

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/R/1481  
15 de diciembre de 1994

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**PAISES INDUSTRIALIZADOS: RESUMEN DE LAS  
PROYECCIONES ECONOMICAS PARA 1994 - 1995 \*/**

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

Este trabajo no ha sido sometido a revisión editorial.

94-12-1708

## I N D I C E

	Página
<b>I. SUPUESTOS Y CONCLUSIONES.....</b>	<b>1</b>
a) Supuestos.....	1
b) Conclusiones.....	3
<b>II. PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO.....</b>	<b>6</b>
1. Situación económica actual.....	6
2. La recuperación se generaliza.....	8
a) Los países desarrollados.....	8
i) Estados Unidos.....	9
ii) Japón.....	11
iii) Europa.....	14
b) Los países en desarrollo.....	17
3. El desempleo persiste.....	20
4. La inflación se estabiliza.....	21
5. El comercio mundial se recupera.....	25
6. Los tipos de cambio y mercados financieros....	27
7. Evolución de la cuenta corriente.....	31
8. El impacto de las restricciones fiscales.....	32

9. Políticas macroeconómicas.....	33
a) Política monetaria en países seleccionados	33
b) Perspectiva de presupuestos en la OECD....	34
10. Los precios de productos básicos suben.....	34
11. Peligros inherentes a la recuperación.....	37
12. ¿Será una recuperación sostenible?.....	39
<b>III. REFERENCIA BIBLIOGRAFICAS.....</b>	<b>42</b>
<b>IV. CUADROS.....</b>	<b>45</b>

## I. SUPUESTOS Y CONCLUSIONES

Este es un nuevo informe<sup>1/</sup> sobre las perspectivas de la economía mundial y resume diferentes proyecciones a corto plazo 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 en el corto plazo.<sup>2/</sup>

### a) Supuestos

Los principales supuestos en que se basan las proyecciones se refieren generalmente al precio del petróleo, las tasas de interés, los tipos de cambio y las políticas macroeconómicas. Sólo se dispone de información sobre tales supuestos en algunas de las fuentes utilizadas como son FMI, CEPII y la OECD:

- El precio del petróleo, que en el mediano plazo se mantendrá estable en términos reales, mostrará aumentos para 1995. Según el FMI pasará de un promedio de US\$ 14.6 este año por barril a US\$ 15.15 en 1995; de US\$ 15.8 por barril en 1994 aumentaría significativamente en 1995 a US\$ 18.0, de acuerdo al CEPII; y para la OCDE, dado que la OPEC es la que determina el precio, los demás exportadores ajustan sus precios, de manera que logren vender toda su producción;

- Los precios de los otros productos básicos, que han subido notoriamente en lo que va del año, continuarán esa tendencia en 1995, pasando de un incremento promedio de 17.0% en 1994 a 28.0% en 1995 (CEPII);

---

<sup>1/</sup> Para estudios anteriores 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, idem para 1993-94.

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

- La tasa de interés de corto plazo mostrará comportamientos disímiles según el país. Así, según el FMI, la tasa LIBOR sobre depósitos a seis meses en dólares en Estados Unidos tendrá un promedio de 5% en 1994 y de 6% en 1995; la tasa de los depósitos a tres meses en Japón de 1.9% en 1994 y 2.7% en 1995, y la tasa interbancaria en Alemania será de 5.2% en 1994 y 4.8% en 1995. Para el CEPII estas tasas serán 4.3% este año y 6% en 1995 para Estados Unidos, 1.8% y 1.6% en Japón y 5.3% este año y 5.2% en 1995, en Alemania.

- En cuanto a las tasas de interés de largo plazo, el CEPII postula que en 1994 y 1995 subirán levemente, de 7.5% a 7.7%, para Estados Unidos; se mantendrá en 4.4% en Japón y aumentarán de 6.6% y 7.4% para Alemania, y los demás integrantes del Sistema Monetario Europeo (SME) aplicarán tasas similares reduciéndose las diferencias con las tasas alemanas).

- Los tipos de cambio para el FMI se mantendrán al nivel promedio del 1 al 23 de Agosto este año con excepción de las divisas bilaterales entre los tipos de cambio del SME, que se mantendrán constantes en términos nominales, esto significa un promedio de US\$/DEG 1,428 en 1994 y 1,456; de US\$/DM 1,64 en 1994 y US\$/DM 1,76 en 1995, de US\$/Yen 103 en 1994 y de US\$/Yen 104 en 1995, mientras que el tipo de cambio de la libra por marcos alemanes será de 2,48 y 2,62 respectivamente (CEPII); se supone que se mantendrán constantes en relación al dólar durante el período de proyección a partir de una fecha límite para éstas con excepción de los países que han anunciado políticas de facto.

- Finalmente, en cuanto a las políticas nacionales, que mantendrán sin cambios y la OECD se basará en las políticas oficiales declaradas y en los presupuestos más recientes.

## **b) Conclusiones**

La recuperación de los países industrializados se ha generalizado y se observan tasas de crecimiento positivas en todos los países. Sin embargo, la recuperación es menos intensa que en recesiones anteriores y las proyecciones para el próximo año no superan el 3% en la mayoría de los casos. Persisten una serie de incógnitas relacionadas con las tasas de interés y los niveles de cesantía que se mantienen en niveles elevados, con la existencia de importantes déficits fiscales y con la evolución de los precios de materias primas que han comenzado a subir.

Esta alza es sorprendente porque no corresponde a problemas de oferta ya que para muchos productos las existencias son grandes. En este sentido, no es la escasez de productos ni la recuperación lo que explica esta alza, sino que parece ser más producto de la especulación. Así es que no se trata del inicio de una nueva fase ascendente de los precios de productos básicos sino de nuevas reglas en los mercados de estos productos.

Si bien se prevé que la inflación se mantendrá baja en prácticamente todos los países, en ningún caso el promedio supera 3,5%, hay cierta incertidumbre al respecto. La insuficiencia de capacidad productiva hace temer alzas en los niveles de inflación. En el caso de Europa, tales temores guardan relación con la idea de que difícilmente se puede soportar las demoras necesarias para la construcción de capacidad suficiente para incorporar los cesantes a la producción. En esta situación no cabe esperar que las tasas de interés de largo plazo bajen mayormente, que aún cuando no impiden una recuperación, por lo menos la desaceleran.

El desempleo, que afecta sobre todo a los países europeos, es un problema de larga data y, con las tasas de crecimiento que se proyectan no disminuirá en forma significativa. El punto esencial es hasta cuando la situación social, derivada de la desigual

repartición del ingreso, puede resistir el deterioro de los ingresos del trabajo y las transferencias sociales. Es un problema extremadamente complejo, que requiere determinación y voluntad para mejorar la coordinación política entre países, además de mayor estudio y análisis para encontrar soluciones que se adapten a la situación particular de cada país.

Otro problema son los déficits fiscales y la necesidad, según lo acordado en Maastricht, de reducirlos. Es difícil, especialmente en esta etapa del ciclo, encontrar el equilibrio justo de cautela presupuestaria: bien ajustada podría suavizar el repunte y la expansión, al evitar alzas anticipadas de las tasas de interés a largo plazo; pero si es excesiva podría paralizar el repunte. Esta situación hace necesario coordinar las políticas presupuestarias europeas para evitar que éstas se definan sólo en función de la capacidad para captar capitales externos de cada país y de la competencia para atraer inversionistas.

Cabe destacar el hecho que la integración de los mercados financieros internacionales ha llevado a la formación de un mercado globalizado de los fondos de préstamos, que se rige más bien por determinantes mundiales de oferta, demanda e inflación. Actualmente hay una competencia más aguda entre los EE.UU. y Europa por las necesidades de financiamiento, que se ha traducido en alzas en las tasas de interés.

Las altas tasas de interés de largo plazo actuales suscitan debate. Algunos consideran que el alza reciente es exagerada. Pero si se las considera en relación a las fuertes bajas previas, resultado de la reestructuración del patrimonio en el seno de la OECD, no parecen ser demasiado altas. La tendencia alcista de las tasas europeas de interés de largo plazo con respecto a los Estados Unidos podría explicarse por una confusión entre el peligro de inflación y el término del período deflacionista. En el caso de los EE.UU. el alza es concordante con la fase del ciclo y el riesgo de inflación.

Por otro lado se estima que las tasas de interés todavía no han bajado lo suficiente y que persisten tasas reales elevadas, aún cuando éstas son menores que en 1987. Prevalece una incertidumbre financiera desde mediados de 1992 y los inversionistas están en búsqueda de seguros activos que podrían contribuir a fortalecer la recuperación y expansión económica.

La persistencia de tasas reales elevadas de largo plazo puede ser producto de un desequilibrio durable entre la baja productividad de los factores de producción existentes, que limita los ingresos, y la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión. Así, el menor ahorro, afectado por los niveles de ingreso, se moviliza a través de los circuitos financieros más sensibles.

Pero es difícil llegar a una conclusión con respecto al nivel de las tasas de interés comparado con la década pasada. Cabe considerar el hecho de que hay un efecto de aprendizaje por parte de los agentes financieros frente a las innovaciones y la reorientación doctrinal de las políticas monetarias. Esta situación sugeriría futuras bajas, aún cuando la unificación alemana juega en el sentido contrario. No obstante, es poco probable que las tasas europeas sigan aumentando porque la respuesta a la retirada de los inversionistas extranjeros desde inicios de este año ha sido una mayor presencia de financistas nacionales.

Pareciera más bien que "la liquidez ociosa se encamina hacia la economía real y revela el verdadero nivel real de las tasas de interés de largo plazo, un nivel que se impone mundialmente y cuestiona el futuro equilibrio del crecimiento en Europa", como indica un estudio reciente del CEPPII.<sup>3/</sup>

---

<sup>3/</sup> Ver Revue de l'OFCE: Observations et diagnostics économiques, no 51, Oct. 1994.

## II. SITUACION ACTUAL PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO

### 1. Situación económica actual

El ciclo actual, que está en su fase ascendente, es el tercero más grande en los últimos 20 años. Aún cuando la caída fue, en general, tan severa como en las recesiones anteriores, de 1974-75 y de 1980-82, en muchos países se diferenció en que no fue tan profunda. El crecimiento del PIB nunca bajó más allá del -0,7% registrado en 1991, pero su duración fue mayor que las anteriores. Se prevé que la producción estará todavía por debajo de la tendencia de largo plazo hasta fines de 1995, es decir, se recupera con una lentitud mayor que en las recesiones anteriores.

Hay dos factores principales que contribuyeron a la recesión de 1990-93:

i) una acumulación excesiva de deudas que llevaron a un ajuste de la inversión para aliviar la carga de la deuda;

ii) un alza en las tasas de interés europeas producto de una combinación de shock interno de demanda y de un shock europeo común, lo que contrasta con la recesión de 1980-82 que se originó en el alza de los precios de petróleo.

A diferencia de los ciclos anteriores, éste no ha sido sincronizado, tanto la recesión como la posterior recuperación empezaron en los Estados Unidos y se fueron expandiendo hacia Europa y Japón. En el caso de las tres grandes áreas de la OECD pareciera que los lazos comerciales entre ellas no son lo suficientemente fuertes como para que los ciclos se sincronicen, aún cuando eso ocurre al interior de cada área. No obstante, la sincronización de los ciclos, incluyendo éste, es mayor en el caso de países chicos y abiertos.

**a) ¿Por que ha sido este ciclo menos sincronizado?**

A principios de los años setenta y también en 1979 hubo un shock externo común a todos los países, que explica la sincronización de esos años. Pero desde ese segundo shock petrolero, fuerzas regionales junto con políticas de ajustes divergentes, han llevado a esta desincronización. Esta vez han sido más bien shocks regionales o individuales los que han contribuido a este comportamiento tan distinto, además de la flotación de los tipos de cambio que han permitido mayores divergencias en las políticas monetarias.

