, 1993.
- SELA, Escenarios de Cambio Mundial, SP/CL/XIX.O/DT N° 13, Octubre 1993

**C U A D R O S**

CUADRO 1

**COMPARACION DE LAS PROYECCIONES: PIB REAL**  
(Variación anual porcentual)

	1990 a)			1991			1992			PROYECCIONES			1993			1994						
	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII	FMI	OECD	LINK	CEE	CEPII		
Mundial	2.2	0.6	...	-1.1	0.3	-0.3	1.7	...	0.6	1.6	0.3	2.2	...	0.9	1.4	1.5	3.2	...	2.6	2.4	2.3	
<b>Países Industrializados b)</b>	2.3	0.5	1.0	0.6	0.8	0.7	1.7	1.5	1.5	1.5	1.3	1.1	1.2	1.0	1.1	1.4	2.2	2.7	2.4	2.0	2.4	
Grupo de los 7	2.3	0.4	-0.7	...	...	...	1.8	-1.1	...	...	...	1.3	0.3	...	...	...	2.3	2.2	...	...	...	
Comunidad Económica Europea	3.0	0.8	1.4	1.3	1.4	0.7	1.1	1.1	1.5	0.9	1.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	0.2	1.8	1.8	2.0	1.2	2.0	
Estados Unidos	1.2	-0.7	-1.2	-0.8	-1.3	-0.7	2.6	2.1	2.1	2.1	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5	3.1	2.6	2.5	2.1	2.1
Japón	4.8	4.0	4.0	4.5	4.4	4.1	1.3	1.3	1.5	1.3	1.3	-0.1	1.0	0.8	0.6	0.5	2.0	2.2	2.7	2.1	1.5	
Rep.Federal de Alemania a)	5.7	3.7	3.7	3.1	3.7	3.8	1.5	2.0	0.9	1.7	1.1	-2.8	-1.8	-1.4	-2.5	-2.4	1.2	1.4	2.5	0.9	0.1	
Alemania (unificada)	...	1.7	...	1.9	0.9	0.3	1.9	...	1.5	2.0	1.9	-1.6	...	-1.3	-2.0	-0.8	1.2	...	1.7	0.6	2.0	

Fuente : FMI, *Perspectives de la economía mundial*, mayo 1993, Advance copy September 1993.

OECD, *Economic Outlook*, June 1993

LINK, *Project Link*, April 1993

CEPII, *Revue de L'OFCE* No.45, Juillet 1993 et No.47 Octobre 1993, *Observations et diagnostics économiques*; Lettre de L'OFCE No.113-114, mayo-junio 1993.

CEE, CEC/DGEEA, *Economic Forecasts*, Summer 1993-1994

a) LINK : las proyecciones para 1993 y -94 fueron hechas en mayo este año.

b) OECD : datos se refieren al total OECD

Cuadro 2

## DEMANDA INTERNA REAL TOTAL

(Variación anual porcentual)

Países	1990		1991		1992		1993		1994			
	FMI	OECD	OECD	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE	FMI	OECD	CEE
Industrializados	1.8	2.9	...	...	0.1	...	1.5	1.4	...	1.7	1.2	...
Grupo de los 7	2.3	2.1	...	0.6	0.1	...	1.6	1.6	...	3.4	1.4	...
Comunidad Económica Europea	2.9	2.9	2.8	1.5	1.2	1.1	1.9	1.2	1.3	2.7	-0.5	-0.5
Estados Unidos	0.5	0.4	0.1	-1.3	-1.8	-2.1	1.2	2.5	2.5	3.6	3.0	2.9
Japón	5.4	5.0	5.4	3.0	2.7	3.0	1.8	0.6	0.6	4.0	0.9	0.6
Rep.Federal de Alemania	4.5	4.9	4.9	3.0	3.1	3.1	1.7	1.3	1.6	2.1	2.3	-2.1
Alemania (unificada)	4.5	...	...	4.1	...	4.7	2.3	2.6	2.0	2.7	-1.4	-1.4

Fuente: OECD, Economic Outlook No. 51, June 1993; CEE: Economic Forecasts 1992-93, Summary, June 1993; FMI, Perspectivas de la economía mundial, Mayo 1993.

