

OJEADA SOBRE LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LA OCDE

Valoración general de las perspectivas económicas de la OCDE.

La desaceleración en los países de la OCDE ha durado más tiempo de lo esperado por la mayoría de los analistas. La actividad ha sido frenada por los ajustes en el sector privado a la caída de los precios de los activos y a los problemas de la deuda en Estados Unidos, Japón, Reino Unido y un cierto número de países más pequeños. Se espera que estas fuerzas negativas desaparezcan lentamente, y que la producción de la OCDE pueda crecer en sólo un 2% en 1993. Para 1994, los efectos acumulados de los bajos tipos de interés en los Estados Unidos, la proyectada caída de tipos de interés en Alemania y otros países europeos, y la gradual desaparición de los efectos restrictivos de la bajada de precios de los activos sobre la demanda japonesa, pueden empujar el ritmo de recuperación hasta el 3%. La tasa de desempleo del área de la OCDE puede ascender hasta el 8 1/4% en 1993, antes de descender ligeramente conforme la economía se recupera en 1994. La inflación es probable que se reduzca todavía más; para finales de 1994, la inflación prevista se sitúa alrededor del 2 1/2%, el tipo más bajo desde 1960. Los riesgos más importantes estriban en que la continuidad de los problemas de endeudamiento y un débil nivel de confianza puedan retrasar la recuperación, y que la bajada de la inflación alemana y de los tipos de interés puedan precisar de más tiempo de lo esperado, poniendo presiones adicionales sobre los tipos de cambio. Estos riesgos negativos parecen mayores en el corto plazo y pueden desaparecer hacia el fin del horizonte de esta proyección.

UNA DEBIL RECUPERACION

Recientes acontecimientos.

El perfil de la actual recuperación es más característico de las recuperaciones débiles que se han observado en las principales economías de la OCDE durante las pasadas dos décadas que de las recuperaciones fuertes (ver nota especial en "Una comparación de la actual desaceleración con los pasados comportamientos cíclicos"). Después de un breve brote de crecimiento más rápido en el primer trimestre de 1992, la actividad económica de la OCDE se desaceleró en el segundo trimestre. Recientes indicaciones de los estudios sobre la confianza de las empresas y de los consumidores (Gráficos 1 y 2) sugieren que esta debilidad sigue persistiendo; el crecimiento en el área del PIB se estima ha sido más pequeño en la segunda mitad de 1992 que en la primera mitad; y para el conjunto del año, el crecimiento total del PIB no excedió probablemente del 1,5% (ver Cuadro de Resumen de Proyecciones).

En tanto que el descenso del empleo se detuvo durante la primera mitad de 1992, el desempleo continuó su ascenso. La tasa de desempleo de la OCDE parece ha alcanzado el 8% en la segunda mitad de 1992, comparada con el 7,2% un año antes (Cuadro I). El deterioro en las perspectivas de empleo ha afectado a casi todos los países de la OCDE; los actuales niveles de puestos de trabajo vacantes están actualmente en los niveles o por debajo de los niveles registrados virtualmente por doquier durante el período más bajo de la recesión de comienzos de 1980.

La tasa media de inflación de la OCDE, medida por el deflactor del PIB, fue el 3,5% durante la primera mitad del año; un punto porcentual más baja que doce meses antes. Los más recientes indicadores sugieren que la inflación continuó cayendo durante la segunda mitad de 1992.

RESUMEN DE PROYECCIONES(a)
Tasas anuales ajustadas estacionalmente a tipos anuales

	1992	1993	1994	1992		1993		1994	
				I	II	I	II	I	II
Cambios en porcentaje sobre el período anterior									
PIB real									
EE.UU.	1.8	2.4	3.1	2.0	2.2	2.3	2.7	3.1	3.5
Japón	1.8	2.3	3.1	1.9	1.5	2.5	2.9	2.9	3.7
Alemania (*)	1.4	1.2	2.9	2.9	-0.9	1.6	2.5	2.9	3.2
OCDE Europa	1.0	1.2	2.5	1.3	0.1	1.3	2.0	2.5	2.9
Total OCDE	1.5	1.9	2.9	1.7	1.2	2.0	2.5	2.9	3.3
Inflación(b)									
EE.UU.	2.7	2.3	1.9	2.8	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
Japón	1.9	1.7	1.7	2.2	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
Alemania (*)	5.5	4.6	3.3	5.1	5.4	4.8	3.3	3.3	3.1
OCDE Europa	5.3	4.9	4.2	5.0	5.0	5.0	4.4	4.3	4.0
Total OCDE	3.5	3.2	2.8	3.5	3.2	3.3	3.0	2.8	2.6
Porcentaje de la población activa									
Desempleo									
EE.UU.	7.4	7.3	6.9	7.4	7.4	7.4	7.3	7.1	6.7
Japón	2.2	2.3	2.4	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4
Alemania (*)	7.6	8.3	8.1	7.6	7.6	8.1	8.6	8.4	7.9
OCDE Europa	9.9	10.6	10.5	9.7	10.1	10.5	10.7	10.6	10.5
Total OCDE	7.9	8.2	8.1	7.8	8.0	8.2	8.3	8.2	8.0
Porcentaje									
Tipos de interés a corto plazo (c)									
Estados Unidos	3.4	3.1	4.0	3.8	3.1	3.1	3.2	3.7	4.2
Japón	4.3	3.6	3.8	4.8	3.8	3.5	3.6	3.6	4.0
Alemania (*)	9.4	7.8	6.5	9.7	9.2	8.5	7.1	6.6	6.3
Cuatro mayores países europeos (d)	10.7	8.9	7.6	10.7	10.6	9.4	8.4	7.8	7.3
Porcentaje del PIB									
Balances del presupuesto del estado(e)									
EE.UU.	-4.7	-4.3	-3.4						
Japón	1.3	0.4	0.5						
Alemania (*)	-3.2	-3.2	-2.7						
OCDE Europa(f)	-5.4	-5.4	-4.8						
Total OCDE(g)	-3.8	-3.8	-3.2						
Miles de millones de dólares									
Balanzas corrientes									
EE.UU.	-56	-65	-75	-47	-65	-62	-68	-72	-77
Japón	119	132	138	115	123	131	134	137	138
Alemania (*)	-26	-25	-25	-27	-25	-25	-25	-25	-25
OCDE Europa	-61	-50	-44	-64	-58	-52	-48	-46	-42
Total OCDE	-32	-17	-15	-31	-32	-17	-17	-16	-15
Cambios en porcentaje sobre el período precedente									
Comercio mundial(h)	4.7	4.9	6.1	4.6	3.6	5.1	5.8	6.1	6.3

(*) Los datos son para el total de Alemania.