**b) ¿Que significa esto para la recuperación actual?**

La demanda externa, a diferencia de lo que ocurrió durante los ciclos anteriores, ha tenido un efecto contracíclico. Es así como la demanda por exportaciones contrarrestó la menor demanda interna, primero en Estados Unidos, cuando su crecimiento empezó a desacelerarse al tiempo que los demás países todavía mantenían su crecimiento; posteriormente en Japón aunque su efecto es anulado por la fuerte apreciación del yen y luego en Europa, donde las exportaciones netas atenuaron la recesión en 1993 y han sido un factor importante en esta fase ascendente.

Esta situación se refleja en los cambios producidos en los balances externos. En el caso de los Estados Unidos el déficit en cuenta corriente, que se redujo considerablemente hasta 1991 está nuevamente aumentando, y se prevé que llegará a más del 2% del PIB en 1995. La tendencia es a la inversa en el caso de Europa donde, a partir del año pasado, se está acumulando un superávit que se estima llegará al 1% del PIB en 1995. En tanto que el superávit japonés se irá reduciendo en el mediano plazo como resultado de la apreciación del yen y previéndose para 1995 una leve baja hasta 2,5% del PIB. <sup>4/</sup>

---

<sup>4</sup> Fuente. OECD, Economic Outlook, N° 55, June 1994.

## 2. La recuperación se generaliza

### **a) Los países desarrollados**

La recuperación de la economía mundial se afirmó durante la primera mitad de 1994 y actualmente se observan tasas positivas de crecimiento en todos los países industrializados. Europa y Japón han empezado a salir de una de las más profundas recesiones de los últimos 50 años. Un aspecto especialmente positivo, que ha contribuido al comportamiento anticíclico de la demanda externa antes mencionado, ha sido el crecimiento en Asia y América Latina. La recuperación que se ha iniciado también en los países de Europa del Este, que es otro factor positivo.

Así, el comportamiento de sus economías debería llevar a reforzar mutuamente el crecimiento, situación que en parte explica las actuales revisiones hacia arriba de las proyecciones de corto plazo.<sup>5/</sup> Sin embargo, la desincronización persiste en cuanto a las diferentes posiciones cíclicas.

El FMI prevé que el aumento de la producción mundial llegará a 3.1% en 1994 y 3,6 % en 1995, es decir, al doble de la tasa registrada en 1990-93 y a un nivel cercano a la tendencia observada las últimas décadas. Las proyecciones del proyecto LINK son menos optimistas con tasas inferiores al 3%. (Ver cuadro N° 1). Por su parte, la OECD prevé una tasa de crecimiento de 2,5% en 1994 y de 3% en 1995. Cabe recordar, como se concluyó en el estudio anterior, que las proyecciones, sobre todo las de FMI, tienden a

---

<sup>5</sup> Las estimaciones de crecimiento del PIB para este año del FMI con respecto a las del mes de mayo han sido incrementadas para la mayoría de los países con la excepción de los Estados Unidos y los países en transición, siendo las actuales proyecciones más pesimistas. Ver FMI Economic Outlook, cuadro 1, pag. 17.

pecar de optimismo en las fases ascendentes.<sup>6/</sup> En los países donde se ha alcanzado ya la recuperación (Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Australia, Escandinavia) el crecimiento será fuerte en 1995. En los demás países, la mayor parte de Europa continental y Japón la recuperación todavía es débil e incipiente.

Finalmente, se observa un cambio en la confianza del sector privado, aunque más dudoso en el caso del Japón, y una percepción generalizada de que ya se superó el punto más bajo de este ciclo.

#### **i) Estados Unidos**

En los Estados Unidos, comenzando su cuarto año consecutivo de crecimiento, la recuperación abarca ahora la mayor parte de la economía con altas tasas de inversión de las empresas, apoyada por el consumo privado y la inversión residencial. Se observa una cierta desaceleración de la demanda interna que hace prever una disminución en el ritmo de expansión. Actualmente podría, sin embargo, estarse produciendo un repunte con un cierto riesgo de sobrecalentamiento. La expansión, basada principalmente en el mercado interno, ha llegado a niveles altos de utilización de recursos. La economía está creciendo por encima de su potencial, la tasa de utilización de la capacidad era, en agosto pasado, igual a la máxima alcanzada en el ciclo anterior (84,4%) lo que estimularía la inversión, que continúa creciendo. El desempleo decrece, llegando actualmente a 5,8%. A esta situación se agregan alzas en los precios de productos básicos, lo que levanta dudas con respecto a la evolución de la inflación, que aumentaría para llegar a 3,5% en 1995.

---

<sup>6</sup> Ver CEPAL LC/R.1353 Países industrializados: Resumen de las proyecciones económicas para 1993-1994.

La evolución futura depende más bien del potencial de demanda. El incremento de la presión fiscal, expresada en el "Omnibus Reduction Act 1993" está atenuando la demanda interna, una tendencia que se ve reforzada por las tasas de interés de largo plazo y la caída del mercado de acciones. Esta situación significa un lento crecimiento del PIB y de la demanda que aliviaría, además, la presión inflacionaria, tendencia que se reforzará en 1995. Asimismo, la demanda por exportaciones postergaría las alzas en las tasas de interés de corto plazo hasta fines de 1995, lo que resultaría en una mejoría del saldo negativo en la cuenta corriente de balanza de pagos, que atenuaría a su vez el crecimiento de las tasas de interés de largo plazo.

Pero si, al contrario, el consumo ascendiese llevaría la economía a una situación de "sobrecalentamiento". Para evitar que eso ocurra y que crezcan las expectativas de inflación, es necesario aumentar las tasas de interés, lo que podría, sin embargo, desacelerar la inversión. Es decir, se encuentra en una situación donde la eficacia de la política monetaria es clave y su resultado todavía no está garantizada.

Las tasas de crecimiento del PIB, más moderadas, proyectadas por el FMI para 1994 y 1995, de 3,7% y 2,5% respectivamente, se basan en el supuesto que las tasas de interés de corto plazo continúen ajustándose en función del ciclo. Las tasas de crecimiento proyectadas por el CEPII y el proyecto LINK son muy similares, como se puede ver en el cuadro 1. El crecimiento proyectado por la OECD se explica por trabajo realizado sobre la base de datos disponibles sólo para la primera mitad del año, registrando así un cierto sesgo hacia arriba en las tasas resultantes.

Otro factor muy importante para asegurar un crecimiento estable y duradero es la reducción del déficit fiscal estructural, frente a lo cuál el programa de reducción del déficit adoptado en

agosto del año pasado no parece tener mayor efecto. Es necesario tomar medidas adicionales para lograr una tendencia declinante de la relación deuda pública/PIB.

## ii) Japón

En Japón no hay todavía una clara recuperación ya que la política monetaria y el estímulo fiscal han sido contrarrestados por la apreciación del yen. Es decir, el paquete fiscal ha sido insuficiente o debería haber sido de una composición distinta. Por una parte porque el 57% del PIB se explica por el consumo privado y por otra debido a que, con el alto grado de capacidad ociosa, las empresas no reaccionan tan fácilmente a inversiones en infraestructura. Los préstamos hipotecarios son el principal factor en la recuperación por las diferenciales en las tasas de interés. La apreciación del yen tuvo un efecto deflacionario sobre la industria y producido una caída de las exportaciones del 8.4% el último trimestre de 1993, lo que ha puesto en duda la recuperación este año.

No obstante, las señales de recuperación se incrementan, aún cuando siguen siendo débiles. Las últimas encuestas confirman un cambio en la tendencia y los índices de confianza aumentan. Las existencias decrecen, siendo ésta una precondition para iniciar la recuperación. La producción industrial crece, resultado de un consumo creciente, aunque en aparente contradicción con el nivel desempleo y las restricciones salariales.

La fuerza de la recuperación dependerá más bien de la evolución de la demanda interna, que ha sido inducida por los estímulos de la política fiscal y las bajas tasas de interés. El incremento de la demanda provendrá principalmente de un mayor gasto público (inversiones en infraestructura y residencial), y un cierto aumento en consumo privado por reducciones de impuestos, ya que la inversión privada continúa aún débil.

Hay, además, un cambio estructural en la demanda ya que la apreciación del yen ha encarecido los bienes domésticos. En esta situación han surgido presiones de desregulación para permitir una penetración de importaciones efectiva. La apreciación del yen, aún cuando dificulta las exportaciones influye favorablemente sobre las importaciones (incluso los insumos industriales) y atenúa así el efecto que normalmente se produce sobre los consumidores en períodos de ajuste. Es decir, refuerza el poder de compra y reduce costos, que se transmiten a los precios de exportación.

El crecimiento será en todo caso muy moderado en el corto plazo debido a la sobreinversión anterior, a los efectos de la deflación de los activos, que aún perduran, y a la apreciación del yen. Se prevén tasas de crecimiento inferiores al 1% este año y al 2,7% en 1995, sostenidas principalmente por el consumo y la inversión residencial y levemente contrarrestadas por la competencia externa y el costo del apoyo fiscal. Sólo CEPII prevé una tasa de 1% este año y del 3,3% en 1995. (ver cuadro 1)<sup>7/</sup>

En resumen, el repunte del consumo parece estar sobre bases sólidas, a lo cual contribuye también la mayor apertura de la economía japonesa y la baja en los precios de mayoristas de un 6% entre 1993 y 1994. Hay indicios de que el 28% de los consumidores han modificado sus estilos de compras.<sup>8/</sup> Es probable que la inversión inicie su recuperación en 1995. Una política monetaria flexible permitiría asegurar la recuperación y aliviar las presiones sobre el tipo de cambio. Si bien será necesario mantener una política fiscal más bien expansiva durante 1995 en el mediano plazo debería retomar su carácter más restrictivo.

---

<sup>7</sup> Un informe reciente del Banco Tokai estima que Japón crecerá el 1,4% este año gracias a la recuperación del consumo y de la inversión, llegando a 2,1% en 1995. (Ver "El Diario", 6/12/94, Santiago de Chile)

<sup>8/</sup> Revue de l'OFCE, N° 51 Octubre 1994.

Existe, además, una situación debilitada en cuanto al empleo, que ha reducido la confianza de los consumidores y el incremento en los ingresos. Se observa recientemente una cierta apertura del mercado japonés donde los bienes de consumo importados han llegado a representar casi un 15% de la demanda interna comparado con menos de 10% en décadas anteriores.<sup>9</sup> En cuanto a esta apertura y desregulación del mercado japonés, que se ha observado recientemente, cabe destacar que falta todavía un camino claramente articulado hacia una reforma estructural, lo que hace pensar que sólo se puede esperar un progreso limitado.

Cabe, finalmente, recordar que los signos de recuperación, que se manifestaron ya el año pasado, desaparecieron posteriormente. Hay cierto peligro que no se logre avanzar relacionado con el alto valor de yen, que al mantenerse no permitiría una mayor demanda por sus exportaciones. Por otro lado, pareciera que la menor demanda por bienes japoneses no se explica solamente por la apreciación del yen. En efecto, aunque la baja es similar a la observada en la fase de apreciación del yen que se inició en 1985 y que fue más pronunciada, se ha producido en una situación de fuerte demanda externa, producto del crecimiento en los países emergentes y de la desincronización de los ciclos entre los países industrializados. El volumen de importaciones es alto en relación a la baja demanda interna de materias primas y bienes intermedios. Es decir, la evolución de la demanda externa no solo se explica por la apreciación del yen, sino que guarda relación con cambios estructurales en la economía mundial. Esto significa que Japón necesita hacer tanto un ajuste cíclico como progresar hacia un ajuste estructural de largo plazo.<sup>10/</sup>

---

<sup>9</sup> Ver gráfico 33, en BIS REview N° 170, Bank of International Settlements, 18/9/94.

<sup>10</sup> Para una discusión más detallada ver Bank of International Settlements, BIS review, N° 169 y 170, 14 y 15 de sept. 1994,

### iii) Europa

Los ciclos económicos recientes se caracterizan por intensos desfases entre los países, como se indicó antes. No obstante, la presencia de factores que han contribuido a trayectorias divergentes se impone actualmente la realidad de una coyuntura común. La recuperación se está consolidando como resultado más bien de la interdependencia de las economías que de la voluntad política.