## Cuadro 3. GASTO EN CONSUMO PRIVADO

(Variación anual porcentual real)

	<b>Países Industria- lizados</b>	<b>G-7</b>	<b>CEE</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>Japón</b>	<b>RFA</b>	<b>Alemania</b>
<b>1990</b>	2.2	2.2	3.1	1.2	3.9	5.4	...
<b>1991</b>							
FMI	0.7	0.5	1.8	-0.6	2.2	3.6	3.7
OECD	0.8	0.7	1.8	-0.6	2.2	2.5	3.6
LINK	...	...	...	-0.6	2.9	3.7	...
CEE	...	...	1.7	-0.6	2.7	3.7	...
CEPII	...	...	...	-0.6	2.2	2.4	3.6
<b>1992</b>							
FMI	1.8	1.8	1.5	2.3	1.7	1.0	1.6
OECD	1.8	1.8	1.5	2.3	1.8	1.2	1.6
LINK	...	...	...	2.2	1.7	1.2	...
CEE	...	...	1.6	2.3	1.6	1.0	1.6
CEPII	...	...	...	2.2	1.8	1.9	0.9
<b>1993</b>							
FMI	1.9	2.1	0.4	3.3	1.7	-0.3	-0.8
OECD	1.4	1.6	0.4	2.7	1.0	2.4	-0.8
LINK	...	...	...	2.7	1.3	2.6	-0.6
CEE	...	...	-0.2	2.5	1.0	-2.0	-1.7
CEPII	...	...	...	2.3	2.0	2.8	-0.3
<b>1994</b>							
FMI	2.7	2.9	1.7	2.9	4.8	0.7	1.0
OECD	2.2	2.3	1.2	2.5	3.4	...	0.2
LINK	...	...	...	2.7	2.2	1.1	0.3
CEE	...	...	0.5	2.7	1.4	-1.0	-0.7
CEPII	...	...	...	2.3	3.4	...	1.4
<b>1995</b>							
LINK	...	...	...	3.0	2.8	...	2.2

Fuente: OECD, Economic Outlook, June 1993; CEE, Economic Forecasts 1993-94, Summary, April-May 1993;  
 CEPII, Observations et diagnostics économiques, juillet 1993.  
 LINK, Project Link April 1992, September 1993  
 FMI, World Economic Outlook, May 1993

## Cuadro 4. CONSUMO PUBLICO

(Variación anual porcentual real)

	<b>Países Industria- lizados</b>	<b>G-7</b>	<b>CEE</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>Japón</b>	<b>RFA</b>	<b>Alemania</b>
<b>1990</b>	2.5	2.5	2.2	2.8	1.9	2.4	2.4
<b>1991</b>							
FMI	1.7	1.5	2.0	1.2	1.7	0.5	0.1
LINK	...	...	...	1.2	3.4	0.1	...
CEE	...	...	...	...	...	...	...
CEPII	...	...	...	1.5	1.7	0.5	...
<b>1992</b>							
FMI	0.9	0.8	1.7	-0.3	2.4	2.5	2.8
LINK	...	...	...	-0.4	4.0	1.0	...
CEE	...	...	1.8	-1.5	2.4	2.5	2.8
CEPII	...	...	...	-0.1	2.4	2.5	...
<b>1993</b>							
FMI	0.5	0.4	0.6	-0.3	2.0	...	0.1
LINK	...	...	...	-1.5	2.7	...	0.6
CEE	...	...	0.5	-0.8	1.3	0.0	-0.2
CEPII	...	...	...	-0.4	2.3	-2.0	...
<b>1994</b>							
FMI	1.1	1.2	0.9	0.7	2.3	0.1	0.3
LINK	...	...	...	-0.1	2.8	...	0.7
CEE	...	...	0.8	-1.5	2.6	0.0	0.1
CEPII	...	...	...	1.4	2.0	0.7	...
<b>1995</b>							
LINK	...	...	...	-0.5	2.6	...	0.8