(a) Las hipótesis que sustentan las proyecciones incluyen:

- las políticas actuales o anunciadas no cambian;

- los tipos de cambio no varían a partir del 3 de noviembre de 1992; en particular 1\$= 123,50 y 1,57 DM;

- precio en dólares (importaciones fob OCDE) para el petróleo negociado internacionalmente de 18 dólares por barril para 1992 II y constante en términos reales a partir de entonces;

- la fecha límite para otra información utilizada en la compilación de las proyecciones ha sido la del 10 de noviembre de 1992.

(b) Deflactor del PIB.

(c) EE.UU.: Bonos del Tesoro a 3 meses; Japón CE a 3-6 meses; Alemania, Italia, Reino Unido: tipos interbancarios a 3 meses; Francia: PIBOR a 3 meses.

(d) Media aritmética no ponderada de Alemania, Francia, Italia y Reino Unido.

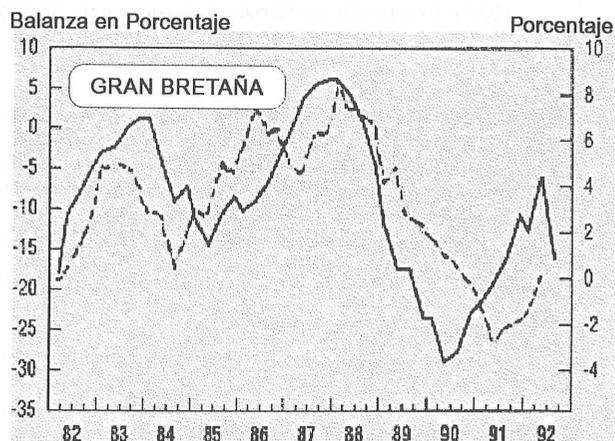
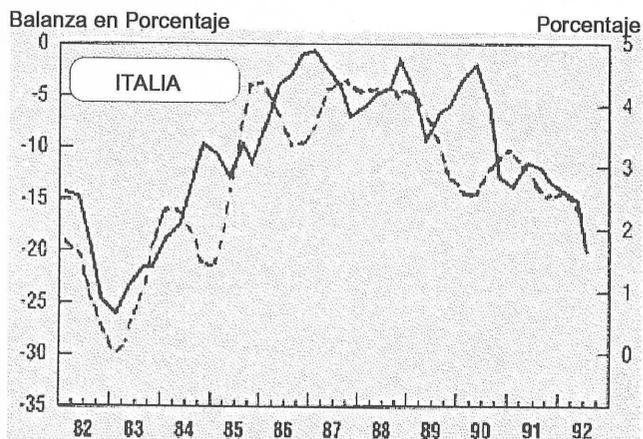
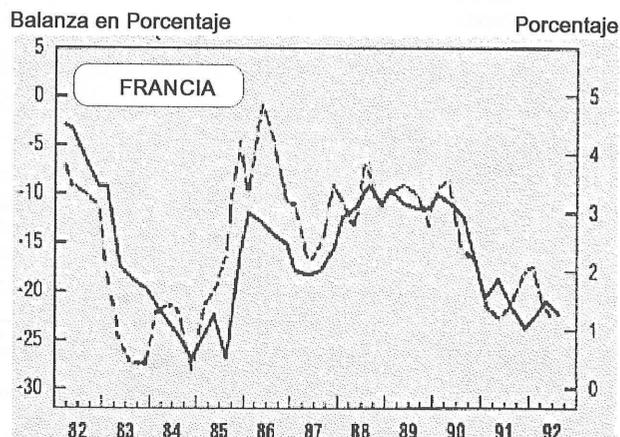
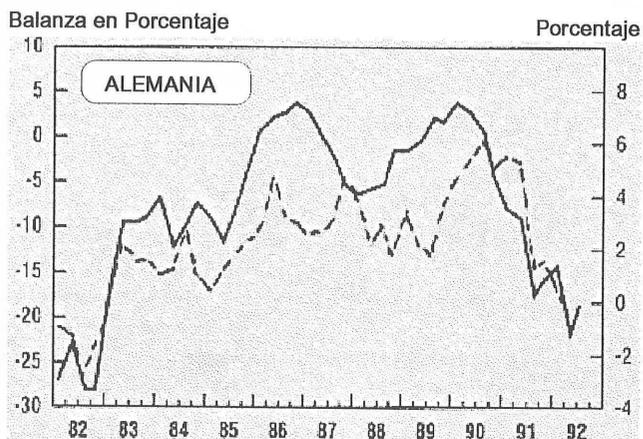
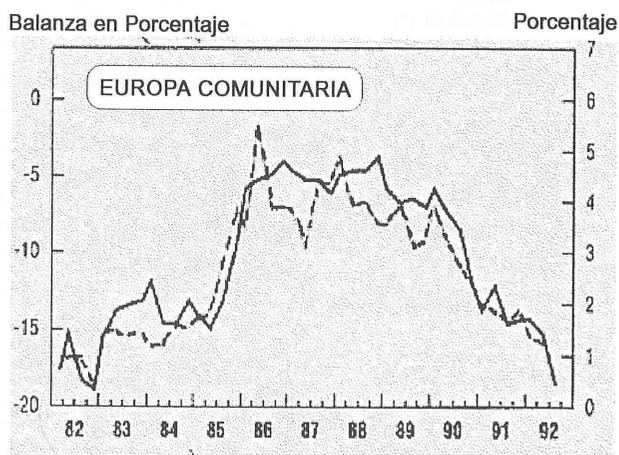
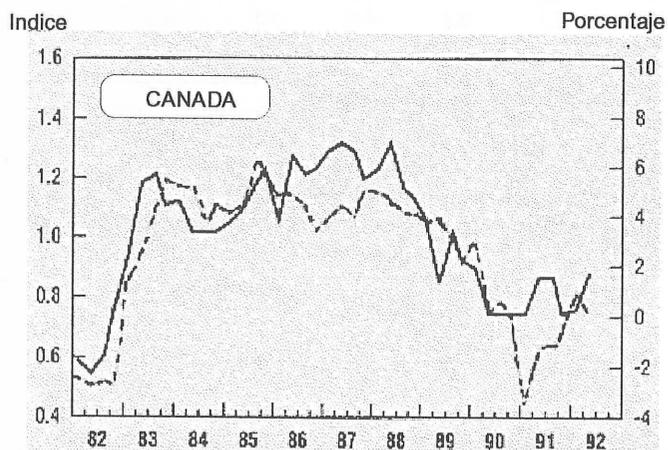
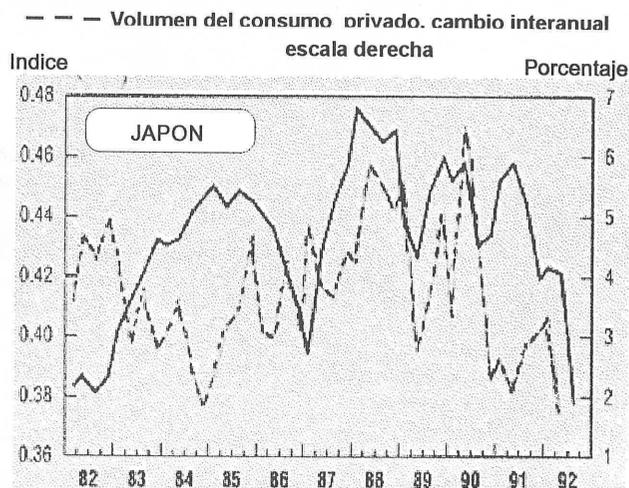
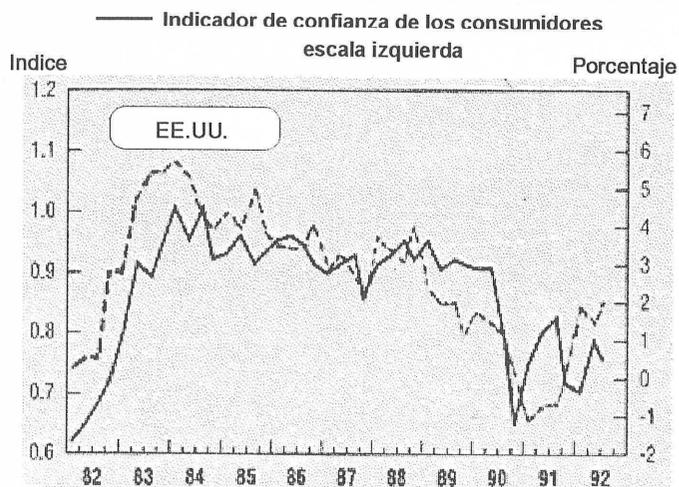
(e) Balances financieros del estado en porcentaje del PIB nominal.