Pero la recuperación es aún débil en Europa, con excepción del Reino Unido, y es sostenida principalmente por las exportaciones netas. Se estima que el crecimiento será en conjunto del 1,9% este año y del 2,8% en 1995. Aún cuando no parece haber un mayor riesgo de brotes inflacionarios, debido al exceso de capacidad instalada, se han producido alzas anticipadas en las tasas de interés de corto plazo en varios países como respuesta a temores en ese sentido. Se están aplicando políticas fiscales más restrictivas en Alemania, Francia e Italia y se observa un cambio en la tendencia decreciente de las tasas de interés a corto plazo que tendrá un efecto contrario sobre la inversión. Sus efectos serán en parte contrarrestados por menores tasas de ahorro, que tendrían un efecto positivo sobre la demanda.

En **Alemania** se observa una recuperación vigorosa desde principios de este año, con una demanda creciente principalmente por bienes intermedios y de equipamiento para las empresas. La producción se estabilizó en 1993, registrándose una tasa levemente positiva de crecimiento durante la primera mitad de 1994 que se basó principalmente en mayores exportaciones y en la construcción residencial, se estima, sin embargo, que ésta disminuirá en 1995. El consumo se ha ajustado hacia la baja y las existencias están aumentando. Esta recuperación rápida de las existencias es normal en la fase del ciclo que Alemania atraviesa actualmente. Se estima que el crecimiento de Alemania unificada será de 2,1% este año para

llegar a 3,0% en 1995.

El aumento de la demanda externa se debe no sólo a la depreciación del marco alemán en relación al dólar y al yen, sino también a la especialización alemana en equipos y bienes de capital. Tales bienes juegan un rol clave en el repunte de la inversión en todos los países europeos. Además, la apreciación del yen ha posibilitado la penetración alemana en ciertos mercados de Asia.

En esta situación, se prevé que Alemania Occidental tendrá un crecimiento del 2% este año y de 2,5% en 1995. Cabe recordar que la industria manufacturera alemana, que representa un tercio del valor agregado, 90% de las exportaciones y 70% de las importaciones, actualmente sufre pérdidas de rentabilidad con tasas de ganancias muy bajas, similares a las obtenidas en 1982.

Para los Länder del Este, que crecieron al ritmo de 10,5% el primer semestre, se calcula tasas de 9% para este año y de 10% en 1995, ligadas a los avances en la producción industrial, con destino en primer lugar al mercado interno. Esto es resultado de las mejorías en los salarios que al irse acortando la brecha existente entre ambas partes del país, ya representan un 71% de los salarios del resto del país. Las exportaciones empiezan también a crecer.

Las tasas de interés parecen estar en niveles adecuados, dada la mayor actividad, el progreso en la reducción de la inflación y la incertidumbre creada por el rápido crecimiento de la masa monetaria. Es poco probable que el Bundesbank relaje su política monetaria lo que significa que las tasas de interés de corto plazo se mantendrán y que las largas aumentarán levemente. Las tasas futuras guardarán relación con la velocidad de la recuperación y la perspectiva de inflación en vista de la oferta de dinero y de crédito. Los ajustes efectuados en el stock de capital hacen prever que los incentivos para invertir han aumentado, una situación que debería permitir que la inversión fija se incremente.

Así se estima que un aumento del 5% en 1995, mientras la inflación debería seguir su tendencia declinante por la política de salarios. El déficit público debería disminuir hasta 2,5% del PIB y seguir una tendencia declinante en el mediano plazo.

No hay mayor peligro inflacionario ya que los niveles de utilización de la capacidad instalada se acercan al nivel medio en una situación de cesantía alta, que llegó al 8% en agosto, pero persiste cierto pesimismo al respecto. Se prevé una tasa de inflación de 2% hacia fines de 1995 principalmente por razones no ligadas a progreso en la industria.

Se estima que el PIB de **Francia** crecerá un 2% en 1994 y un 3% en 1995, pero es poco probable el desempleo, que alcanzó su máximo en mayo este año con un 12,75%, se reduzca sustancialmente. Se requieren reformas fundamentales del mercado de trabajo para incentivar la creación y búsqueda de empleos para reducir ese nivel de desempleo principalmente estructural. La aplicación de una política monetaria menos restrictiva ha sido un elemento central en esta recuperación. Las tasas de interés tanto de corto como de largo plazo se mantienen altas en relación al nivel de inflación y de utilización de recursos. Una mayor consolidación fiscal en el mediano plazo contribuiría a reducir las tasas de interés de largo plazo a niveles más compatibles con las expectativas de inflación.

En cuanto al **Reino Unido** se observa una clara recuperación y el desempleo ha bajado significativamente. La inflación se ha reducido notoriamente y se encuentra por debajo del 2,5%. que es el punto medio del rango para la meta de corto plazo del gobierno. El plan de mediano plazo para reducir el déficit fiscal, que se anunció el año pasado, ya ha producido resultados significativos, disminuyendo incluso el déficit estructural. De continuar así, se lograría evitar el endeudamiento público hacia fines de la década.

La convergencia en requerimientos de política en Europa Continental ha permitido la aplicación de políticas monetarias menos restrictivas lo que ha contribuido a la actual recuperación. El dilema en cuanto a consideraciones externas versus internas en materia de política monetaria parece haber disminuido. Pero permanece todavía sin respuesta el como evitar que se repitan situaciones como las que se produjeron durante 1992 y 1993. La adopción de una moneda única común podría ser una solución. Entre tanto debería darse énfasis en esfuerzos por disminuir los déficits fiscales a los niveles estipulados en el Acuerdo de Maastricht. Los altos niveles de cesantia, siguen siendo el problema principal, por lo que requieren, entre otras, políticas que permitan crecer sostenidamente a tasas superiores al 3% para así absorber la mano de obra ociosa.

#### **b) Los países en desarrollo**

Aún cuando las proyecciones para estos países, en su conjunto, casi no han variado, con respecto a las anteriores, no ocurre lo mismo a nivel de regiones. La recuperación en los países industrializados y el alza en los precios de productos básicos se reflejan en un crecimiento algo más fuerte en Africa y cierta desaceleración en otras regiones disminuyendo levemente la disparidad entre ellas.

Para 1994-95 se estima una tasa promedio de crecimiento similar a la registrada en 1992-93 i.e. cercana al 5,5%, que, sin embargo, esconde una gran heterogeneidad en este grupo de países. Algunos entre ellos, en particular los que han creado un ambiente macroeconómico estable, fomentado el ahorro interno e implementado reformas estructurales, están los más dinámicos del mundo, mientras que en otros países el nivel de vida se estanca o declina.

Es esta situación la que explica el renovado interés por parte de los inversionistas extranjeros en esas regiones, expresado

en un notorio incremento de los flujos de capitales privados hacia esos países en los últimos años. Parte de este flujo se explica, sin embargo, por la recesión en los países industrializados.

Estos mayores flujos de capitales no corresponden siempre a oportunidades de inversiones productivas, sino a un manejo más bien especulativo. Este sería el caso en países donde una política monetaria restrictiva ha elevado las tasas de interés de corto plazo o donde empiezan a emerger los mercados de capitales. Si así fuera cabe esperar que la situación se revierta en cuanto se afirme la recuperación en los países desarrollados.

El mayor crecimiento será en los países asiáticos para los cuales se estima una tasa de crecimiento del 8% este año y del 7,3% en 1995, ambas levemente inferiores a las tasas registradas los últimos dos años. China pretende contener el crecimiento del PIB a una tasa de 9% este año con una inflación del 10%, pero hay indicios de que éstas tasas serán mayores de lo previsto. Parece que llegaría a 11% este año, comparado con 13% en los dos años previos. Los cuatro tigres que crecieron un 6% el año pasado, alcanzarían 7% este año y el próximo.

Estos países son altamente dependientes de sus exportaciones a los Estados Unidos (y también al Japón) lo que explica su buen comportamiento estos últimos años. Fueron, además, favorecidos por la apreciación del yen al ser competidores del Japón en varios mercados, como por ejemplo, Corea en China. El menor crecimiento del PIB en Estados Unidos y en China este año, pero sobre todo en 1995, podría compensarse con un mayor crecimiento tanto en Europa como en Japón, aún cuando el efecto de la apreciación del yen se vaya atenuando. El crecimiento en estos países estará más ligado a su demanda interna (consumo e inversión) y estimulada, además, por cierta desregulación del mercado de capitales. Corea del Sur, que es uno de los mercados más cerrados del mundo y que había limitado la participación de inversión extranjera directa al 10%,

llevó dicha participación al 12% este año, y espera aumentarla a 15% en 1995.

La expansión de América Latina será más moderada, las coyunturas más dispersas y limitadas por la aplicación de políticas de ajuste estructural. Las tasas de crecimiento del PIB agregado en la región serán 2,8% y 3,3% en 1994 y 1995 respectivamente en las proyecciones del FMI, y 2,7% y 3,4% según el proyecto LINK, producto en parte de una situación menos favorable en México y Venezuela. Las proyecciones para Brasil y Argentina se revisaron hacia arriba, llegando este año al 3% y 6% respectivamente. En este último caso esta revisión se explica por la demanda por inversiones que está creciendo más de lo esperado.

Los planes de ajuste se apoyan básicamente en el control del tipo de cambio nominal con el objetivo de bajar la inflación. Debería ser posible aplicar una política menos restrictiva para permitir que la demanda interna crezca y no pese sobre el crecimiento. Por otro lado parece que la lucha antiinflacionaria tiene su contrapartida en los capitales externos, que desde el inicio de la recuperación en 1991, ingresan en forma creciente a la región. Una parte de estos capitales son particularmente volátiles y permiten que incremente la demanda interna en desmedro del balance comercial.

En cuanto al crecimiento de África, que por más de una década se ha mantenido en alrededor del 2% y cuyo ingreso per cápita se ha reducido en un 8% en lo que va de la década, se espera una leve mejora, un crecimiento del 3,3% esta año para llegar a 4,5% en 1995. Esto siempre y cuando continúe el ajuste y las reformas iniciadas en el marco de los programas del Fondo.

Las perspectivas de crecimiento en los países en transición varían mucho, si bien las reformas en la mayoría de ellos están creando las bases para un crecimiento sostenido. En Albania, Polonia y Slovenia la recuperación, que ya se inició, continuará

y en los países bálticos se prevé también una recuperación con una tasa de crecimiento estimada del 5% en 1994-95. Esta tendencia se vería reforzada a medida que el resto de Europa se recupera y que las posibilidades exportación mejoren. La pregunta general frente a las mejoras coyunturales se relaciona con su duración y sobre la estabilidad de la integración de los países emergentes y de algunos países latino-americanos a la economía mundial. ~~Esta se~~ encuentra estimulada por el comercio mundial pero no registra un crecimiento armonizado. Se observa actualmente cierta convergencia y un acercamiento de las tasas de crecimiento en la OECD pero se anuncia una desaceleración en los Estados Unidos, que podría extenderse a otros países anglo-sajones.

### 3. El desempleo persiste

Se estima que el desempleo en los países de la OECD llegará a su punto más alto el presente año con un 8,5% para bajar ligeramente a 8,25% en 1995, una mejoría imputable prácticamente a los Estados Unidos. Como el crecimiento de la productividad es algo superior a su tendencia, el desempleo bajaría más lentamente que lo normal. En Europa, donde se da un elemento cíclico significativo en la cesantía, hay cierto riesgo de que éste se torne estructural y permanezca por mucho tiempo debido a la debilidad de la recuperación. En Japón se esperan sólo caídas lentas y leves. El nivel de desempleo en Estados Unidos, de un 6%, es consistente con una tasa de inflación estable, lo que no es el caso en Europa donde se mantiene en un nivel muy superior, 12% en promedio para Europa continental. (Ver cuadro nº 4.1 y 4.2)

Según un estudio<sup>11/</sup> de la OECD las altas tasas de desempleo se explican, como es tradicional, por la inflexibilidad del mercado de trabajo europeo, por la alta proporción de los costos del trabajo no ligados a salarios y por la pérdida de mercados debido a la

---

<sup>11/</sup> Ver OEDC: Economic Outlook, op.cit.

competencia con la economías de reciente industrialización de Asia. Un incremento del comercio mundial podría ser beneficioso para todos los países pero requeriría de una reconversión de la actividad productiva en los países desarrollados hacia nuevos sectores industriales o servicios, en las cuales éstos cuentan con ventajas comparativas. (Para una discusión más detallada del desempleo y sus causas ver el Recuadro 1).