Fuente: CEE, Economic Forecasts 1993-94, Summary, April-May 1993  
 CEPII, Observations et diagnostics économiques, juillet 1993.  
 LINK, Project Link April 1992, September 1993  
 FMI, World Economic Outlook, May 1993

**CUADRO 5. INFLACION: Deflactor del consumo**  
(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	Proyecciones		
				1993	1994	1995
<b>FMI:</b>						
OECD	5.1	4.6	3.3	3.0	2.7	...
CEE	5.3	5.4	4.5	3.8	3.5	...
G-7	4.9	4.4	3.1	2.9	2.6	...
Estados Unidos	5.4	4.2	3.0	3.0	2.8	...
Japón	3.1	3.3	1.7	1.2	0.8	...
Alemania a)	2.7	4.8	4.7	4.6	2.9	...
<b>OECD:</b>						
OECD	4.6	4.6	3.6	3.1	3.0	...
CEE	4.3	5.0	4.4	3.9	3.4	...
G-7	4.2	4.1	3.1	2.9	2.6	...
Estados Unidos	5.2	4.3	3.0	2.9	2.8	...
Japón	2.6	2.5	2.0	1.4	1.3	...
Alemania a)	2.6	3.8	4.7	4.3	3.1	...
<b>LINK:</b>						
OECD b)	3.4	3.8	3.0	2.6	2.5	2.9
CEE	3.0	3.8	3.9	3.7	3.6	3.9
Estados Unidos	5.0	4.2	3.0	2.7	3.2	3.5
Japón	2.5	2.7	2.0	0.9	0.3	0.7
Alemania a)	2.7	3.5	3.2	3.3	3.0	3.5
<b>CEPII:</b>						
OECD	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	5.2	4.4	3.2	2.7	2.4	...
Japón	2.6	2.5	2.0	1.5	1.7	...
Alemania a)	2.7	3.8	4.1	4.0	2.9	...
<b>CEE:</b>						
OECD	...	...	...	...	...	...
CEE	4.5	5.4	4.6	4.2	3.6	...
Estados Unidos	5.0	4.2	3.0	2.7	3.2	...
Japón	2.6	2.6	2.0	1.3	1.8	...
Alemania a)	2.7	3.9	4.6	4.6	3.4	...

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, mayo 1992, Advance copy Sept. 1993.  
 OECD, *Economic Outlook*, No 53, June 1993  
 LINK, *Project Link* April 1992, Sept. 1992, April 1993  
 CEPII, *Revue de L'OFCE* No.46, Juillet 1993, *Observations et diagnostics économiques*; *Lettre de l'OFCE*, no 106, oct. 1992  
 CEE, CEC/DGEFA *Economic Forecasts 1993-1994*, Summer 1993

- a) Hasta 1991 sólo RFA en el caso del FMI, en los demás fuentes hasta 1992.  
 b) Oecd es igual a países desarrollados de economía de mercado

## Cuadro 6. TASA DE DESEMPLEO

(Variación anual porcentual real)

	<b>Países Industria- lizados</b>	<b>G-7</b>	<b>CEE</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>Japón</b>	<b>RFA</b>	<b>Alemania</b>
<b>1990</b>	6.2	5.7	8.6	5.5	2.1	6.2	...
<b>1991</b>							
FMI	7.1	6.6	9.2	6.8	2.1	5.5	6.7
OECD	7.2	6.6	9.2	6.7	2.1	...	6.7
LINK	7.2	...	9.6	...	...	...	...
CEE	...	...	8.7	6.7	2.1	4.2	...
CEPII	...	...	...	5.2	2.9	5.5	8.5
<b>1992</b>							
FMI	7.8	7.3	10.2	7.4	2.2	5.8	7.7
OECD	7.9	7.2	10.1	7.4	2.2	...	7.7
LINK	7.8	...	10.1	...	...	...	...
CEE	...	...	10.1	7.3	2.2	4.5	7.5
CEPII	...	...	...	7.4	2.3	5.9	7.7
<b>1993</b>							
FMI	8.3	7.5	11.6	6.8	2.5	7.8	9.3
OECD	8.5	7.5	11.6	7.0	2.5	...	10.1
LINK	8.3	...	12.8	...	...	...	...
CEE	...	...	11.5	6.8	2.4	6.6	9.3
CEPII	...	...	...	7.4	2.4	7.2	9.4
<b>1994</b>							
FMI	8.4	7.5	12.0	6.5	2.7	8.8	10.0
OECD	8.6	7.5	12.1	6.5	2.6	...	11.3
LINK	8.3	...	13.2	...	...	...	...
CEE	...	...	11.9	6.1	2.5	7.8	10.3
CEPII	...	...	...	7.3	2.5	7.8	10.6
<b>1995</b>							
LINK							