(f) Excluye Islandia, Luxemburgo, Suiza y Turquía.

(g) Excluye Islandia, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Suiza y Turquía.

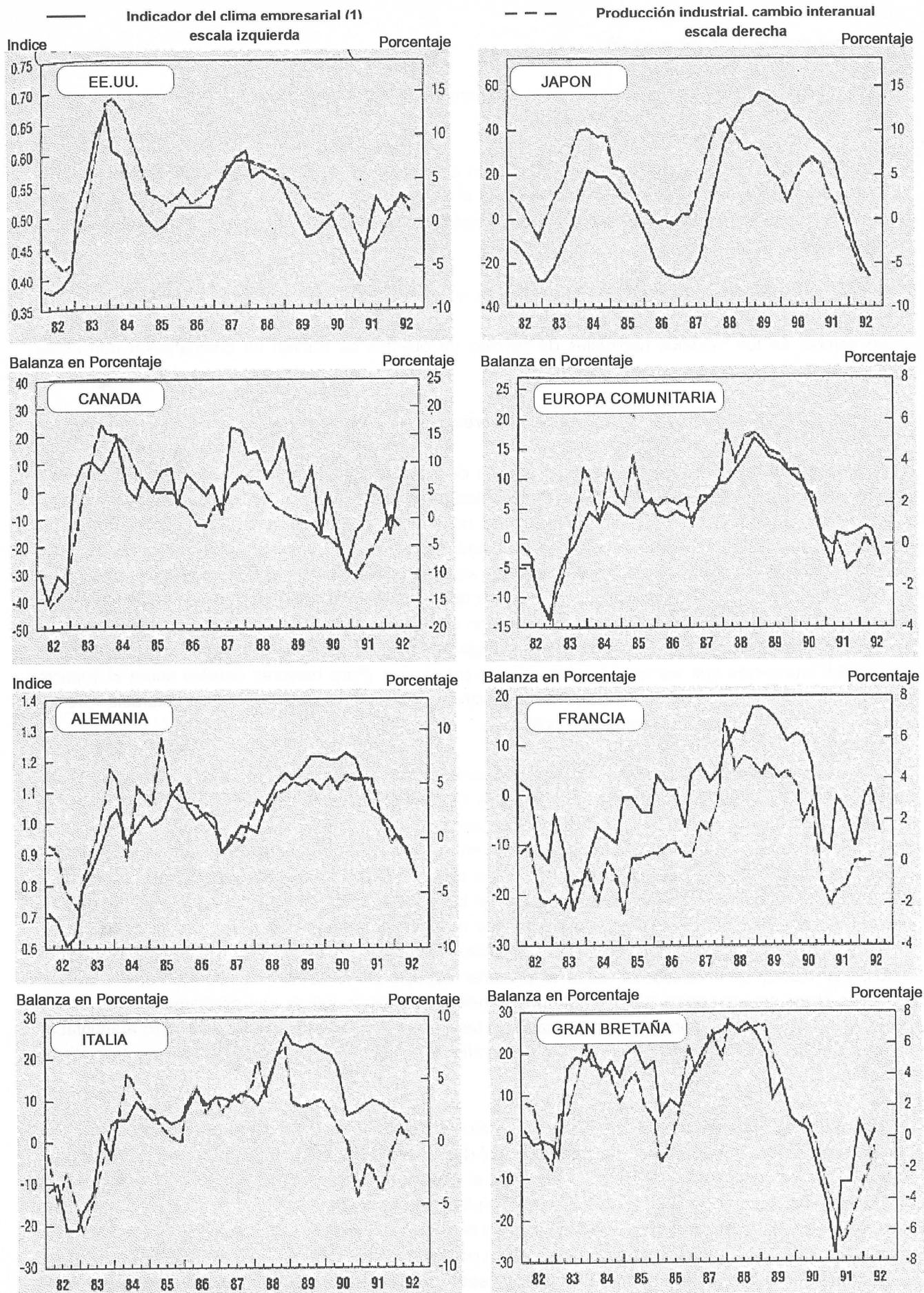
(h) Medias aritméticas de la tasa de crecimiento de los volúmenes mundiales de importaciones y de exportaciones.

CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y CONSUMO PRIVADO EN LOS PRINCIPALES PAISES DE LA OCDE



Fuentes: Indicadores de confianza de los consumidores: Estados Unidos, Universidad de Michigan; Japón, Economic Planning Agency; Canadá, The Conference Board of Canada; Países de la CE, Eurostat.

CLIMA EMPRESARIAL Y PRODUCCION INDUSTRIAL EN LOS PRINCIPALES PAISES DE LA OCDE



(1) Discontinuidad en las series para los países de la CE en enero de 1988.

Fuentes: Indicadores del clima empresarial: Estados Unidos, NAPM; Comunidad europea, Eurostat; Resto de países, OCDE, Main Economic Indicators.

Razones para la débil recuperación.

Las principales razones para la hasta ahora inesperadamente débil recuperación varían de unos países a otros:

- Para los Estados Unidos, Japón, Reino Unido y un cierto número de otros países, el prolongado ajuste a la fuerte subida de deuda durante los años 80 y el descenso en los precios de los activos parecen ser un factor que está gravitando mucho más tiempo y más pesadamente sobre la actividad, que lo previamente esperado;
- la persistencia de altos tipos de interés en Europa; y
- un cambio en los modelos habituales de pérdida de puestos de trabajo en comparación con ciclos anteriores.