#### **4. La inflación se estabiliza**

Actualmente se registra una situación de crecimiento no-inflacionario. No existen presiones al alza por parte de los productos primarios no petroleros y el precio real del petróleo es el más bajo desde 1973. La inflación está cercana a lo que se considera "estable", razón por la cual la preocupación central es mantener y estabilizar la inflación en estos niveles reducidos. Esto obviamente significa utilizar opciones de política distintas en función del momento del ciclo respectivo de cada país.

Se estima, en general, que la inflación permanecerá estable durante 1994 y aumentará levemente en 1995, principalmente en los Estados Unidos donde la producción ha alcanzado su nivel potencial. Además, podrían producirse presiones inflacionarias por la recuperación de los precios del petróleo y de otros productos primarios. Así, se prevé una tasa de inflación inferior al 3% este año para los Estados Unidos y un leve aumento en 1995, aunque en el caso de las proyecciones del CEPII la tendencia se invierte. Para Japón se espera una tasa estable o decreciente, en general inferior al 1% y en el caso de Europa continúa la desinflación, de alrededor de 3% este año a 2,5% el próximo. (Ver cuadro no. 4)

La continuación en el mediano plazo del nivel promedio de la inflación, que es de 3%, depende de varios factores coyunturales favorables como por ejemplo la poca fuerza de la recuperación, los niveles permanentemente insuficientes de producción y la mayor

## Porqué no hay más trabajo?

El desempleo es de 8% de la fuerza de trabajo para el conjunto de los países de la OECD pero las tasas varían mucho de un país a otro, llegando en la Unión Europea a 12%. Estas tasas podrían incluso estar sub-estimados por no incluir los que han desistido de buscar trabajo y todas las personas que contra su voluntad trabajan a jornada parcial; con lo cual las cifras de desempleo serían aún mayores.

El desempleo tiene una parte estructural y otra cíclica. En el caso de los Estados Unidos, esta última está descendiendo mientras que la parte estructural se estabiliza alrededor del 6%. En el caso de la CEE, Canadá y Oceanía se estima que el nivel del desempleo estructural es de 7-10% a lo cual se ha agregado en años recientes un cierto nivel de desempleo cíclico. En EFTA, donde el desempleo ha sido tradicionalmente bajo, se ha registrado una alza notoria, llegando actualmente a 7% del cual una parte importante debe ser estructural. En el caso de Japón el desempleo estructural es del 2% pero el desempleo cíclico ha aumentado notoriamente. Este tipo de desempleo afecta principalmente a los jóvenes y los menos capacitados y su duración va aumentando, convirtiéndose en desempleados larga duración.

El cambio tecnológico provoca que permanentemente se eliminen y se creen nuevos puestos de trabajo; en la OECD se renuevan un 10 al 15% de los todos los trabajos por año. Esto significa que la mano de obra necesita capacitarse continuamente para ajustarse a esta situación de cambio permanente. Es decir, estas economías son cada vez más intensivos en conocimiento y por lo tanto exigen mayores niveles de educación. Las empresas se adaptan, sin embargo, con dificultad a este cambio.

De esta manera se ha producido una brecha entre la necesidad de innovar y adaptar, por un lado, y la capacidad para hacerlo por el otro. Es esta situación la que ha llevado a los actuales niveles de cesantía y a una cierta resistencia frente al cambio.

El desempleo masivo es un fenómeno europeo que comenzó a manifestarse hace unos 15 años y no tiene una explicación simple. El desempleo debería verse como el producto de cuatro causas:

- "shocks" de diferentes tipos, que reducen la demanda por mano de obra o que incrementen la oferta de mano de obra a un nivel dado de sueldos, ejemplos de este tipo serían el

- el alza del precio de petróleo, tecnologías nuevas o el comercio mundial;
- amplificadores de que aumentan los efectos de los shocks;
- propagadores que traspasan los efectos de un shock de un mercado al otro;
- desfases temporales que traducen los efectos de un shock al futuro.

El efecto en cuanto al nivel de desempleo en un país dado depende de la posición de tres curvas: la que determine el nivel de sueldos, la que describe la participación relativa de la mano de obra y la que relaciona oferta y demanda de la mano de obra. El resultado final guarda relación con el pasado, que varía de un país al otro y con las pendientes de estas curvas. Estos efectos interactúan de manera compleja así que no hay conclusiones simplistas que se pueden derivar de cómo el desempleo responde a un "shock" dado.

Es posible, sin embargo, identificar las causas y los factores que más frecuentemente se enfatizan para explicar la amplitud y duración de este fenómeno y contrastarlos con la realidad.

Se argumenta a menudo que los aumentos de productividad producen cesantía. Pero en la práctica no se observa una correlación entre ambos, es decir, no se registra un crecimiento de la productividad paralelo a un aumento de la cesantía.

Hay, sin embargo, estudios que demuestran que el desempleo estructural es producto de la desaceleración de los aumentos de productividad. Esta situación no se toma en cuenta, sin embargo, en las negociaciones salariales, lo que lleva a una subestimación de los costos de producción y una aceleración de la inflación. Esto significa que para equilibrar el aumento en los salarios reales con el cambio en la productividad, en una situación de inflación estable, la cesantía aumenta inevitablemente. Se calcula que sólo 3 a 4 puntos del alza la cesantía europea, desde principios de los 80, se explica de esa manera.

Otro factor explicativo que se escucha con frecuencia es la competencia por parte de los países con salarios bajos salarios, a pesar de que estos países no tienen mayor presencia en el mercado europeo. Por ejemplo, en el caso de Francia se calcula que sólo 0.8% de la cesantía se explica por su comercio con Asia, lo que ha significado una pérdida de unos 200 000 empleos en 20 años, comparado con más 3 millones de cesantes.

Los salarios mínimos y las cotizaciones de las empresas son otras causas frecuentemente evocadas para explicar la cesantía. Ambos impedirían que los sueldos se ajusten lo suficiente como para motivar una mayor contratación de mano de obra y un equilibrio en el mercado de trabajo. En la práctica no hay evidencia de que así sea como lo indican las comparaciones estadísticas de países tan diferentes como por ejemplo Suecia que durante largos períodos ha tenido una muy baja cesantía a pesar de las elevadas cargas sociales que caen sobre las empresas. Asimismo, en Dinamarca, donde tales cargas son fiscales, se registra una alta cesantía. Lo mismo ocurre en Francia en cuyo caso dominan las contribuciones empresariales. Aún cuando no se puede negar que los salarios mínimos obligatorios afectarían, sobre todo, al empleo de los menos calificados, la poca importancia relativa de los desempleados en esta categoría es un fenómeno generalizado.

Otro argumento es que la política económica es un factor que actúa, sobre todo, en relación al desempleo coyuntural, mientras que el desempleo estructural requiere de medidas específicas en el ámbito una mayor flexibilización del mercado de trabajo. Pareciera, sin embargo, que un ajuste demasiado lento en un período de lento crecimiento hace que la economía se adapte a los altos niveles de cesantía, que así perduran. Por esto se observa que los altos niveles de paro que se desarrollaron entre 1980-85 y 1990-94, dos períodos de bajo crecimiento y de políticas económicas altamente restrictivas. Contrasta, sin embargo, la situación en los Estados Unidos con la de Europa, donde se está difundiendo la idea de que el desempleo no guarda relación con la política económica, como el resultado de la menor autonomía nacional inherente a la integración.

Es decir, no es la rigidez de los salarios europeos que explican la cesantía sino la falta de coherencia en la integración económica y la política europea, hecho que se hizo manifiesto con el "shock" producido por la unificación alemana. Un compromiso firme de resolver la cesantía, que se traduzca en una mayor coherencia económica y política, podría elevar las tasas de crecimiento a tal punto que se logre reducir el paro. Pero esto significa crecer a más del 4% por un período prolongado.

Tasas de interés de corto plazo más acordes con esta fase del ciclo podrían contribuir a reforzar la recuperación. Es, sin embargo necesario actuar en función del mediano plazo

en cuanto a los objetivos de inflación y reducción de déficits. Intentar evitar las presiones inflacionarias, que la reducción del paro y las tensiones sobre la capacidad productiva engendrarían, a través de una política monetaria restrictiva, equivale a eliminar un resorte para la inversión y la posibilidad de reducir la cesantía por debajo de un nivel no inflacionario.

En general, las soluciones que se proponen al problema del desempleo abarcan políticas destinadas al cambio estructural en combinación con políticas macro-económicas adecuadas. En cuanto a las primeras cabe mencionar políticas que reduzcan los costos de transporte, incorporen tecnologías nuevas de información, y promuevan la competencia y la movilización del capital y de la fuerza de trabajo. El objetivo central es aumentar la productividad y mejorar los salarios. Es decir, un mayor crecimiento, junto con tasas de interés estables, llevaría a una situación en que se permitiría aplicar políticas para reducir las cargas sociales, para estimular la innovación, además de adecuar la jornada de trabajo y la formación de los trabajadores.

En conclusión, el problema del desempleo es complejo y su solución, aún cuando se pueden identificar causas comunes, varía de un país a otro y requiere, por lo tanto, de estudios y análisis más profundos.

competencia vía un mayor comercio proveniente de los PED, todo lo cual tendería a mantener los niveles de inflación bajos. A esto se agrega una tendencia decreciente del dólar. Es decir, no hay elementos como para tener una aceleración en la inflación. peligros para temer una aceleración de la inflación.

##### **5. El comercio mundial se recupera.**

El crecimiento del comercio mundial disminuyó en 1993 debido fundamentalmente a la reducción del comercio entre los países de

la OECD, en particular el comercio intra europeo.<sup>12/</sup> Se estima que llegará a 6% en 1994 para situarse en 6,4% en el mediano plazo, producto de la recuperación de los países desarrollados y de los países en transición al mercado, junto con el rápido crecimiento en varios países en desarrollo y a sus procesos de integración que estimulara su comercio intraregional, especialmente en América Latina. En cuanto a la OECD tanto sus exportaciones como sus importaciones aumentarán notoriamente, del 1-2% en 1993 llegarán a tasas cercanas a 6% este año y 7% en 1995, (las tasas proyectadas por el FMI son algo inferiores tanto las exportaciones como las importaciones).<sup>13/</sup> (ver cuadros N° 6.1 y 6.2)

El comercio de los países fuera de la OECD ha crecido a tasas muy superiores, 8% en 1993 y se proyectan tasas similares en 1994 y 1995. Este dinamismo está inducido principalmente por los países asiáticos que se espera mantendrán tasas de crecimiento real superiores al 10%. El comercio intraregional está creciendo rápidamente tanto en Asia como en América Latina y es poco probable que las exportaciones de la OECD crezcan al ritmo de las importaciones totales de estas regiones. De otro lado, es probable que las exportaciones de los países de Europa del Este y Central se recuperen de la caída en 1993, pero no así sus importaciones por falta de financiamiento.

Un factor crucial para la evolución del comercio es la

---

<sup>12/</sup> El FMI había estimado en un crecimiento del 1,5% en 1993 y otras fuentes indicaban en las proyecciones anteriores tasas del 2% o algo superiores. Actualmente, se calcula una tasa mayor, 4%, ya que por cambios en la metodología de recolección de los datos, no estaban disponibles los datos exactos para la Unión Europea. (Ver FMI "Economic Outlook op.cit. pag.7)

<sup>13</sup> Los países de la Unión Europea que representan más .. del comercio mundial. Cabe recordar que introdujeron cambios en su metodología para la recolección de los datos de comercio en la UE a partir de este año y por lo tanto es difícil estimar y comparar la evolución de su comercio.

implementación del acuerdo del GATT y la creación de la Organización Mundial de Comercio (OMC). No obstante, los efectos de este cambio sólo se empezarán a sentir lentamente hacia fines de 1995.