Fuente: OECD, Economic Outlook, June 1993; CEE, Economic Forecasts 1993-94, Summary, April-May 1993;

CEPII, Observations et diagnostics économiques, juillet 1993.

LINK, Project Link April 1992, September 1993

FMI, World Economic Outlook, May 1993

## CUADRO 7. CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL a)

## Exportaciones en volumen

	1960-65	1965-70	1970-75	1975-80	1980-85	1985-90	1990-91	1991-92 e)
<b>Total exportaciones</b>	6.4	8.3	4.8	5.4	2.5	6.4	4.5	4.5
<b>Países desarrollados</b>	7.3	9.7	6.2	6.5	3.4	5.3	3.9	4.4
Estados Unidos b)	6.1	7.1	5.8	6.5	-0.2	8.2	5.4	7.7
Asia c)	17.1	14.9	10.2	9.0	7.1	2.8	2.5	1.2
Japón d)	6.0 e)	26.2	10.1	9.2	7.4	2.9	2.3	-0.4
CEE (9)	5.5	20.3	5.3	4.7	1.7	9.9	0.6	3.8
<b>Países en desarrollo</b>	7.0	8.8	-2.2	3.1	-1.4	8.2	11.6	7.4
América Latina	3.9	2.2	-4.8	5.9	3.7	3.0	3.5	7.6
Asia	7.0	10.6	0.2	2.8	-2.3	11.2	11.9	...
Asia Occidental	7.8	11.2	-0.7	-1.9	-12.3	7.9	4.3	0.5
Sur y Sureste	4.6	8.4	3.7	13.1	7.4	12.7	17.2	11.2
África	11.6	11.1	-6.6	1.2	-4.8	2.4	6.8	4.1
<i>Países exportadores de petróleo</i>	7.7	10.2	-3.2	-0.4	-10.0	6.0	7.8	1.3
<i>Otros en desarrollo</i>	4.7	5.7	1.0	10.4	7.1	8.9	13.0	...

## Importaciones en volumen

	1960-65	1965-70	1970-75	1975-80	1980-85	1985-90	1990-91	1991-92
<b>Total importaciones</b>	7.3	9.8	4.6	6.2	2.7	7.1	4.5	5.0
<b>Países desarrollados</b>	8.7	10.3	3.6	6.2	3.2	6.5	3.1	3.7
Estados Unidos b)	7.3	11.2	3.5	5.9	6.8	3.7	0.0	7.8
Asia c)	12.0	16.7	4.5	4.3	1.9	9.7	2.9	0.6
Japón d)	5.5	20.3	5.3	4.7	1.7	9.9	2.5	-1.0
CEE (9)	8.7	9.2	3.8	7.1	1.9	7.6	4.4	4.2
<b>Países en desarrollo</b>	3.3	7.3	8.9	6.8	0.2	6.4	13.6	10.3
América Latina	2.5	7.2	6.4	3.8	-5.8	2.1	15.8	21.2
Asia	5.2	7.1	10.6	9.7	3.2	8.9	12.8	...
Asia Occidental	5.9	6.6	22.2	10.8	0.6	-3.5	14.8	4.6
Sur y Sureste	4.1	7.8	12.1	3.3	4.9	13.5	15.4	9.7
África	3.2	5.3	10.7	2.6	-2.5	0.0	2.6	2.6
<i>Países exportadores de petróleo</i>	3.1	5.9	18.0	9.3	-1.7	-4.5	17.9	10.9
<i>Otros en desarrollo</i>	3.9	7.3	6.2	5.4	0.8	9.5	11.0	...

