

PERSPECTIVAS ECONOMICAS A MEDIO PLAZO  
DE LOS PAISES DE LA O.C.D.E.: 1.988-1.992

José Manuel González Páramo  
José Luis Raymond Bara



**PERSPECTIVAS ECONOMICAS A MEDIO PLAZO**  
**DE LOS PAISES DE LA O.C.D.E.: 1.988-1.992**

**Consideraciones previas: el modelo INTERLINK.**

El comportamiento del nivel de actividad económica de los distintos países muestra claras interdependencias. Los procesos de expansión o de contracción de las economías están conectados a través del sector exterior, de suerte que cuando un país se recupera, aumenta sus importaciones, lo que origina que, en parte, su crecimiento se transfiera a las demás economías. Algo similar sucede en las fases recesivas. La caída en el nivel de actividad económica de un país significa un freno en la demanda de todas aquellas economías con las que mantiene vínculos comerciales.

Esta realidad impone la necesidad de que cualquier intento de evaluar los efectos derivados de políticas económicas alternativas deba realizarse tomando en consideración el conjunto de interdependencias que se originan a través del sector exterior.

A este respecto, un reciente documento elaborado por la O.C.D.E. presenta escenarios alternativos de los principales países miembros desde 1.988 hasta 1.992 (\*). Estos escenarios se han confeccionado utilizando los resultados del modelo INTERLINK. Este modelo no es más que un conjunto de submodelos econométricos elaborados para los distintos paí-

-----  
(\* ) "Selected Medium Term Scenarios: 1.988-1.992". Department of Economics and Statistics, DES/NI/F(87)2, OCDE, 1.987

ses de la Organización y que están vinculados entre sí por la vía de las restricciones que el sector exterior impone. A nivel mundial, la suma de exportaciones debe coincidir con la de importaciones y este hecho está recogido en el modelo INTERLINK a través de la definición de un bloque residual de países que sirve para asegurar el cumplimiento de esta identidad contable.

A partir de aquí se definen escenarios alternativos. Un escenario viene definido por un determinado tipo de política económica y de comportamiento de variables fuera de control por parte de los políticos y que condicionan la evolución de la economía. Ningún escenario trata necesariamente de reproducir fielmente la realidad. Ni tan siquiera pretende constituir el resultado más probable. La principal información que la técnica de los escenarios proporciona es precisamente la que se obtiene al comparar escenarios alternativos. Por diferencia entre el comportamiento de las magnitudes económicas bajo distintos escenarios, es posible evaluar los efectos derivados del paso de un tipo de política económica a otro.

Para que la evaluación de efectos de la política económica por medio de la comparación de escenarios sea adecuada, es preciso que el modelo que sirve de base para esta evaluación describa correctamente el funcionamiento de la economía. En este sentido, conviene recordar el hecho de que todo modelo econométrico estimado no es más que una forma de destacar ciertas regularidades empíricas entre variables. En la medida en que estas regularidades sean el reflejo de procesos de optimización de los agentes económicos condicionados por sus expectativas, al variar el tipo de política, varia-

rán también las expectativas de los agentes, pudiendo asimismo hacerlo las relaciones entre variables. Esta es la esencia de la crítica de los denominados Nuevos Economistas Clásicos a la simulación de políticas alternativas mediante modelos econométricos, y que sin lugar a dudas establece unos claros límites a la validez de la tradicional técnica de los escenarios. En definitiva, simular bien exige ser capaz de predecir bien bajo circunstancias cambiantes, y a este respecto los modelos econométricos son, en general, poco robustos, sobre todo cuando el esfuerzo de modelización exige utilizar información poco fiable.

Pero en cualquier caso, no parece existir por el momento una clara alternativa a esta metodología para evaluar los efectos de distintos tipos de políticas. Su utilización garantiza, cuando menos, el cumplimiento de las relaciones contables nacionales e internacionales y cierto grado de disciplina en el análisis de políticas alternativas. Por ello, y teniendo presentes las limitaciones de cualquier ejercicio de simulación, consideramos que tiene interés recoger las principales conclusiones a las que llega el ya citado documento de la O.C.D.E.