Persisten, además, problemas que hacen temer que se produzcan nuevas tensiones comerciales bilaterales y que los niveles de cesantía podrían traducirse en un mayor proteccionismo. El fracaso de las negociaciones entre los Estados Unidos y el Japón podría reforzar el bilateralismo y la ampliación de la Unión Europea llevarla a ser más introvertida, a través de la aplicación de cláusulas de salvaguardia.

#### **6. Los tipos de cambio y mercados financieros**

Las tasas de interés de corto plazo continúan reflejando las diferentes etapas del ciclo y las expectativas de inflación en las tres principales áreas. En Estados Unidos, estas tasas ya han comenzado a elevarse, y continuarán esta tendencia alcista hasta que se elimine la capacidad ociosa. Es decir, la situación es contraria a la de Alemania, donde la tendencia es descendente, (se inició en septiembre de 1992, y ha continuado este año), mientras que en Japón permanecerán bajas aunque con un leve repunte en 1995. (Ver cuadro no 8 y gráfico 1)

Las tasas de interés de largo plazo están subiendo nuevamente en casi todos los países. En los Estados Unidos debido a una visión más pesimista de las perspectivas de inflación y a la aplicación de una política monetaria más restrictiva (incluso en las proyecciones para los próximos años estiman que aumentarán levemente, al 7% o algo más). En Japón se prevé que se mantendrán bajas, pero es probable que se eleven gradualmente al afianzarse la recuperación. En Alemania, es poco probable que se continúe con las reducciones de las tasas de interés que se iniciaron en la primera mitad del año en Alemania, dejando una tasa de más del 6%

este año, con una tendencia similar en los demás países europeos para bajar levemente en 1995. (Ver cuadro N° 7.)

La fuerte alza en las ganancias de las obligaciones en los mercados financieros de los países industrializados se explica por el mayor crecimiento, es decir el alza en las tasas de interés es un mecanismo normal de equilibrio en las fases ascendentes del ciclo. Las tasas de interés son, sin embargo, menores que durante la fase de recuperación de recesiones anteriores y la recuperación misma está resultando más lenta y endeble.

Entre los factores que más han afectado las fluctuaciones de las tasas de interés están:

- la política monetaria restrictiva de los USA, desde febrero 4;
- el fracaso de las negociaciones USA-Japón;
- el fuerte crecimiento en Estados Unidos y el miedo al surgimiento de presiones inflacionarias (impulso al alza);
- la baja temporal del interés a corto plazo en Alemania (impulso a la baja);
- la impresión generalizada durante el primer trimestre de este año que las autoridades americanas favorecían un dólar débil para corregir el balance comercial (impulso a la baja);
- las declaraciones oficiales en Alemania de que no se reducirían más las tasas de interés de corto plazo.

Hay ciertos riesgos ligados a tasas de interés más altos, y que afectarían la perspectiva de crecimiento. Por ejemplo, existe cierto peligro ahora, dada la globalización de los mercados de capitales, de que las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos se transmitan a Europa y que por tal razón se reduzca el consumo privado, amenazando a su vez la recuperación.

GRAFICO No 1. TASAS DE INTERES DE CORTO Y LARGO PLAZO

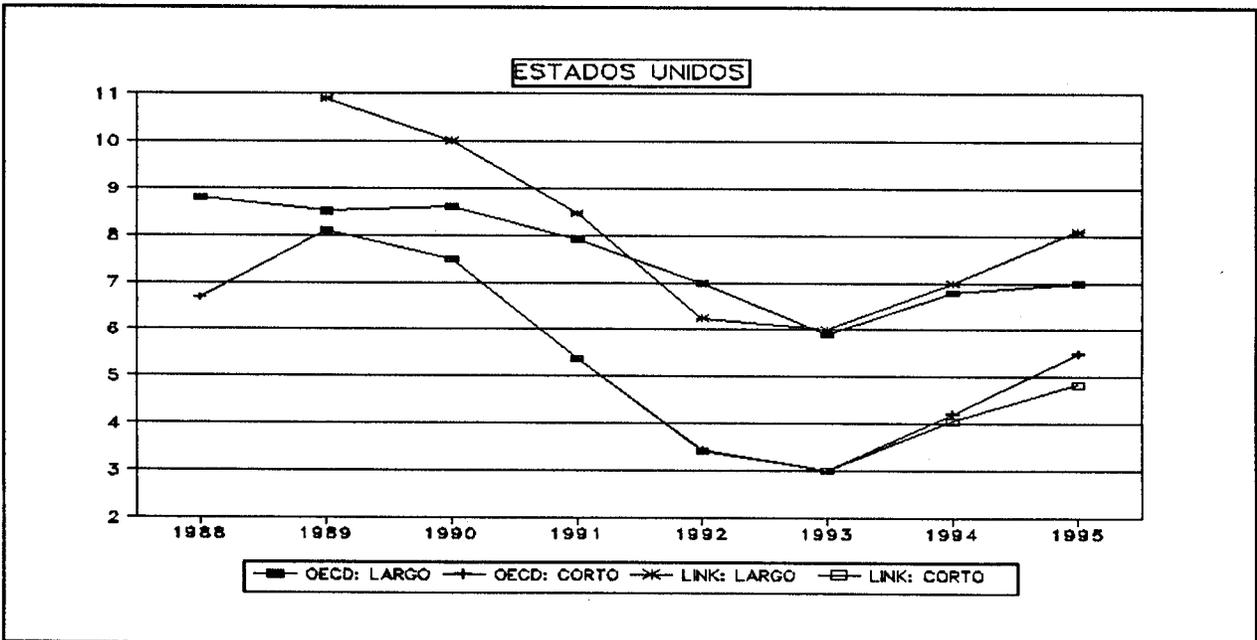
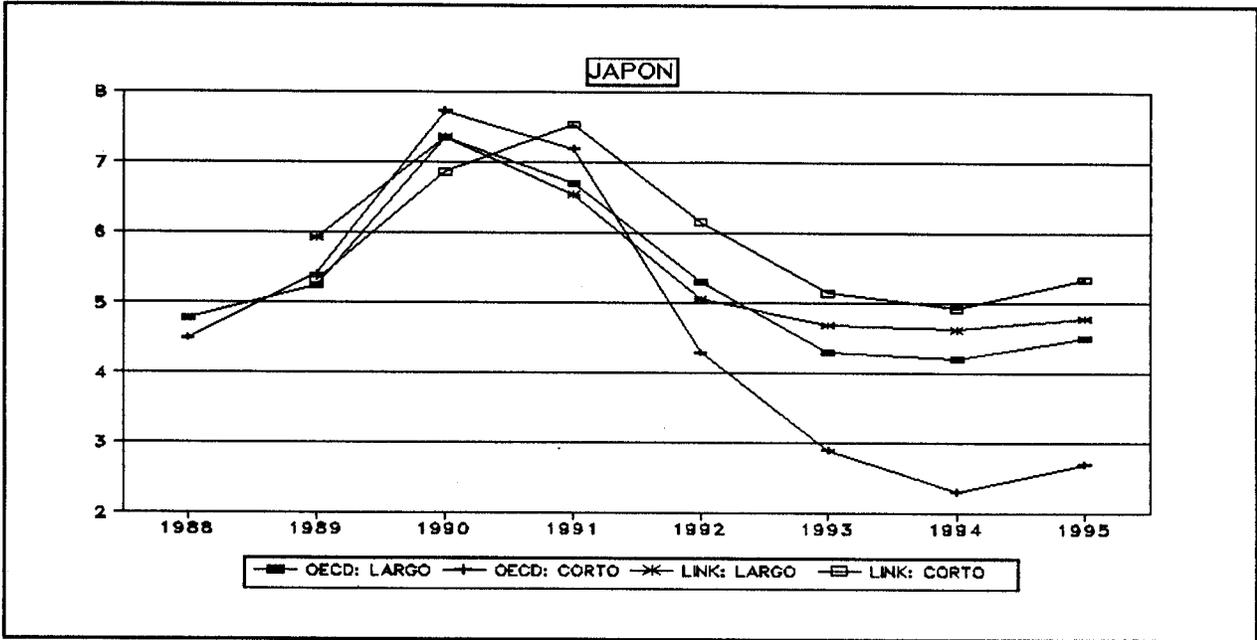
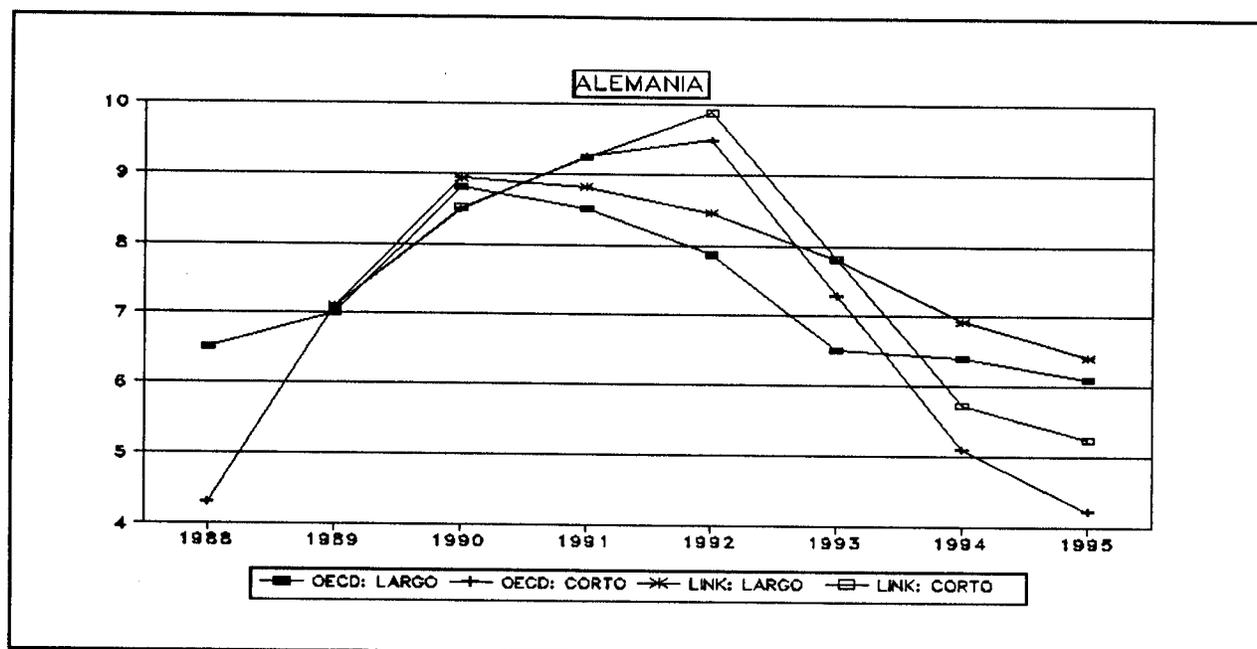


GRAFICO No 1. CONT....



Se calcula que un alza de 0.2 puntos porcentuales en estas tasas hasta fines de 1995 daría un crecimiento menor de los G-7 de un 0.2% en 1994 y 1995, y en Alemania de un 0,6% en 1995. <sup>14/</sup>

En cuanto a los mercados de cambio cabe destacar el hecho que el dólar ha llegado a su nivel más bajo del período de postguerra. Hay varios factores que han contribuido a esta evolución como, por ejemplo, la perspectiva de mayor crecimiento en Europa y en Japón, cambios en las expectativas en cuanto a las tasas de interés, las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y Japón y un mayor flujo de capitales hacia Japón. No obstante, en una perspectiva de más largo plazo el dólar no parece estar excepcionalmente debilitado, ya que en términos reales se mantiene por encima del nivel promedio alcanzado desde 1990.

<sup>14/</sup> Fuente: OECD, op.cit.

La depreciación del dólar podría llevar a expectativas de que las tasas de interés de corto plazo se eleven con mayor velocidad, aunque una reducción más rápida de las tasas de interés alemanas podrían provocar un apreciación del dólar contra el DM. Es más difícil predecir la evolución del Yen, pero deber[ia mantenerse al 100 yen por dólar.

Otro factor asociado a esta evolución es en qué medida las alzas corresponden más bien a mayores expectativas de inflación. Las tasas de inflación, como se ha explicado ya, muestran una tendencia decreciente esta década, llegando a su nivel más bajo el año pasado.