Ajustes financieros por parte de las familias, empresas e instituciones financieras.

El proceso de adaptación a los menores precios de los activos y la corrección de la excesiva deuda acumulada durante la prolongada expansión de los años 80, continúa ejerciendo un impacto negativo sobre los gastos de las familias y empresas en un cierto número de países de la OCDE. Los problemas del endeudamiento han sido más pronunciados en los Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Australia, Finlandia, Noruega, Suecia, y, en menor medida, en Canadá y algunos otros países, pero su impacto ha variado en severidad según los sectores en estos países. Una vez que reventó la "burbuja" de los precios de los activos a finales de los años 80, los prestatarios se encontraron con unos activos cuyo valor de mercado y corriente esperada de ingresos no se correspondían con las obligaciones de la deuda, dañando su solvencia y la de las instituciones financieras que les habían efectuado los préstamos. (Para mayores detalles sobre el impacto económico de la deflación de los precios de los activos, ver nota especial en "Reestructuración de los balances: Impacto económico y respuestas políticas").

Las condiciones monetarias han cedido marcadamente en varios de los países afectados, pero hasta ahora, ello no ha aliviado suficientemente las tensiones sobre los prestatarios para generar una corriente de gastos sostenida. La relajación, tanto en los Estados Unidos como en Japón, ha tenido lugar en ambos países más cerca de los máximos de los ciclos económicos que en las recesiones anteriores (Gráfico 3). Sin embargo, la debilidad actual de la actividad en EE.UU. ha durado más tiempo del normal después del descenso de los tipos de interés. Los tipos de interés decrecientes han facilitado el ajuste al bajar las cargas del servicio de la deuda, pero la relación deuda ingresos puede que no haya alcanzado todavía el nivel deseado por las familias y empresas. La tasa de ahorro de las economías domésticas ha aumentado ligeramente en Estados Unidos, y la relación de la deuda del sector empresarial respecto al PIB se ha reducido mediante la emisión de nuevas emisiones de capital y la retención de beneficios. En otros países con problemas de deuda, los ajustes han caído más visiblemente sobre el lado de los gastos, conforme las tasas de ahorro aumentaban fuertemente y las tasas de inversión disminuían (ver gráfico 18 en la nota especial sobre "Reestructuración de los balances").

En Japón, los tipos de interés de los mercados monetarios también han estado cayendo desde el pico del ciclo en el primer trimestre de 1991, pero el actual descenso ha durado más de lo normal después de la relajación de las condiciones monetarias. Mientras el coste de los préstamos bancarios ha descendido significativamente durante los últimos 12 meses, el desplome del mercado de valores ha elevado el coste para las grandes empresas de los fondos relacionados con el capital, reduciendo los estimuladores efectos de los menores tipos de interés. Estas empresas, que habían obtenido fondos a tipos anormalmente bajos mediante ampliaciones de capital y emisión de deuda ligada al capital durante la fase del "boom" del mercado de valores

de finales de 1980, ya no pueden apoyarse sobre esa fuente de nuevos recursos. Esta nueva situación, combinada con la normal relajación de las tasas de inversión después de un fuerte crecimiento de los capitales, ha deprimido la inversión de los sectores empresariales en relación a los niveles extremadamente altos de finales de los años 80.

El efecto del comportamiento de las familias y empresas en la demora de la recuperación, puede haberse visto acrecentado por un cambio en los términos bajo los cuales los bancos y otros intermediarios financieros estaban dispuestos a suministrar crédito. Una creciente prudencia se ha visto reflejada en una ampliación de los márgenes de tipos de interés y en una mayor severidad de las condiciones de los préstamos en un cierto número de países (ver gráfico 20 en la nota especial sobre "Reestructuración de los balances"). En particular, se han restringido los préstamos hipotecarios. Esta restricción del crédito debilitaría los efectos sobre la demanda de la relajación de las condiciones monetarias, a menos que esta última se lleve más lejos de lo habitual en respuesta a una desaceleración. Por ejemplo, los prestatarios en Japón informan que las condiciones de los préstamos no se han relajado tanto como sugieren los datos sobre tipos de interés. En parte, la disposición de los bancos para prestar a los prestatarios privados, puede estar afectada por consideraciones reguladoras, tales como las normas sobre capital del Banco Internacional de Pagos (BIP), en adición a las presiones del mercado para mantener las calificaciones crediticias. En los Estados Unidos especialmente, pero también en otros países, los bancos parece han desplazado su base de activos fuera de los préstamos, considerados como demasiado arriesgados bajo las normas de Basilea, aunque la débil demanda de préstamos por los prestatarios privados sin duda ha contribuido igualmente al cambio hacia los títulos de deuda pública.