#### **Escenario de referencia: Crecimiento modesto.**

A fin de establecer un término de referencia, los expertos de la O.C.D.E. ofrecen un conjunto de proyecciones basadas en una pura extrapolación de la experiencia reciente, suponiendo invariables las políticas seguidas por los países miembros y los tipos de cambio reales, así como la ausencia de perturbaciones de tipo exógeno. En este escenario de con-

tinuidad, los precios del petróleo se mantendrían estables en términos reales hasta 1.992. En materia de política fiscal, los EE.UU. reducirían su déficit federal de 160 mil millones de dólares en 1.987 a 100 mil millones en 1.992, en tanto que los gobiernos estatales y locales mantendrían un superávit global de 50-60 mil millones de dólares, lo que rebajaría las necesidades globales de financiación del 3,2 al 0,6% del PIB. Japón mantendría su política del 0,2% del PIB en 1.992. En Alemania Federal proseguiría el recorte del gasto público hasta reducir el déficit al 0,5% del PIB. Finalmente, las políticas monetarias permitirían crecimientos en los agregados monetarios ligeramente en exceso del crecimiento nominal del PIB, acompañados de descensos en la velocidad de circulación y una lenta caída de los tipos de interés nominales. Los tipos de interés reales se mantendrían estables en el rango del 3-6% hasta 1.990, para caer al 2-4% desde entonces.

Las principales proyecciones de esta simulación de base (escenario I) se recogen en el cuadro adjunto. El crecimiento de la producción y la demanda en el área O.C.D.E. es sostenido pero modesto, a tasas medias anuales próximas al 2,5% y sin diferencias significativas entre países. La ligera caída de las tasas de ahorro no es suficiente para relanzar la demanda de consumo, negativamente afectada por la situación deprimida del mercado de trabajo. La inversión será, por el contrario, el componente más dinámico de la demanda, merced a cierto descenso de los tipos de interés y a la mejora de la situación financiera de las empresas.

Tras la marcada reducción de la inflación conseguida en 1.986, las proyecciones del escenario I apuntan cierta ace-