Fuente: UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics*  
 UN Monthly Bulletin of Statistics, varios números, y datos CEPAL

a) promedio en base de los años extremos cada período

## CUADRO 8

## COMERCIO MUNDIAL DE BIENES

(Variación porcentual en volúmen)

	Importaciones					Exportaciones				
	1990 a)	1991	1992	1993	1994	1990 a)	1991	1992	1993	1994
<b>FMI</b>										
Países industrializados	4.6	2.4	4.0	5.9	4.7	5.7	2.9	3.2	3.6	3.8
Grupo de los 7	4.9	2.7	4.8	4.5	5.0	5.7	2.6	3.5	3.7	3.5
CEE	6.6	5.3	2.6	1.6	3.8	5.4	2.2	2.6	2.3	4.4
Estados Unidos	1.7	0.6	11.6	7.7	6.7	7.6	7.2	6.9	4.7	4.5
Japón	6.0	2.8	-0.7	5.0	7.3	5.7	2.5	0.7	6.2	6.1
Alemania (unificada)	...	14.4	1.3	2.4	2.8	...	0.2	-0.1	1.2	1.4
RFA	12.8	...	...	...	...	4.5	...	...	...	...
<b>OECD</b>										
Países industrializados	4.6	2.6	4.5	5.6	4.7	4.9	2.8	3.9	2.9	4.8
Grupo de los 7	4.4	2.7	5.1	3.3	5.0	4.7	2.1	3.9	2.7	4.9
CEE	6.1	4.6	3.1	0.6	4.0	4.0	1.8	3.2	1.4	4.1
Estados Unidos	1.8	0.7	11.0	7.4	6.6	7.2	6.5	6.4	4.6	6.6
Japón	6.0	2.8	-0.7	1.6	4.1	5.6	2.5	0.8	1.4	5.6
Alemania (unificada)	...	9.3	2.3	0.4	2.4	...	-2.3	2.0	-1.6	2.0
RFA	9.9	...	...	...	...	1.4	...	...	...	...
<b>CEE</b>										
Países industrializados	5.1	2.8	4.2	2.4	5.7	...	2.6	3.7	2.3	4.2
Grupo de los 7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CEE	6.2	4.9	3.0	0.7	2.4	6.1	5.8	3.0	1.0	3.5
Estados Unidos	2.2	0.7	11.0	7.5	7.0	7.2	6.5	6.4	6.0	6.0
Japón	6.7	-4.5	-1.9	1.9	3.0	4.8	2.5	0.5	0.3	2.6
Alemania (unificada)	8.5	10.4	1.9	-1.4	0.2	...	...	0.4	-2.9	1.2
RFA	11.3	12.4	3.4	3.8	...	8.1	11.7	...	...	...

Fuente: FMI, World Economic Outlook, May 1993

OECD: Economic Outlook, No. 53, June 1993

CEE, CEC/DGEFA Economic Forecasts Summer 1993

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

b) Exportaciones a precios constantes.

26-Nov-93

**Cuadro 9. EVOLUCION DEL COMERCIO POR GRUPOS DE PAISES**  
(cambio porcentual anual)

	1990	1991	1992	Proyección	
				1993	1994
<b>a. Volumen</b>					
<u>Países industrializados</u>					
Exportaciones	5.5	2.9	3.5	0.0	2.6
Importaciones	4.5	2.5	3.7	1.2	3.4
<u>PEDs no exportadores de petróleo</u>					
Exportaciones	7.2	9.4	9.8	10.8	9.7
Importaciones	7.5	9.4	11.2	11.1	10.2
<u>PEDs exportadores de petróleo</u>					
Exportaciones	4.6	4.5	8.6	5.0	7.5
Importaciones	8.2	11.1	7.9	2.4	4.8
<b>b. Valores unitarios (en DEG)</b>					
<u>Países industrializados</u>					
Exportaciones	2.8	-1.9	-0.2	-2.8	2.1
Importaciones	3.5	-3.4	-1.7	-3.4	1.8
<i>Términos del intercambio</i>	-0.6	1.6	1.5	0.6	0.3
<u>PEDs no exportadores de petróleo</u>					
Exportaciones	-3.6	0.0	-1.2	0.2	2.7
Importaciones	-1.1	0.4	-1.5	0.9	2.6
<i>Términos del intercambio</i>	-2.5	-0.4	0.3	-0.7	0.1
<u>PEDs exportadores de petróleo</u>					
Exportaciones	12.1	-10.9	-5.9	-1.3	2.8
Importaciones	-3.0	1.2	-0.1	0.6	3.3
<i>Términos del intercambio</i>	15.6	-12.0	-5.8	-1.9	-0.5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, September 1993