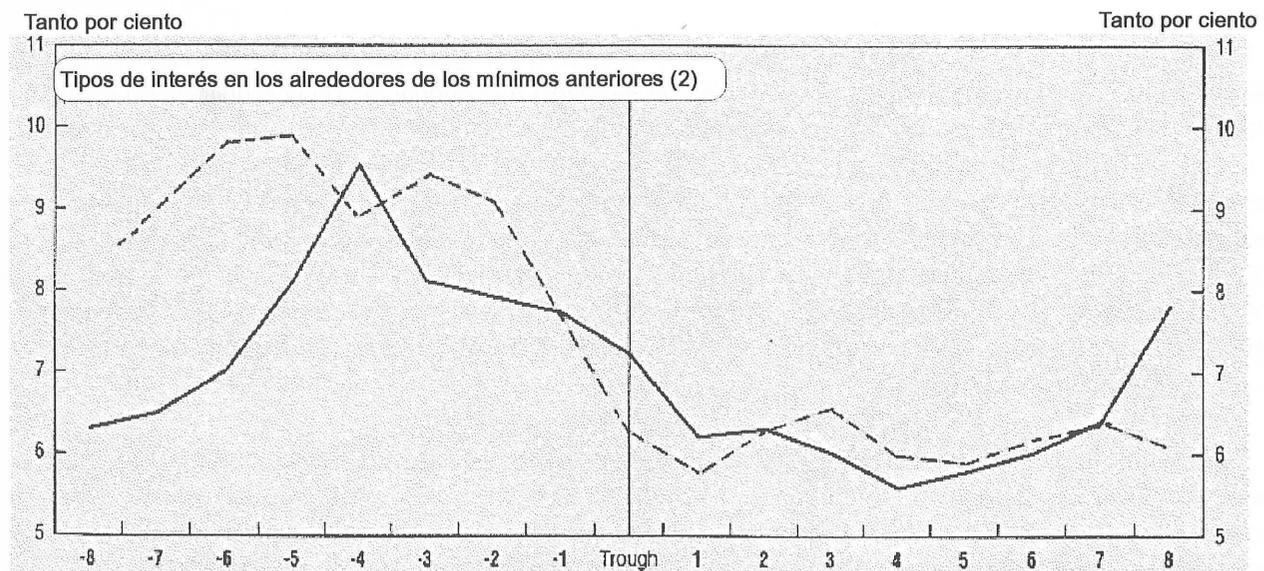
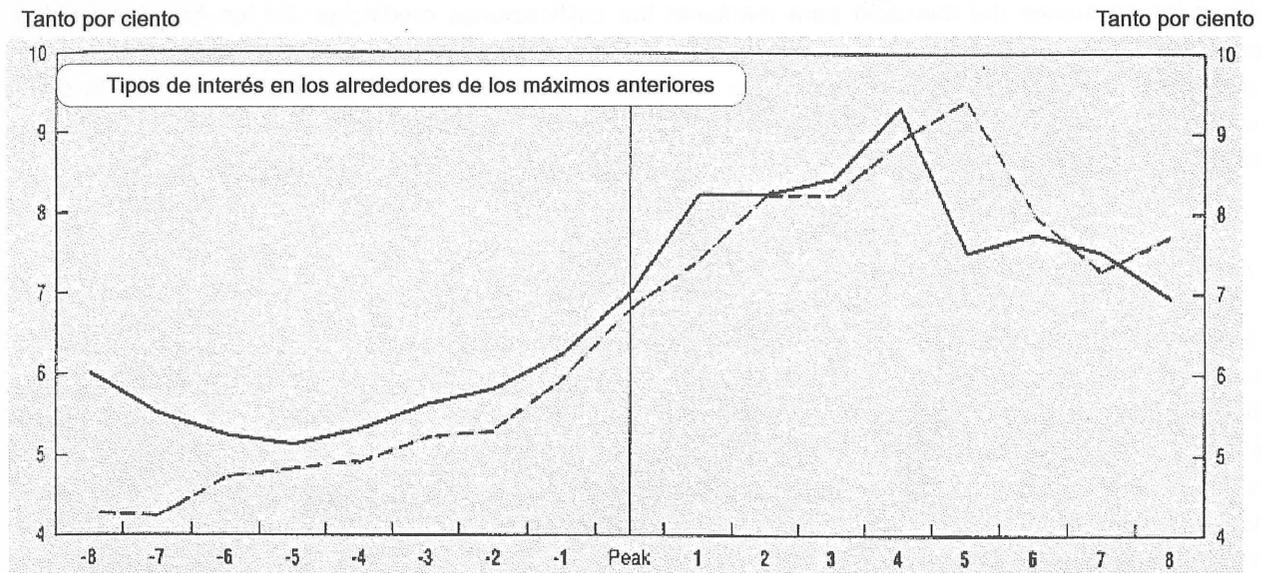
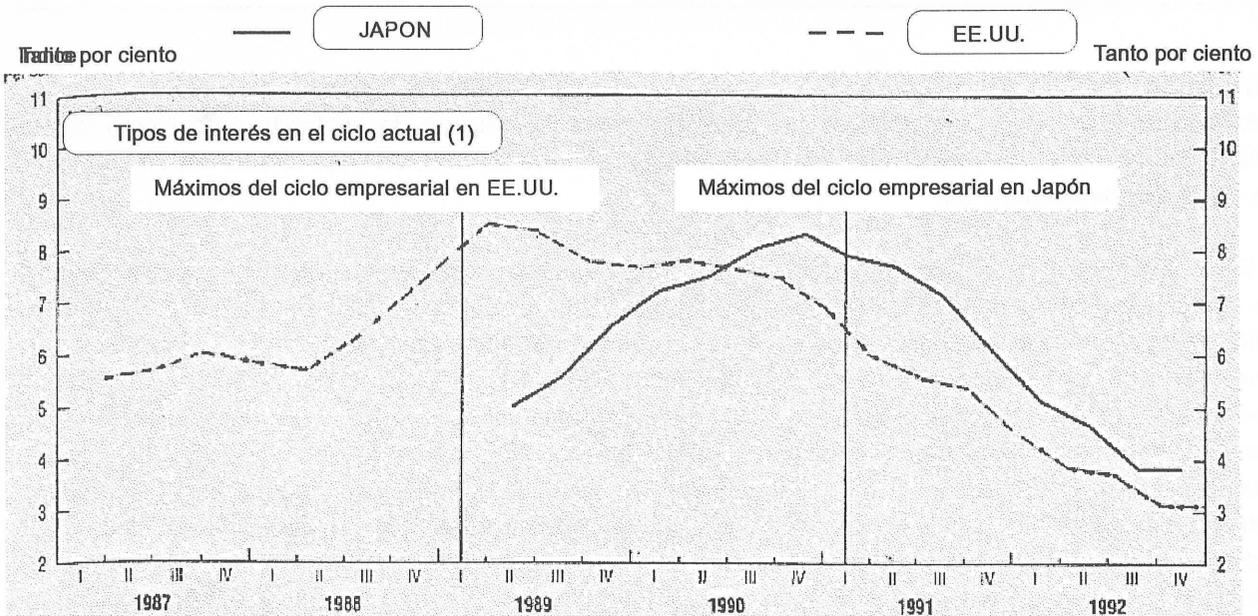
Altos tipos de interés en Europa.

Dentro de Europa, los altos tipos de interés han estado retardando el crecimiento. El papel del marco alemán, como moneda ancla del mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo (SME), y la credibilidad del Bundesbank significan que los tipos nominales de interés alemanes conforman un nivel mínimo para los tipos en otros países del SME y en aquellos otros que sin participar en el SME tienen ligadas sus monedas al marco alemán o al ecu. Como consecuencia de ello, países tales como Francia, Dinamarca e Irlanda, que recientemente han tenido un mejor comportamiento que Alemania en el frente de los precios, han mantenido unos tipos de interés reales a corto y a largo plazo tan altos o más altos que los existentes durante el período de mayor desinflación en la primera mitad de los años 80.

El alto nivel de los tipos de interés europeos se ha producido en gran parte por los efectos del cambio en la combinación de políticas monetarias y fiscales de Alemania a continuación de la reunificación en 1990. Inicialmente, la expansión fiscal contribuyó al crecimiento en Alemania y en toda Europa -la balanza alemana por cuenta corriente se deterioró sobre un 6% del PIB durante 1990 y 1991, en su mayor parte reflejando el crecimiento de las importaciones provenientes de los otros socios de la CE-. Sin embargo, conforme las presiones inflacionistas se convertían en Alemania en una mayor preocupación, el endurecimiento monetario del Bundesbank empujaba hacia arriba a los tipos de interés en Alemania y en otros países de Europa, justo en el momento en que el estímulo de la demanda derivado de las mayores exportaciones a Alemania comenzaba a desaparecer. Con el tiempo, los mayores tipos de interés se convirtieron en un creciente freno a la actividad en el resto de Europa.