En caso que las tendencias descritas efectivamente se traduzcan en mayores tasas de interés, éstas podrían, por otro lado, tener serias consecuencias para los países en desarrollo en cuanto a sus posibilidades de servir su deuda externa, dependiendo de la velocidad con que se transmitan a los pagos de la deuda. Además, podrían tener un efecto moderador sobre los flujos de capitales hacia los países en desarrollo y sobre los mercados financieros emergentes.

#### **7. Evolución de la cuenta corriente.**

Se observan cambios importantes en las cuentas corrientes como resultado de la desincronización de los ciclos y de los efectos sobre los tipos de cambio los últimos años. Se estima que el déficit en la cuenta corriente de los Estados Unidos aumentará en 1994 para establecerse en 1995 en más de 150 mil millones de dólares lo que representa 2,5% del PIB. El superavit japonés que alcanzó un máximo en 1993 declinará levemente, 120 mil millones en 1995, mientras que el déficit europeo, que se ha ido convirtiendo en un superavit, prácticamente se duplicará este año llegando a

cerca de 80 mil millones en 1995. <sup>15/</sup>

A pesar que la recuperación, tanto en Europa como en Japón, podría llevar a cambios en cuanto a los balances externos se estima que permanezcan tanto el superávit del Japón como el déficit de los Estados Unidos.

La contrapartida de los recientes flujos de capital hacia los países en desarrollo es el aumento en los déficits en cuenta corriente en casi todas las regiones aún cuando algunos países también han incrementado sus reservas. Es principalmente en Asia donde, tales flujos, se han destinado a inversiones al mismo tiempo que a aumentos considerables en reservas, igual que en el caso de América Latina. Estos flujos también han contribuido a apreciaciones reales de los tipos de cambio lo que su vez ha deteriorado los balances externos de los países receptores.

#### **8. El impacto de las restricciones fiscales**

La debilidad de la recuperación es producto de los efectos sobre la demanda producida por una política monetaria más expansiva junto con una política fiscal más restrictiva. Por ejemplo, el Bundesbank bajó la tasa de interés de corto plazo en mayo pero todavía está por encima de 4,5%, llegando a un promedio para el año superior al 5%.

La coyuntura actual se caracteriza por cierta inseguridad con respecto a la respuesta frente al ajuste fiscal, especialmente en cuanto a como evolucionará el ahorro. En ausencia de efectos positivos, provenientes del ahorro, la velocidad de la recuperación en Europa podría postergarse aún más. El Japón está pasando por un período de transición en cuanto al comportamiento del ahorro, que ha sido tradicionalmente muy alto.

---

<sup>15</sup> Fuente: OECD, op. cit.

## **9. Políticas macroeconómicas.**

A medida que se recuperen las economías toman mayor importancia las consideraciones de mediano plazo en el diseño de políticas macroeconómicas. El objetivo es obtener presupuestos fiscales sostenibles y tasas de ahorro adecuadas en el largo plazo y de lograr mantener las tasas de inflación, alcanzadas recientemente.

### **a) Política monetaria en países seleccionados.**

La problemática que más preocupa a las autoridades de los EE.UU., y que se refleja en los movimientos recientes de las tasas de interés de corto plazo, es con qué velocidad y cuanto pueden éstas subir como para lograr crecer a tasas más sostenibles en el largo plazo. Las tasas de interés de corto plazo han permanecido bajas por más tiempo de lo que ha sido usual en las fases ascendentes de ciclos anteriores. Dada la situación en los mercados bursátiles y de cambio la tarea que enfrenta el gobierno es convencer a los agentes de su intención de mantener la inflación bajo control.

En el caso de Japón con un nivel de precios prácticamente estable, un nivel de producción muy por debajo del potencial y volúmenes de exportación declinantes es necesario lograr que la demanda interna crezca más rápidamente. Frente a un espacio más reducido para la acción fiscal surge la duda, si reducciones adicionales de las tasas de corto plazo de los mercados financieros, no serían adecuadas. Sin embargo, es necesario actuar con cautela para evitar una nueva ola especulativa.

Europa está en los inicios de su recuperación con síntomas de mejoría en el clima de la actividad privada pero con niveles de cesantía que requieren de una demanda interna mayor. Las bajas en

las tasas de interés registradas durante este año ha sido factores positivos pero la posibilidad de reducciones adicionales depende de cuán firme sea la recuperación y de cómo evolucionan las expectativas de inflación. Pareciera ser posible efectuar reducciones adicionales de las tasas de interés de corto plazo en Alemania en la medida en que la inflación siga bajando. Esto permitiría que los países europeos pudieran ser menos restrictivos en su política monetaria.

#### **b) Perspectiva de presupuestos en la OECD**

Los déficits fiscales representan en promedio para la OECD 4,25% del GDP, llegando hasta 6,25% en el caso de Europa. La mayor parte es estructural. En muchos países europeos se están aplicando planes de restricción presupuestaria en esfuerzos por alcanzar las metas fijadas en el Acuerdo de Maastricht. Pero es poco probable que se progrese mucho en reducirlas, porque la recuperación es aún muy gradual y su reducción podría incluso, si progresara, impedir una recuperación más rápida y así afectar la ya grave situación del desempleo. Japón, que durante los últimos dos años ha aplicado cuatro programas de estímulo fiscal, tendrá un déficit de 2% del PIB y que llegará a 5.5% en los próximos tres años, si se excluye el superávit del seguro social.

#### **10. Los precios de productos básicos suben**

Durante el último año y medio se han observado fuertes fluctuaciones en el precio de petróleo, sin alcanzar, sin embargo, los niveles obtenidos en la primera mitad de los 80. De un máximo de US\$ 17.80 cayó a US\$ 12,65 para subir nuevamente a US\$ 17 en julio pasado cuando de nuevo empezó a descender levemente. Cabe recordar que las proyecciones del Fondo se basan en un precio de poco más de US\$ 15 por barril en 1994-95 y en el caso de CEPII US\$ 15,8 en 1994 y US\$ 18.0 en 1995.

En la perspectiva actual, con un bajo crecimiento del consumo, la oferta continúa, sin embargo, creciendo de manera que no hay presiones hacia un alza del precio en el corto plazo. La estrategia de Arabia Saudita es mantener su participación en el mercado más que defender el precio, además de asegurar la viabilidad del petróleo como una fuente de energía barata. Así se espera que el precio nominal se mantendrá bajo este año y el próximo. El nivel reducido de demanda por petróleo se liga a la recesión en los países de la OECD, pero a medida que se refuerce la recuperación podrían producirse presiones sobre los precios.

El crecimiento de los países del S-E Asia y del Este requiere, por otro lado, de mayores importaciones de petróleo y se esperan alzas importantes en su precio a partir de 1996-97. Así, se proyecta un precio de US\$ 20,4 por barril en 1997.<sup>16/</sup>

Los precios de los productos básicos, en general, han subido en forma significativa y en particular para ciertos productos, como el cobre y el café, el aumento ha sido muy fuerte. Entre octubre 1993 y junio 1994 subieron en promedio un 20%, el cobre 40% y el café 300%, pero no alcanzan los máximos registrados en la década anterior.<sup>17/</sup> En cuanto a los minerales y metales el alza no se ha producido todavía por los altos niveles de existencias pero se espera que se inicie a partir del próximo año, reforzando así la tendencia ya iniciada por los productos agrícolas. Sobre todo los precios de los alimentos registran alzas a partir de este año y se prevé que continuarán creciendo aunque mas moderadamente. (Ver cuadro N° 8).

---

<sup>16</sup> Fuente: London Business School, Centre for Economic Forecasting "International Economic Outlook", June 1994.

<sup>17</sup> Fuente: Datos del informe Cyclope, 1994 citados en "Le Monde Diplomatique, sept. 1994.

Mejores precios de las materias primas es un factor explicativo importante en cuanto a la perspectiva más favorable que se proyecta para los países exportadores de productos básicos, como lo son muchos de los países africanos.

Esta alza, sin embargo, es sorprendente ya que actualmente no hay mayores problemas de oferta. En general, aun cuando hay indicios de que la producción de ciertas materias primas podría ser insuficiente, la demanda será satisfecha por los altos niveles de existencias acumuladas; Tal es el caso, por ejemplo, del aluminio, níquel, cobre y algodón.

Se observa desde hace algunos años una tendencia a la desregulación de los mercados de productos básicos, donde los esfuerzos institucionalizados por estabilizar precios, vía acuerdos internacionales o cajas estabilizadoras, han desaparecido. La inestabilidad de los precios se ha acentuado con un dominio de consideraciones de corto plazo en las transacciones y la especulación ha aumentado enormemente. Así, se observa que, cuando las tasas de interés comenzaron a subir, la especulación se volcó hacia las materias primas y los fondos de inversión aumentaron en un 10% sus colocaciones en estos mercados durante los primeros seis meses del año.<sup>18/</sup> Es decir, no es la recuperación ni la escasez de productos que explica la actual coyuntura de alzas sino años de caídas de precios, la depreciación del dólar y políticas que han facilitado la especulación. En este sentido no se puede afirmar que se inicia otra fase ascendente de precios sino más bien una fase de nuevas reglas en los mercados de productos básicos, cuyos efectos sobre los precios son menos predecibles.

---

<sup>18</sup> Ver "Le Monde Diplomatique, sept. 1994, pag. 15.

## 11. Peligros inherentes a la recuperación

Cabe recordar que las proyecciones de corto plazo tienden, en general, a subestimar el crecimiento en los períodos de auge. Hay, además, razones para ser cauteloso en las estimaciones actuales ya que se realizaron cerca del fin del año fiscal, y frente a programas especiales de incentivos fiscales, a alzas en las tasas de interés de largo plazo y con niveles de cesantía muy altos en Europa. Esfuerzos por reducir los déficits fiscales son imperantes en prácticamente todos estos países. Al mismo tiempo es necesario encontrar el apoyo justo para asegurar una recuperación estable pero evitando un sobre calentamiento de la economía. Todo esto agrega cierta incertidumbre a la perspectiva de corto plazo.

Entre las incógnitas que podrían afectar el comportamiento de las economías e impedir que la perspectiva descrita se materialice cabe destacar las exportaciones netas. Estas juegan un rol esencial en la recuperación de los países europeos y su incremento depende no sólo del aumento del comercio con los países fuera de la OECD. Podría ser que las importaciones de los Estados Unidos y del Japón no crezcan lo suficiente, o que sus propias exportaciones aumenten más de lo que actualmente se espera, de manera que la recuperación europea no reciba el estímulo necesario.

A partir de 1995 el crecimiento proyectado de la OECD es el resultado, sobre todo en Europa pero también en Japón, de una reducción de las tasas de ahorro privado (de los hogares) que se traduciría en una mayor demanda este año y el próximo. De no ser así la recuperación se postergaría y las proyecciones hechas resultarían demasiado optimistas.

Un tercer aspecto, que dificulta las proyecciones, son los altos niveles de ganancias en relación al ingreso nacional. Esta situación podría significar una subestimación de los niveles de

inversión y, por ende, de la perspectiva económica. En tal caso no hay mayores restricciones para responder a una demanda creciente, lo que aminoraría las presiones inflacionarias.

Un factor adicional de incertidumbre son las tasas de interés de largo plazo, sobre todo, en cuanto a los efectos del cambio en su tendencia declinante. Si la perspectiva de recuperación está ligada a los planes de inversión en función de las reducciones previstas de las tasas de interés, se estaría sobreestimando el crecimiento del PIB. Esto es así por el hecho que el financiamiento privado europeo depende en un alto grado del financiamiento de largo plazo. En Europa, las hipotecas personales se basan en las tasas de interés de largo plazo y el sector empresarial depende en mayor grado de préstamos de largo plazo. Esto hace temer que la tendencia al alza de estas tasas frenen la recuperación, aun cuando están actualmente más bajas que hace un año en Francia y Alemania. En Estados Unidos parecen estar en línea con una senda de crecimiento estable.