## CUADRO 10

**SALDO EN CUENTA CORRIENTE**  
(En billones de dólares)

Países	1990 a)		1991		1992		1993		1994						
	FMI	OECD CEE	FMI	OECD CEE	FMI	OECD CEE	FMI	OECD CEE	FMI	OECD CEE					
Industrializados	-109	113	-96	-34	-23	-26	-39	-43	-53	-51	-35	-26	-52	-27	-9
Grupo de los 7	-88	-90	...	-26	-15	...	-36	-38	...	-60	-39	...	-70	-42	...
Comunidad Económica Europea	-14	-18	-9	-68	-62	-61	-64	-71	-75	-60	-76	-70	-53	-76	-58
Estados Unidos	-92	-90	-99	-8	-4	-9	-66	-62	-66	-112	-81	-80	-130	-83	-98
Japón	36	36	35	73	73	73	118	118	117	187	139	147	141	150	158
Alemania (unificada)	...	...	77	-20	-20	-33	-25	-26	-28	-82	-29	-30	-30	-30	-27
Rep.Federal de Alemania	47	46	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente : FMI, World Economic Outlook, Sept. 1993; OECD, Economic Outlook, No.53, June 1993; CEE, Economic Forecasts 1993-1994. Summer 1993.

a) No incluye ex-RDA

## CUADRO 11

## REVISIONES DE LAS PROYECCIONES: PIB real a)

(Variación anual porcentual real)

	Proyección I		Proyección II		Diferencia (II-I)		Diferencia como % de proyección I	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994		
<b>FMI</b>								
OECD	1.7	2.9	1.1	2.2	-0.6	-0.7	-35.3	-24.1
CEE	0.1	2.2	-0.2	1.6	-0.3	-0.6	-300.0	-27.3
Estados Unidos	3.2	3.2	2.7	2.6	-0.5	-0.6	-15.6	-18.8
Japón	1.3	3.2	-0.1	2.0	-1.4	-1.2	-107.7	-37.5
Alemania	-1.3	1.7	-1.6	1.2	-0.3	-0.5	23.1	-29.4
<b>OECD</b>								
OECD	1.9	2.9	1.2	2.7	-0.7	-0.2	-36.8	-6.9
CEE	1.7	2.8	-0.4	1.8	-2.1	-1.0	-123.5	-35.7
Estados Unidos	2.4	3.1	2.6	3.1	0.2	0.0	8.3	0.0
Japón	2.3	3.1	1.0	3.3	-1.3	0.2	-56.5	6.5
Alemania	1.2	2.9	-1.9	1.4	-3.1	-1.5	-258.3	-51.7
<b>CEPII</b>								
Estados Unidos	3.1	2.7	2.6	-0.5	-0.5	-3.2	-16.1	-118.5
Japón	2.2	2.5	0.5	-1.7	-1.7	-4.2	-77.3	-168.0
Alemania	-0.4	2.2	-2.4	-2.0	-2.0	-4.2	500.0	-190.9

Fuente : OECD, Economic Outlook, June 1993;  
 CEPII, Observations et diagnostics économiques, juillet 1993.  
 FMI, World Economic Outlook, May 1993

a) Proyección I : FMI y CEPII la publican en abril 1993, OECD en diciembre 1992, Proyección II en octubre 1993 en caso del FMI y CEPII 9393, OECD en junio 1993.