Durante los meses del verano de 1992, un cierto número de factores se dieron cita para poner bajo presión a los mercados monetarios europeos. Estos factores incluían una incertidumbre general sobre el progreso hacia la Unión Económica y Monetaria por las secuelas del referéndum danés en junio y por el acercamiento al referéndum francés en septiembre. Con una afirmación de los tipos de interés alemanes en un momento en el que el dólar de los EEUU se estaba debilitando, los conflictos en varios países europeos

COMPARACION DE LOS MOVIMIENTOS DE TIPOS DE INTERES
EN EL CICLO ACTUAL CON ANTERIORES MAXIMOS Y MINIMOS

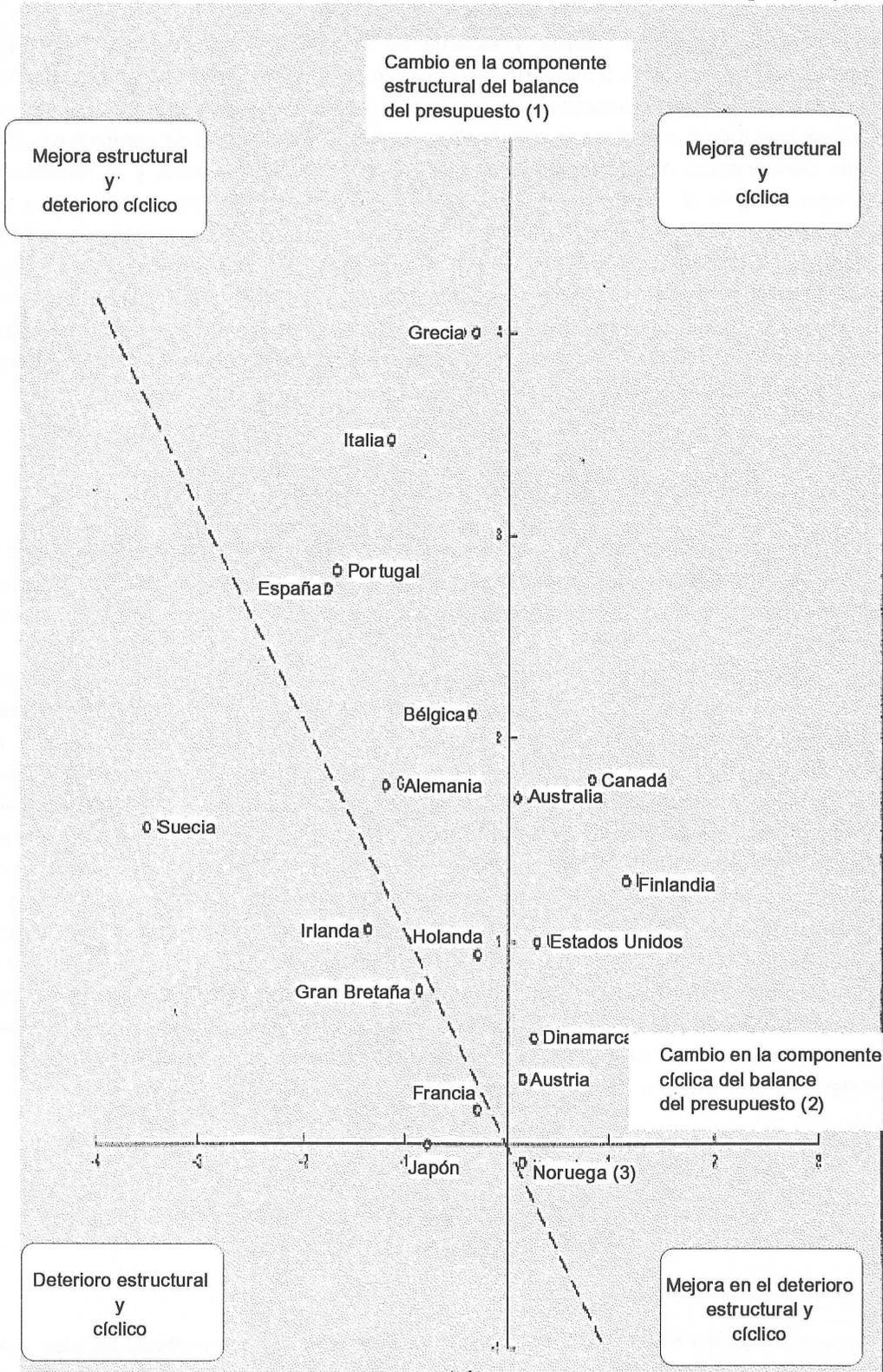


(1) Los tipos de interés a corto plazo utilizados son los de bonos del Tesoro a 3 meses en EE.UU. y depósitos a 6 meses en Japón.

(2) Estos dos paneles muestran los movimientos medios de tipos de interés en los alrededores de los máximos y mínimos cíclicos. Los datos son medias de los tres ciclos completos desde 1970.

POSICION FISCAL DURANTE EL PERIODO 1992-94

Cambios en los balances del presupuesto de las administraciones centrales como porcentaje del PIB



(1) Se refiere al cambio en el balance del presupuesto de la administración central ajustado cíclicamente.

(2) Se refiere al cambio entre el balance del presupuesto global y el balance del presupuesto ajustado cíclicamente.

(3) Se refiere a la economía de la Noruega continental.

Nota: Los países que caen dentro de la zona azul mejoran los balances del presupuesto, mientras que los países que caen dentro de la zona verde experimentan balances del presupuesto decrecientes.

entre los objetivos de la política interna y externa se intensificaron durante este período. Crecientes preocupaciones surgieron sobre la firmeza de los compromisos sobre tipos de cambio, con los problemas planteados por las pérdidas de competitividad, los déficit presupuestarios y el endeudamiento en un cierto número de países que formal o informalmente estaban ligados al mecanismo de cambios del SME. Con tipos de interés que permanecían altos, la desaceleración de la actividad alemana y el fortalecimiento de las monedas europeas frente al dolar significaban que ni la demanda interna ni la externa eran capaces probablemente de suministrar un estímulo para la recuperación. Los mercados se vieron invadidos por la duda sobre la aceptabilidad de los costes de las salidas producidas por el sostenimiento de los tipos de interés domésticos en niveles cercanos o superiores a los alemanes para mantener la estabilidad de los tipos de cambio. En un intento de disipar tales dudas, las autoridades de dichos países se vieron forzadas a elevar los tipos de interés incluso a niveles más altos. Esas tensiones sobre los tipos de interés y tipos de cambio deprimieron todavía más las expectativas de crecimiento y erosionaron la confianza.

El cambiante modelo de pérdida de puestos de trabajo.