La volatilidad de los mercados financieros sigue siendo una amenaza para la recuperación. Se observan percepciones distintas en cuanto a la perspectiva económica de crecimiento y a la dirección de las tasas de interés de corto plazo en Alemania, Japón y Estados Unidos junto con la debilidad del dólar. Pero existen también factores macroeconómicos más fundamentales que explican este cambio en los mercados financieros globales. Expectativas de mayores tasas de inflación parecieran ser un factor esencial tras el alza de las tasas de interés, además de expectativas de un crecimiento mayor (acercándose algunos países a plena capacidad) y las revisiones al alza de las tasas de corto plazo y primas de riesgo mayores.

## 12. ¿Será una recuperación sostenible?

Aún cuando hay razones para cierto optimismo no se han superado todavía muchas de las dificultades que asegurarían una expansión duradera con una baja inflación y altos niveles de inversión en el largo plazo. Esta meta adquiere cada vez más relevancia por los altos niveles de cesantía en muchos países y con componentes principalmente estructurales. El desempleo, que involucra unos 35 millones de personas, bajaría recién en 1995 a 8,5% para el conjunto de estos países, mientras que en Europa se mantendrá cercano al 12%. Su superación requeriría de un ambiente de expansión continua junto con reformas profundas en los mercados de trabajo.

Un requerimiento político importante es la necesidad de reducir los grandes desequilibrios fiscales que se mantienen desde hace más de una década en muchos países. Estos han elevado la deuda pública bruta a casi 70% del PIB comparado con solo 40% en 1978. Esta situación explica en gran parte los altos niveles de interés real durante la última década y la tendencia declinante de las tasas de inversión privada en relación al PIB. (Hacer un gráfico con datos OECD). Aún cuando muchos gobiernos están tomando medidas para reducir estos déficit, los planes de consolidación parecen insuficientes frente a la carga creciente de una población envejecida sobre el sector público.

Otro factor importante para una expansión notoria y duradera es la estabilidad de precios, ya que la inflación distorsiona las decisiones de inversión y de consumo, afectando negativamente la productividad y el bienestar económico. El hecho que se haya logrado reducir el nivel de inflación para el conjunto de los países industrializados a 2,5%, nivel no registrado desde comienzos de los 60, ha reestablecido la condición para un crecimiento sostenido, siempre cuando la inflación no invierta su tendencia.

Desde fines de 1993 se observa un alza en las tasas de interés, normal en períodos ascendentes y producto de un crecimiento más fuerte y de las expectativas de recuperación. El hecho de que las tasas de interés se hayan mantenido altas durante la recesión, y que actualmente están a niveles cercanos a los que prevalecieron durante los años 80, serían indicios de una mayor competencia por recursos financieros entre inversionistas privados y prestatarios públicos. Esto indicaría una necesidad de que los gobiernos reduzcan su absorción de ahorro privado para permitir bajas en las tasas de interés reales, mayores inversiones y flujos adecuados de capital hacia los países en desarrollo y en transición.

Los recientes movimientos en los tipos de cambio son, en parte, el reflejo de los mismos factores que han influenciado los tipos de interés, donde los países con presión inflacionaria o dudas con respecto a las posibilidades de consolidación financiera han experimentado bajas en los precios de acciones y de los tipos de cambio. El debilitamiento del dólar parece, sin embargo, contrario al objetivo de corto plazo de un crecimiento sostenido, aún cuando en el mediano plazo podría contribuir a la reducción del superávit japonés y del déficit americano.

Hay también una serie de factores de índole más bien política que influyen a su vez en las posibilidades de que la recuperación se logre afirmar. Entre ellos, se puede mencionar la probabilidad de que los precios del petróleo suban, un mayor proteccionismo, el que las tasas de interés puedan tomar la forma de fluctuaciones amplias (ej. US\$ en 1980s y el YEN ahora) reflejando "burbujas" especulativas difíciles de predecir y factores políticos tales como en Japón, los recientes cambios en Italia y las elecciones francesas. Finalmente, cabe agregar que la entrada en vigor de los acuerdos de la Ronda de Uruguay, en enero

1995, daría un impulso adicional al potencial de crecimiento de la economía mundial a lo cual se sumarían los efectos de la ampliación de la Unión Europea.

Las consecuencias en cuanto a posibles políticas frente a este desarrollo dependen de cuales se consideran ser las causas y sus efectos macroeconómicas. Es necesario evaluar estas causas y hacer un balance entre los factores fundamentales y los demás, con el objetivo de corregir los factores desestabilizadoras y evitar, además, una sobreacción frente a los movimientos de corto plazo en los mercados de bursátiles.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Bank of England Quarterly Bulletin, August 1994.

BIS, Bank for International Settlements, Review N° 170, 172, 195, 1994.

Commission of the European Communities, Economic Forecasts for 1994-95, June 1994.

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, LC/R/1353; Países industrializados: Resumen de las Proyecciones Económicas 1993-94.

European Economy-Supplement A, N° 5 May, N° 6 June 1994; Supplement B, N° 8/9 August-September 1994.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook Advance copy, May and September 1994.

IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service de Conjoncture, Analyse, Juin, Septembre 1994.

Lettre de L'OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques: N° 131, 1994.

Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial, 1994.

OECD, Organization for Economic Co-operation and Development Economic Outlook, N° 55, June 1994.

OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Observations et diagnostics économiques Revue de l'OFCE, N° 48, Janvier 1994, N° 51 Octobre 1994

Project LINK, World Outlook, April 1994.

Project LINK, World Outlook, September 1994.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, Trade and Development Report 1994.

- University of London; Discussion Paper in Economics, Dennis J. Snower, Why Don't People Find Work, 7/93.

- Le Monde Diplomatique, september 1994.
- London School of Bussiness, Center for Economic Forecasts:  
International Economic Outlook, June 1994.

**C U A D R O S**

### CUADRO 1. PIB REAL SEGUN DISTINTAS FUENTES

(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	Proyecciones	
					1994	1995
<b>FMI:</b>						
MUNDIAL	2.2	0.9	1.7	2.3	3.1	3.6
OECD	2.4	0.7	1.5	1.3	2.7	2.7
G-7	2.3	0.8	1.6	1.4	2.8	2.7
EU	3.0	1.2	1.6	-0.3	2.1	2.9
Estados Unidos	1.2	-0.6	2.3	3.1	3.7	2.5
Japón	4.8	4.3	1.1	0.1	0.9	2.5
Alemania a)	5.7	2.9	2.2	-1.1	2.3	2.8
PAISES EN DESARROLLO	3.8	4.5	5.9	6.1	5.6	5.6
AFRICA	1.9	1.4	0.2	1.0	3.3	4.5
ASIA	5.8	6.2	8.2	8.5	6.0	7.3
AMERICA LATINA	0.3	3.4	2.5	3.4	2.8	3.3
MEDIO ORIENTE c)	4.0	1.9	7.0	4.8	1.4	2.6
<b>OECD:</b>						
OECD	2.5	0.8	1.7	1.2	2.6	2.9
EU	3	1.5	1	-0.4	1.9	2.8
G-7	-0.2	-1.7	0.7	2.4	3.7	4.3
Estados Unidos	1.2	-0.7	2.6	3.0	4.0	3.0
Japón	4.8	4.3	1.1	0.1	0.8	2.7
Alemania a)	5.7	4.5	2.1	-1.3	1.8	2.6
<b>LINK:</b>						
MUNDIAL	...	-0.4	-1.1	0.9	2.0	2.8
INDUSTRIALIZADOS b)	...	0.7	0.6	0.9	2.4	2.8
GRUPO DE LOS 7	...	...	...	...	...	...
UNION EUROPEA	...	0.7	1.3	-0.6	2.2	2.9
Estados Unidos	...	-1.2	-0.8	3.0	3.6	2.7
Japón	...	4.4	4.5	0.0	0.7	2.5
Alemania a)	...	1.2	1.9	-1.2	2.1	3.0
PAISES EN DESARROLLO	...	3.2	4.8	5.2	5.2	5.6
AFRICA	...	2.4	1.3	1.7	2.0	2.7
ASIA	...	6.0	4.9	5.4	6.6	6.7
AMERICA LATINA	...	3.3	2.1	3.5	2.7	3.4
MEDIO ORIENTE c)	...	-10.3	7.5	3.0	3.6	6.4
<b>CEPII:</b>						
OECD	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	-0.7	2.3	3.1	3.9	2.7
Japón	...	4.4	1.2	0.0	1.0	3.3
Alemania Occidental	...	3.1	1.4	-1.7	1.9	2.5

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Sept. 1994.

OECD, *Economic Outlook*, No 55, June 1994

LINK, *Project Link*, Oct. 1992, Oct. 1993 y Oct. 1994

CEPII, *Revue de L'OFCE No.46, Juillet 1993, No 51 Oct. 1994, Observations et diagnostics économiques; Lettre de l'OFCE, no 106, oct. 1992*

a) en 1990 solo incluye RFA

## CUADRO 2. CONSUMO PRIVADO SEGUN DISTINTAS FUENTES

(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	Proyecciones	
					1994	1995
<b>FMI:</b>						
OECD	2.4	0.9	1.9	1.6	2.0	2.3
EU	3.0	2.0	1.6	0.2	0.8	1.8
G-7	2.4	0.7	2.0	1.9	2.2	2.3
Estados Unidos	1.5	-0.4	2.6	3.3	3.0	2.2
Japón	3.9	2.2	1.7	1.1	2.4	3.3
Alemania a)	5.2	4.0	2.3	0.1	-0.6	0.9
<b>OECD:</b>						
OECD	2.6	0.9	2.0	1.7	2.4	2.7
EU	3.0	2.1	1.5	0.1	1.1	2.0
G-7	2.4	0.7	1.9	1.8	2.5	2.6
Estados Unidos	1.5	-0.4	2.6	3.3	3.8	2.8
Japón	3.9	2.2	1.7	1.1	2.1	3.6
Alemania a)	5.2	4.5	2.3	0.1	-0.2	0.9
<b>LINK:</b>						
OECD b)	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	-0.6	1.6	3.3	3.3	2.7
Japón	...	2.6	1.7	1.1	2.4	2.6
Alemania Occidental	...	3.4	1.2	-0.8	-0.9	2.6
Alemania Oriental	...	-5.3	9.8	2.8	-1.0	-1.1
<b>CEPII:</b>						
OECD	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	-0.1	2.8	3.3	3.7	2.9
Japón	...	2.8	1.7	1.1	2.4	3.6
Alemania Occidental	...	2.4	2.0	0.2	0.2	0.5

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Sept. 1994.

OECD, *Economic Outlook*, No 53, June 1993, June 1994

LINK, *Project Link* April 1992, Sept. 1992, April 1993, Sept 1994

CEPII, *Revue de L'OFCE* No.46, Juillet 1993, *Observations et diagnostics économiques*; *Lettre de l'OFCE*, no 106, oct. 1992

a) en 1990 solo incluye RFA

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado

**CUADRO 3. CONSUMO PUBLICO SEGUN DISTINTAS FUENTES**  
(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	Proyecciones	
					1994	1995
<b>FMI:</b>						
OECD	2.6	1.7	1.2	0.4	0.6	0.5
EU	2.2	1.8	2.2	0.3	-0.1	0.9
G-7	2.5	1.5	1.1	0.3	0.6	0.5
Estados Unidos	3.1	1.5	-0.1	-0.7	0.3	-0.3
Japón	1.9	1.6	2.2	3.0	2.9	2.8
Alemania a)	2.2	-0.1	3.8	-0.7	-0.6	-0.4
<b>OECD:</b>						
OECD	2.8	2.1	2.3	0.4	0.5	0.6
EU	2.3	2.0	2.3	0.2	0.5	0.5
G-7	2.5	1.6	1.1	0.3	0.6	1.1
Estados Unidos	3.1	1.5	-0.1	-0.7	-0.2	1.0
Japón	1.9	1.6	2.2	3.2	2.6	2.2
Alemania a)	2.2	0.3	3.8	-0.7	-0.1	0.1
<b>LINK:</b>						
OECD b)	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	1.2	-0.3	-0.8	-1.3	-0.8
Japón	...	3.4	2.4	3.0	3.1	3.1
Alemania Occidental	...	0.1	1.6	-0.4	0.4	0.6
Alemania Oriental	...	-4.6	2.7	-1.9	5.4	1.6
<b>CEPII:</b>						
OECD	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	0.9	-0.7	-0.8	-1.3	-0.7
Japón	...	3.3	2.2	3.0	2.5	2.0
Alemania Occidental	...	1.2	4	-1.2	-0.6	0.5

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Sept. 1994.