OCDE: PERSPECTIVAS ECONOMICAS A MEDIO PLAZO EN ESCENARIOS ALTERNATIVOS

SIMULACION BASE	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<u>Escenario I</u>							
Demanda interna (DI)	3,6	2,9	2,5	2,4	2,3	2,4	2,7
Producto interior bruto (PIB)	2,4	2,8	2,5	2,4	2,3	2,4	2,7
Empleo (E)	1,3	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0
Indice de precios al consumo (IPC)	2,6	2,9	3,2	3,0	2,8	2,8	2,7
Balanza por cuenta corriente (miles de millones de dolares) (BPC)	-15,2	-40,4	-40,4	-46,2	-48,5	-46,7	-42,4
<u>CAMBIOS CON RESPECTO A LA SIMULACION BASE</u>							
<u>Escenario II</u>							
DI	-	-	+0,5	+1,1	+1,6	+2,0	+2,4
PIB	-	-	+0,5	+1,1	+1,5	+1,9	+2,4
E	-	-	+0,2	+0,4	+0,6	+0,7	+0,8
IPC	-	-	-	+0,2	+0,5	+0,9	+1,4
BPC	-	-	-6	-9	-10	-12	-15
<u>Escenario III</u>							
DI	-	-	-0,3	-0,7	-1,2	-1,8	-2,0
PIB	-	-	-0,3	-0,7	-1,1	-1,6	-1,9
E	-	-	-	-0,3	-0,5	-0,8	-1,0
IPC	-	-	-	-0,1	-0,3	-0,7	-1,2
BPC	-	-	+3	+4	+6	+7	+7
<u>Escenario IV</u>							
DI	-	-	-0,3	-0,5	-0,8	-1,1	-1,3
PIB	-	-	-0,2	-0,5	-0,8	-1,0	-1,2
E	-	-	-	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6
IPC	-	-	-	-	-0,1	-0,3	-0,7
BPC	-	-	+2	+3	+4	+4	+4
<u>Escenario V</u>							
DI	-	-	-0,1	-0,5	-1,0	-1,5	-1,9
PIB	-	-	+0,1	-0,4	-0,9	-1,4	-1,8
E	-	-	+0,2	+0,1	-0,1	-0,5	-0,7
IPC	-	-	-0,1	+0,1	+0,3	+0,3	+0,1
BPC	-	-	+4	+3	+3	+1	-2
<u>Escenario VI</u>							
DI	-	-	-	-	-	-0,3	-0,5
PIB	-	-	+0,1	+0,2	+0,2	-0,1	-0,3
E	-	-	+0,2	+0,3	+0,2	+0,1	-0,1
IPC	-	-	-0,1	+0,1	+0,4	+0,6	+0,7
BPC	-	-	+4	-3	-7	-11	-15
<u>Escenario VII</u>							
DI	-	-	+0,3	+0,5	+0,6	+0,9	+1,2
PIB	-	-	+0,3	+0,5	+0,6	+0,8	+1,2
E	-	-	+0,3	+0,5	+0,7	+0,8	+1,0
IPC	-	-	-0,3	-0,7	-1,3	-2,1	-3,0
BPC	-	-	-4	-6	-9	-12	-15
<u>Escenario VIII (*)</u>							
DI	-	-	+1,5	+3,1	+4,2	+5,5	+6,6
PIB	-	-	+1,4	+3,0	+4,1	+5,3	+6,4
E	-	-	+0,6	+1,3	+1,8	+2,4	+2,8
IPC	-	-	-0,2	-0,2	-	+0,2	+0,5
BPC	-	-	-	-	-	-	-
<u>Escenario IX</u>							
DI	-	-	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6
PIB	-	-	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
E	-	-	-	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
IPC	-	-	+0,2	+0,5	+0,8	+1,0	+1,0
BPC	-	-	-16	-12	-7	-5	-5

- Escenario I: Extrapolación, dadas las políticas actuales, en ausencia de shocks y con tipos de cambio reales dados
- Escenario II: Recorte impositivo del 1% y caída de tipos de interés a corto de 1 punto fuera EE. UU.
- Escenario III: Política fiscal restrictiva en EE.UU., sin cambios fuera de EE.UU.
- Escenario IV: Política fiscal restrictiva en EE.UU. con expansión fiscal fuera de EE.UU. para sostener el crecimiento del PIB.
- Escenario V: Política fiscal restrictiva en EE.UU., sin cambios fuera de EE.UU. y depreciación del dólar del 15%.
- Escenario VI: Como Escenario V, con cambios fuera de EE.UU. para sostener el crecimiento del PIB
- Escenario VII: Crecimiento de los salarios nominales inferior en 1 punto a las previsiones de referencia.
- Escenario VIII: Cambio tecnológico más rápido (mayor productividad de los factores)
- Escenario IX: Aumento del precio del barril del petróleo de 3 dólares en 1988.

Fuente: OCDE, abril, 1987

NOTA: En el escenario I figuran porcentajes de crecimiento, excepto para la Balanza por cuenta corriente. Las cifras de los restantes escenarios son cambios con respecto al Escenario I de referencia).

(\*) Siete grandes países de la OCDE.



lización de los precios en 1.987-88 y una lenta caída posterior hasta alcanzarse en 1.992 el 2,7%, tasa equivalente a la registrada en 1.986. Tampoco en el terreno del empleo se obtienen progresos apreciables. El moderado crecimiento de la actividad genera una expansión en el empleo sólo ligeramente mayor que la correspondiente a la de la población activa, permaneciendo estabilizada la tasa de paro en el entorno del 8%. En este contexto de estancamiento, los desequilibrios de las cuentas exteriores se mantienen al nivel de las registradas en 1.985, si bien se logra una corrección apreciable de los déficit públicos, acompañada de una reducción de la tasa de ahorro del sector privado.