Los trabajadores que han perdido sus puestos de trabajo o que temen ser despedidos suelen normalmente ser prudentes en sus gastos. Este es un comportamiento típico en un período de débil actividad. Pero este comportamiento puede haber sido exacerbado por dos desarrollos significativos en la actual desaceleración.

Primero, el descenso del empleo se ha extendido más ampliamente a través de los sectores y las ocupaciones, colocando a una mayor proporción de la población laboral en peligro de ser despedida. En previas oscilaciones a la baja, muchos servicios habían permanecido relativamente inmunes a la pérdida de puestos de trabajo, ya que normalmente ésta se concentraba en las industrias manufactureras y en la construcción. Pero, como se documenta en OECD Employment Outlook, 1992, la sacudida reciente sobre los empleos ha sido mucho mayor y en un espectro mucho más amplio, tanto en servicios como en la industria y la construcción. Hay también una cierta evidencia de que los empleados de cuello blanco han sufrido más que en el pasado el impacto de la reciente pérdida de puestos de trabajo. Segundo, los períodos de separación del trabajo han sido más permanentes que en anteriores desaceleraciones. De acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales de EEUU, sólo el 15% de los trabajadores despedidos entre el comienzo de la recesión en julio de 1990 y junio de 1992 esperaban ser llamados de nuevo a sus antiguos puestos de trabajo, en comparación con una media del 44% en pasadas desaceleraciones. También puede existir un comportamiento similar en los despidos en Europa, reflejando en parte la reestructuración industrial en anticipación del Mercado Unico a partir de 1993.

**LA POSTURA DE LAS POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS EN EL
HORIZONTE DE LAS PROYECCIONES**

En las proyecciones del Secretariado de la OCDE, se asume que las políticas fiscales y monetarias se ajustan a los objetivos a medio plazo de las autoridades. Se espera así que la política fiscal se endurezca en casi todos los países conforme la recuperación tiene lugar, revertiendo así una parte de los incrementos en los denominados déficit presupuestarios "estructurales" (esto es no cíclicos) que han ocurrido durante el período 1989-92. Las medidas de reducción del déficit anunciadas en muchos de los países de la OCDE para 1993 se dirigen no sólo a una mejora del balance macroeconómico y de la credibilidad de los mercados financieros, sino también a la eliminación de las distorsiones producidas por los programas de transferencias fiscales y sociales. Por ejemplo, la prevista consolidación fiscal en algunos países incluye un endurecimiento de los requisitos para permisos por enfermedad y pensiones, pagos por asistencia médica e incapacidad, y

beneficios por desempleo en los casos en que se ha abusado de estos programas o en donde ha existido un fuerte exceso de costes (para detalles, ver la sección sobre "Desarrollos en los países individuales de la OCDE").

Se prevé que los déficit de los presupuestos generales de las administraciones centrales se reduzcan en el equivalente de más del uno por ciento del PIB durante los próximos dos años en Estados Unidos, Italia, Canadá, Australia, Bélgica, Finlandia, Grecia y Portugal (Cuadro 2). Para los déficit estructurales se proyecta incluso una mayor reducción: más de 2 puntos porcentuales del PIB en Italia, Bélgica, Grecia, Portugal y España; y entre 1 y 2 puntos porcentuales en Alemania, Reino Unido, Canadá, Australia, Finlandia e Irlanda (Gráfico 4). En los Estados Unidos, los planes de la administración saliente resultarían también en una significativa reducción del déficit estructural; los planes fiscales de la nueva administración todavía no se han especificado. Japón está permitiendo actualmente una ampliación temporal de su déficit estructural. La preocupación sobre el tamaño y deterioro de los balances presupuestarios -y, en algunos casos, sobre la necesidad de mantener la credibilidad de los mercados financieros-, ha llevado a Alemania, Italia, Canadá, Bélgica, Finlandia, Grecia, Portugal, España y Suecia a proponer una reducción frontal de los déficit estructurales en 1993, a pesar de la debilidad de la proyectada recuperación.

Las políticas monetarias se mantienen orientadas hacia la consecución y mantenimiento de la estabilidad de los precios a medio plazo. La lenta recuperación del crecimiento hacia su estimada tasa potencial en 1994, que se proyecta en la mayoría de los países de la OCDE, es consistente con esta postura deflacionista. En Estados Unidos y Japón se prevé surja una pequeña presión al alza en los tipos de interés hasta bien entrado 1993. En Alemania se prevé que la inflación descienda en 1993 y 1994 hasta niveles cercanos a los objetivos a medio plazo del Bundesbank, permitiendo una fuerte bajada de los tipos de interés.

En los tres mayores países las consideraciones domésticas dominan el ajuste de su postura en política monetaria. En muchos de los países de Europa la política monetaria se ha dirigido durante muchos años al aseguramiento de una baja inflación y de la credibilidad de los tipos de cambios mediante el mantenimiento de sus monedas dentro de las bandas del mecanismo de cambios del SME. Se esperaba que esta estrategia facilitara tanto la estabilidad de los tipos de cambio para la conducción del comercio intraeuropeo como la bajada de los tipos de interés a medio plazo, que podía ser realizada con independencia de la política monetaria. De 1987 a mediados de 1992 pareció que ello podía tener éxito, a pesar de la incompleta convergencia en tasas de inflación y déficit presupuestarios, conforme las paridades permanecían casi fijas y los controles cambiarios se levantaban o reducían en muchos países. Pero los tipos de cambio se vieron sometidos a una creciente tensión a partir del verano de 1992 y un cierto número de países se vieron obligados a poner en flotación o a devaluar sus monedas.

Las autoridades de los países cuyas monedas estaban en flotación en el momento de esta redacción - Italia, Reino Unido, Finlandia y Suecia- han perdido el ancla nominal que servía de base de su política monetaria. En el horizonte de la proyección, se asume que dichos países seguirán políticas consistentes con el logro gradual de sus objetivos de baja inflación y de consolidación fiscal a medio plazo. Para Italia, las proyecciones incluyen una reducción sustancial del déficit presupuestario estructural durante los próximos dos años, a pesar de más altos tipos de interés a corto plazo en los próximos meses, reflejando el supuesto de que las autoridades serán capaces de perseverar en su intención anunciada de recortar el déficit. En términos de alternativas políticas, sin embargo, las prioridades consisten en el retorno de la libra al mecanismo de cambios del SME y en la consecución de los objetivos de reducción del déficit, sin dejar margen para la relajación de la tensa postura prevista para su política, más allá de lo que se ha logrado a través de la reciente depreciación de la lira.