OECD, *Economic Outlook*, No 55, June 1994

LINK, *Project Link* April 1992, Sept. 1992, April 1993

CEPII, *Revue de L'OFCE* No.46, Juillet 1993, No 51, Oct. 1994 *Observations et diagnostics économiques*; *Lettre de l'OFCE*, no 106, oct. 1992

a) en 1990 solo incluye RFA

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado

**CUADRO 4.1 TASAS DE DESEMPLEO SEGUN  
DISTINTAS FUENTES (Porcentajes)**

	1990	1991	1992	1993	<u>Proyecciones</u>	
					1994	1995
<b><u>FMI:</u></b>						
OECD	6.2	7.0	7.8	8.2	8.3	8.1
EU	6.2	5.5	5.8	7.3	8.6	8.8
G-7	5.7	6.6	7.3	7.3	7.4	7.2
Estados Unidos	5.5	6.7	7.4	6.8	6.2	5.8
Japón	2.1	2.1	2.2	2.5	3.0	3.1
Alemania a)	6.2	6.7	7.7	8.9	10.0	10.0
<b><u>OECD:</u></b>						
OECD	6.3	7.0	7.8	8.2	8.5	8.3
EU	8.7	9.2	10.3	11.3	12.0	11.9
G-7	5.8	6.6	7.3	7.3	7.4	7.1
Estados Unidos	5.5	6.7	7.4	6.8	6.3	5.8
Japón	2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	2.8
Alemania a)	6.2	6.7	7.7	8.9	10.0	10.0
<b><u>LINK:</u></b>						
OECD b)		8.1		8.3	8.4	8.3
CEE		9.4		7.2	6.8	8.3
Estados Unidos	5.5	6.7	6.1	6.0	5.9	6.1
Japón	2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	2.9
Alemania ex-RFA	6.9	6.1	6.5	8.2	9.1	9.1
Alemania ex-RDA	0.7	9.8	16.6	15.1	18.8	22.2

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Sept. 1994.

OECD, *Economic Outlook*, No 55, June 1994

LINK, *Project Link April 1992*, Sept. 1994

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 4.2 CRECIMIENTO DEL EMPLEO

(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	Proyecciones	
					1994	1995
<b>FMI:</b>						
OECD	1.3	-0.4	-0.3	-0.3	0.5	1.0
EU	1.7	-0.8	-1.4	-1.8	-0.7	0.6
G-7	1.2	-0.5	-0.1	0.0	0.6	0.9
Estados Unidos	0.5	-0.9	0.6	1.5	1.8	1.3
Japón	2.0	1.9	1.1	0.2	0.3	0.6
Alemania a)	3.0	-2.3	-1.7	-1.9	-1.4	0.0
<b>OECD:</b>						
OECD	1.3	0.0	-0.2	-0.3	0.8	1.1
EU	1.7	0.3	-1.4	-2.1	-0.7	0.6
G-7	1.2	0.0	-0.1	-0.1	1.2	1.2
Estados Unidos	0.5	-0.9	0.6	1.5	3.2	1.8
Japón	2.0	1.9	1.1	0.2	0.3	0.9
Alemania a)	2.8	2.8	-1.7	-1.9	-1.8	0.0

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Sept. 1994.

OECD, *Economic Outlook*, No 55, June 1994

a) Hasta 1991 sólo RFA en el caso del FMI, en OECD hasta 1992.

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado

**CUADRO 5. INFLACION (precios o deflatores del consumo)**  
(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	Proyecciones	
					1994	1995
<b>FMI:</b>						
OECD	5.0	4.5	3.3	2.9	2.4	2.6
CEE	5.3	5.3	4.6	3.8	3.1	2.7
G-7	4.8	4.4	3.1	2.8	2.3	2.5
Estados Unidos	5.4	4.2	3.0	3.0	2.7	3.4
Japón	2.8	3.3	1.7	1.3	0.7	0.7
Alemania a)	2.7	4.6	4.9	4.7	3.1	2.2
<b>EN DESARROLLO</b>	<b>65.6</b>	<b>36.0</b>	<b>38.7</b>	<b>46.2</b>	<b>47.5</b>	<b>13.2</b>
AFRICA	17.2	32.6	40.6	32.6	39.3	14.3
ASIA	7.5	8.7	7.3	9.7	10.3	7.4
MEDIO ORIENTE	24.6	24.7	24.2	24.7	27.0	15.0
AMERICA LATINA	480.6	136.2	165.8	236.4	244.6	26.5
<b>OECD:</b>						
OECD	5.1	5.1	4.2	3.5	3.5	3.4
CEE	4.7	5.3	4.4	3.8	3.0	2.5
G-7	4.3	4.2	3.3	2.6	2.0	2.3
Estados Unidos	5.1	4.3	3.3	2.7	2.1	3.1
Japón	2.6	2.5	2.1	1.0	0.3	0.3
Alemania a)	2.7	3.7	4.7	4.0	3.1	1.9
<b>LINK:</b>						
OECD b)	3.4	3.0	3.0	2.4	2.0	2.3
CEE	3.0	3.8	3.9	3.5	2.9	2.6
Estados Unidos	5.0	4.2	3.0	2.5	2.3	3.5
Japón	2.5	2.7	2.0	1.1	0.4	0.2
Alemania ex-RFA	2.7	3.5	3.2	4.0	2.3	1.0
Alemania ex-RDA	...	...	13.2	8.4	2.7	2.6
<b>CEPII:</b>						
OECD	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	5.3	4.0	2.3	3.1	3.9	2.7
Japón	3.1	2.2	1.7	1.2	0.4	-0.2
Alemania Occidental	2.7	3.6	4.0	4.1	3.1	2.3

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Sept. 1994

OECD, *Economic Outlook*, No 55, June 1994

LINK, *Project Link* April 1992, 1993 y Sept. 1994,

CEPII, *Revue de L'OFCE* No.46, Juillet 1993, No 51, Oct. 1994 *Observations et diagnostics économiques*; *Lettre de l'OFCE*, no 106, oct. 1992

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 6.1 CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL a)

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

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

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
- b) incluye Canadá
- c) incluye Israel y Japón
- d) según IMF/IFS 1992
- e) promedio 1962-65

**CUADRO 6.2 COMERCIO MUNDIAL DE BIENES**  
(Variación porcentual en volúmen)

	<u>Importaciones</u>					<u>Exportaciones</u>						
	1990 a)	1991	1992	1993	1994	1995	1990 a)	1991	1992	1993	1994	1995
<b>FMI</b>												
Países industrializados	4.8	2.0	4.5	-0.2	5.4	5.2	5.8	2.9	4.1	0.4	4.0	4.4
Grupo de los 7	4.7	2.4	5.0	0.7	5.7	5.2	5.5	2.8	4.0	0.0	3.9	4.1
UE	6.8	4.5	3.7	-7.1	3.2	4.8	5.4	2.1	3.5	-1.8	3.6	5.0
Estados Unidos	1.9	0.7	11.0	12.7	9.1	6.1	7.6	7.7	6.9	5.2	7.8	4.4
Japón	5.6	3.8	-0.7	4.0	7.2	7.1	5.8	2.4	1.6	-1.0	-1.1	1.2
Alemania a)	12.8	13.7	2.1	-12.9	1.0	3.4	4.5	1.2	1.5	-10.3	4.4	3.5
Países en desarrollo	7.1	9.8	10.2	8.7	7.2	9.2	6.2	7.2	7.8	8.6	9.6	9.2
<b>OECD</b>												
Países industrializados	5.5	0.8	5.2	3.6	6.7	6.9	7.2	5.6	5.2	2.5	5.8	6.6
Grupo de los 7	5.3	0.4	5.3	3.8	7.2	6.9	7.6	5.5	5.3	2.1	5.6	6.5
CEE	6.4	4.5	4.1	-4.3	3.4	6.2	6.6	5.4	3.8	0.7	6.7	7.0
Estados Unidos	3.6	-0.5	8.7	10.3	10.5	7.5	8.2	6.4	6.4	3.5	7.2	7.6
Japón	8.6	-4.1	-0.4	3.2	6.6	7.5	7.3	5.2	5.2	1.0	1.1	2.7
Alemania (unificada)	9.4	12.1	2.6	-10.0	1.1	5.8	10.4	13.7	0.1	-9.5	4.4	7.4

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Oct. 1994

OECD: Economic Outlook, No 53, June 1993, No 55, June 1994

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

b) Exportaciones a precios constantes.

## CUADRO 7. TASAS DE INTERES A CORTO Y LARGO PLAZO

(Variación anual porcentual)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
	<u>Largo plazo</u>							
<b>FMI:</b>								
Estados Unidos	8.8	8.5	8.6	7.9	6.6	...	...	...
Japón	4.8	5.1	7.0	6.3	4.8	...	...	...
Alemania	6.5	7.0	8.7	8.5	8.1	...	...	...
<b>OECD:</b>								
Estados Unidos	8.8	8.5	8.6	7.9	7.0	5.9	6.8	7.0
Japón	4.8	5.3	7.4	6.7	5.3	4.3	4.2	4.5
Alemania	6.5	7.0	8.8	8.5	7.9	6.5	6.4	6.1
<b>LINK:</b>								
Estados Unidos	...	10.9	10.0	8.5	6.3	6.0	7.0	8.1
Japón	...	5.9	7.4	6.5	5.1	4.7	4.8	4.8
Alemania	...	7.1	8.9	8.8	8.5	7.8	6.9	6.4
	<u>Corto plazo</u>							
<b>FMI:</b>								
Estados Unidos	6.7	8.1	7.5	5.4	3.4	3.0	4.4	5.5
Japón	4.0	4.7	6.9	7.0	4.1	2.7	1.9	2.7
Alemania	4.3	7.1	8.4	9.2	9.5	7.2	5.2	4.8
<b>OECD:</b>								
Estados Unidos	6.7	8.1	7.5	5.4	3.4	3.0	4.2	5.5
Japón	4.5	5.4	7.7	7.2	4.3	2.9	2.3	2.7
Alemania	4.3	7.1	8.5	9.2	9.5	7.3	5.1	4.2
<b>LINK:</b>								
Estados Unidos	...	8.1	7.5	5.4	3.4	3.0	4.1	4.8
Japón	...	5.3	6.9	7.5	6.1	5.2	4.9	5.3
Alemania	...	7.1	8.5	9.2	9.9	7.8	5.7	5.2

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, oct 1994.

OECD, *Economic Outlook*, July 1994

LINK, *Project Link* April 1992, Sept. 1994

**CUADRO 8. PRECIOS PARA IMPORTANTES PRODUCTOS DE EXPORTACION**  
(Índices de los precios en dólares)

Producto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Proyecciones	
													1994	1995
<b>Alimentos, bebidas tropic.</b>	110	117	115	99	110	97	117	116	106	100	96	95	97	99
<b>Alimentos</b>	95	101	92	76	78	84	109	113	105	100	99	99	109	111
<b>Bebidas tropicales</b>	161	169	193	176	218	142	143	124	108	100	85	92	105	107
<b>Prod. primarios agrícolas</b>	80	85	85	79	79	92	101	100	106	100	97	95	104	107
<b>Minerales y metales</b>	78	84	78	75	71	84	123	123	11	100	96	82	61	83
<b>Total prod. primarios</b>	93	100	96	85	88	90	114	114	107	100	97	94	101	103
<b>Manufacturas de la OECD</b>	69	67	65	65	78	88	93	92	101	100	103	97	98	100
<b>Petroleo imp., \$/barril</b>	33.8	29.9	29.0	27.6	14.9	18	14.9	17.05	22.2	19.3	18.5	16.4	14.3	14.5
<b>Índice 1991 = 100</b>	175	155	150	143	77	93	77	88	115	100	96	85	74	75

Fuente: OECD, *Economic Outlook*, Junio de 1994