El Secretariado de la O.C.D.E. no considera que éste sea el escenario más probable, ni, por motivos obvios, el mejor posible. El supuesto de tipos de cambios reales constantes es bastante poco plausible teniendo en cuenta la persistencia a medio plazo de apreciables desequilibrios externos, marcados por el déficit por cuenta corriente de los EE.UU. y los superávit de Japón y Alemania Federal. Los escenarios V y VI se ocupan de analizar los efectos de una depreciación real del dólar.

#### **Políticas expansivas fuera de EE.UU.**

Sin embargo, aún en ausencia de desequilibrio externo, la persistencia de altas tasas de paro podría determinar cambios en las políticas desarrolladas por países distintos a los EE.UU., en los que la inflación ha sido, en general, sometida a control, y la política de consolidación de los presupuestos públicos ha dado frutos. El escenario II considera

los efectos de un recorte impositivo del 1% del PIB en estos países, combinado con una reducción de los tipos de interés a corto plazo de un punto.

Para el área de la O.C.D.E. en su conjunto, el impacto de estas políticas expansivas sería considerable: el crecimiento de la producción se situaría en tasas próximas al 5% en 1.992 y la tasa de paro se reduciría hasta el 7%. El nivel de actividad en EE.UU. se beneficiaría de los efectos inducidos sobre la producción y el sector exterior. En los restantes países de la O.C.D.E., el crecimiento del PIB sería 3,5 puntos superior al proyectado en el escenario de referencia y la tasa de paro caería un punto.

Los costes de la expansión fiscal y monetaria no serían, sin embargo, despreciables. El crecimiento del índice de precios al consumo superaría en 2 puntos al proyectado en el escenario base para el conjunto de países excluido EE.UU., y en 1,4 puntos para el área O.C.D.E., lo que supondría retroceder a los niveles de 1.985. Asimismo, los déficits públicos se verían ampliados en todos los países, excepto EE.UU. Finalmente, los desequilibrios exteriores resultarían agudizados, con un pequeño descenso del déficit corriente norteamericano y un aumento sustancial de los déficits exteriores de la O.C.D.E. en su conjunto con respecto a otros países.

### **Política fiscal restrictiva en EE.UU.**

Es cada vez más ampliamente compartida la valoración que imputa a los desequilibrios internos, y en particular al dé-

ficit público, la existencia y la persistencia del fuerte desequilibrio exterior por cuenta corriente de los EE.UU. Pese a que el escenario de referencia supone aumentos impositivos y recortes de gasto significativos, los logros previstos son menos ambiciosos que los que reclamaría la plena aplicación de la legislación Gramm-Rudman-Hollings. Esta normativa exigiría restricciones presupuestarias adicionales equivalentes a medio punto del PIB al año, consistentes en reducciones del gasto público y aumentos impositivos, hasta alcanzar en 1.992 un superávit público equivalente a un 1% del PIB. Los escenarios III a VI reflejan el impacto previsible de estas restricciones fiscales adicionales en EE.UU. bajo distintos supuestos de reacción de los restantes países y de comportamiento del tipo de cambio del dólar.

Si los restantes países no reaccionasen y los tipos de cambio reales se mantuviesen estables (escenario III), la restricción fiscal de los EE.UU. tendría efectos negativos sustanciales sobre la demanda y la producción, que crecerían a tasas inferiores al 1%. Este bajo ritmo de actividad sería incapaz de crear empleo a partir de 1.991. La inflación descendería a tasas medias de 1,5%. El desequilibrio exterior norteamericano se reduciría escasamente, aunque el déficit del área O.C.D.E. en su conjunto lo haría en mucha menor medida, debido al empeoramiento de las cuentas exteriores de los restantes países desarrollados.

Estas negras perspectivas podrían justificar medidas fiscales compensatorias de signo expansivo en los países distintos de EE.UU. Tomando como referencia aumentos discrecionales del gasto público de medio punto del PIB al año (escenario IV), el cuadro adjunto indica que las medidas compen-

satorias no ejercían un impacto significativo sobre las cuentas exteriores, pero evitarían un fuerte deterioro del ritmo de actividad en el conjunto de países de la O.C.D.E.

La persistencia del desequilibrio exterior norteamericano, pese a la mayor disciplina fiscal, hace poco realista suponer, como se hace en el escenario de referencia, que los tipos de cambio reales se mantienen estables a medio plazo, los escenarios V y VI consideran los efectos de las políticas fiscales contempladas en los escenarios III y IV acompañadas de una depreciación efectiva del dólar con respecto a las restantes monedas de la O.C.D.E. del 15% en la primera mitad de 1.988.

En ausencia de medidas compensatorias por parte de otros países, los efectos adversos de la mayor disciplina presupuestaria sobre la actividad en EE.UU. serían mucho menos intensos. Fuera de EE.UU., sin embargo, el impacto negativo del ajuste norteamericano sería probablemente fuerte en términos de menor actividad, mayor desempleo y empeoramiento de las cuentas exteriores. Para el conjunto de países de la O.C.D.E., este escenario implicaría tasas de inflación similares a las del escenario base -al compensarse la mayor inflación en EE.UU. con una caída en la tasa de inflación de los restantes países-, una modesta mejoría de las balanzas por cuenta corriente y un mayor desempleo.

Los negativos resultados que producirían la depreciación del dólar y la contratación fiscal norteamericana sobre los restantes países podría llevar a estos a la adopción de medidas fiscales compensatorias (escenario VI). Un aumento medio del gasto público del 0,7% del PIB fuera de EE.UU. y el

mantenimiento de los objetivos monetarios del escenario de referencia -lo que reduciría los tipos de interés reales a corto plazo- contribuiría aún más a la reducción del déficit exterior norteamericano por cuenta corriente, si bien al coste de un acusado deterioro de los déficits públicos fuera de EE.UU. Para el conjunto del área O.C.D.E. este escenario proporcionaría peores resultados en materia de actividad e inflación que bajo los supuestos de continuidad de políticas del escenario de referencia.

#### **Moderación salarial.**

Los esfuerzos desarrollados en todos los países de la O.C.D.E. para mejorar el funcionamiento de los mercados mediante políticas estructurales podría eventualmente tener ciertos efectos moderadores sobre los crecimientos salariales. El escenario VII explora los efectos de un recorte del 1% en las tasas de crecimiento proyectadas de los salarios nominales, dados todos los demás supuestos del escenario de referencia.

Como se muestra en el cuadro, la moderación salarial conduciría a importantes crecimientos en la actividad y el empleo y a tasas de inflación nulas y hasta negativas en 1.991 y 1.992. Inicialmente, las menores ganancias reales ejercerían una presión negativa sobre la demanda de consumo y la inversión residencial. Este impacto negativo sobre la actividad se vería, sin embargo, más que compensado por aumentos en la demanda debidos a los efectos riqueza relacionados con la reducción de la inflación y con el avance de la inversión no residencial asociado a las mayores tasas de rentabili-

dad. A largo plazo, el empleo se beneficiaría no sólo del crecimiento de la producción, sino además de la sustitución de trabajo por capital, reflejo de los cambios en los precios relativos de ambos factores.

### **Aceleración del progreso tecnológico.**

Las proyecciones de referencia, construidas sobre la base de la experiencia, suponen un crecimiento lento de la productividad de los factores en EE.UU. y un avance más rápido en los restantes países, reflejando la hipótesis de una convergencia gradual entre los ritmos de progreso técnico en las distintas economías. Como consecuencia del éxito de los cambios estructurales ocurridos en los últimos años, podría resultar razonable esperar cierta aceleración del progreso técnico, que el modelo INTERLINK sólo podría incorporar de modo burdo en la forma de cambios en las productividades factoriales.

El escenario VIII supone una aceleración del crecimiento de la productividad factorial del 1,25 al 2% en los siete principales países de la O.C.D.E. y un aumento en la tasa de reposición del capital del 1,25%. Tanto el nivel de actividad como el empleo registrarían fortísimos crecimientos, ligados al aumento de las rentas reales y al incremento de la inversión incorporadora de las nuevas tecnologías. La pujanza de la demanda no se vería acompañada, en este contexto, por tensiones inflacionistas, al ampliarse la producción potencial de la economía.

### **Aumento del precio del petróleo.**

El escenario IX trata de reflejar la reacción de las economías desarrolladas ante una eventual perturbación exógena consistente en una elevación de 3 dólares por barril de petróleo en términos reales desde 1.988. El impacto de este aumento de costes sobre la tasa de inflación sería especialmente acusado durante los dos o tres primeros años, sin alcanzar un nivel especialmente alarmante en el conjunto del periodo analizado. De mantenerse las políticas monetaria y fiscal en las sendas nominales del escenario de referencia, la restricción implícita impuesta por la mayor tasa de inflación y la reducción de las rentas reales causaría cierto descenso en los ritmos de crecimiento de la producción y la demanda. El efecto del aumento de los precios del petróleo sobre los desequilibrios exteriores del área sería importante sólo en los dos primeros años. Eventualmente, sin embargo, los países productores de petróleo podrían acometer inversiones energéticas que aumentarían sus importaciones procedentes de los países de la O.C.D.E., contrarrestando el efecto del encarecimiento del petróleo sobre la actividad y los precios.

### **Comentarios finales.**

Al margen del escenario VIII, que representa el resultado de una elevación de la tasa de cambio técnico y que se halla en gran medida fuera de las posibilidades de control por parte de los gobiernos, el escenario más favorable desde la óptica del crecimiento del PIB es el II, caracterizado por un recorte impositivo del 1 por 100 y una caída de los tipos

de interés a corto plazo fuera de EE.UU. de un punto. Este escenario comporta, no obstante, un coste, que viene representado por un aumento de la inflación al final del periodo. A diferencia, en el escenario VII la reactivación de la economía se logra a través de la moderación salarial y ello tiene efectos positivos tanto sobre el crecimiento como sobre la estabilidad económica. En cualquiera de los dos casos, no obstante, el mayor crecimiento va asociado a déficit más acusados de la balanza por cuenta corriente.

Los resultados que la O.C.D.E. obtiene parecen razonables y son acordes con los que cabría esperar de una interpretación keynesiana de la economía. En efecto, al recortar los impuestos es evidente que la demanda interna se reactiva si el instrumento de análisis está constituido por un modelo en el que el consumo depende de la renta disponible y en el que el déficit público, que debe aumentar si la reducción de impuestos no se acompaña de una moderación del gasto público, no ejerce ningún efecto desplazamiento de la demanda privada. En el escenario VII el efecto expansivo sobre el crecimiento derivado de la moderación salarial es en gran parte el reflejo de un aumento de la inversión al elevarse el excedente de explotación.

La incompatibilidad más acusada que estos escenarios muestran es la que se observa entre crecimiento y saldo de la balanza comercial. Cualquiera que sea la vía a través de la que se impulsa el crecimiento -salvo en el supuesto de un mayor cambio técnico-, el coste que hay que pagar es un mayor desequilibrio entre importaciones y exportaciones.

Aparte de los efectos de naturaleza coyuntural, para los que el documento de la O.C.D.E. puede aportar alguna luz,

existen otros que discurren por el lado de la oferta y cuyo análisis a través de un modelo de las características del INTERLINK puede no resultar adecuado. Ello obliga a introducir elementos subjetivos en cualquier ejercicio de simulación y convierte a la técnica de los escenarios en un arte. Arte que, con cierta dosis de verdad y de ironía, ha sido asimilado por un prominente econométra al relato de acontecimientos que no han ocurrido, que no están ocurriendo y que jamás ocurrirán.