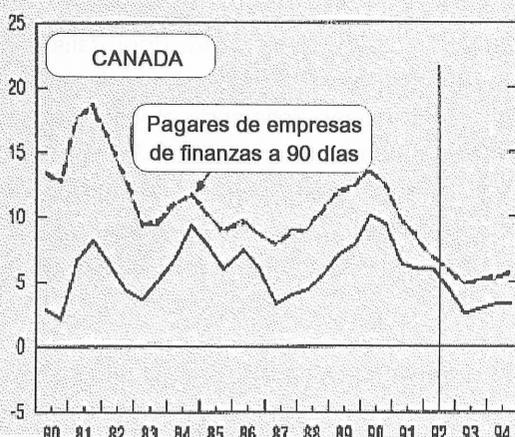
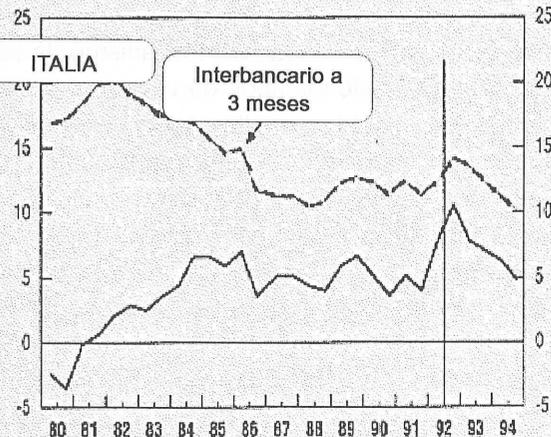
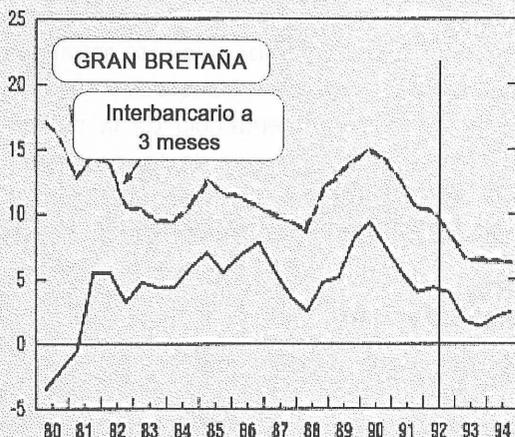
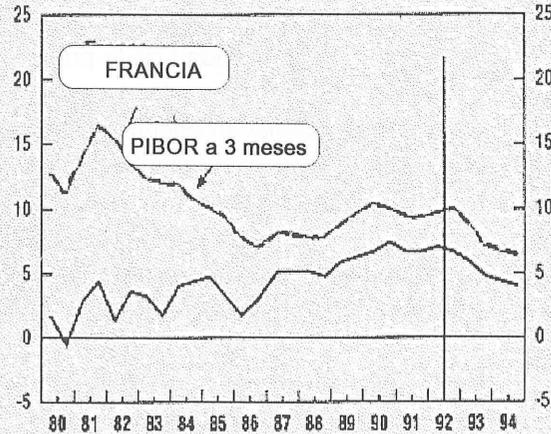
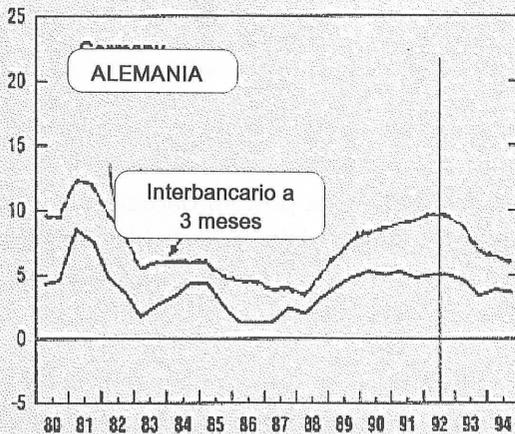
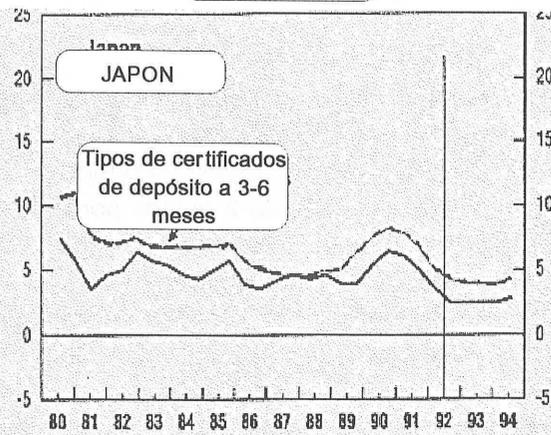
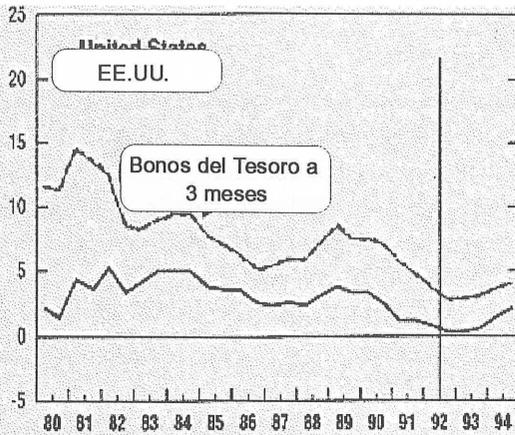
En línea con recientes declaraciones oficiales, en el Reino Unido se proyecta la continuidad de una política de estímulo del crecimiento, en la medida en que la misma sea compatible con el gradual aseguramiento de

TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO (1)

Porcentaje

— Tipos reales

- - - Tipos nominales



(1) Datos indicados después del primer semestre de 1992 son proyecciones de la OCDE. Los tipos reales están calculados restando el crecimiento del deflactor del PIB durante el año anterior de los tipos de interés a corto plazo.

reducción de la inflación, en tanto permanece fuera del mecanismo de cambios del SME. En el futuro inmediato, se prevé que los tipos de interés a corto plazo en el Reino Unido permanezcan bastante por debajo de los de Alemania y esto, conjuntamente con la depreciación de la libra esterlina, es probable produzca una mejora, tanto de la demanda como de la inflación en 1993. Sin embargo, la necesidad de restaurar la credibilidad de los mercados financieros y de colocar de nuevo las expectativas de inflación en la senda descendente puede finalmente poner un límite inferior a los tipos de interés en el Reino Unido, incluso si descienden los tipos en otros países de Europa. Con los tipos a largo plazo en el Reino Unido permaneciendo por encima de los tipos de Alemania y con una cierta renovada presión alcista prevista para finales de 1993, puede que se requiera también una reducción significativa del déficit presupuestario estructural para convencer a los mercados del compromiso del gobierno con su estrategia de baja inflación a medio plazo.

PERSPECTIVAS PARA 1993-94.

La perspectiva es de una lenta y moderada recuperación durante los próximos dos años: el PIB en el área de la OCDE puede crecer en un 2% en 1993, acelerando lentamente hacia un 3% en 1994 (ver Cuadro sobre "Resumen de Proyecciones"). En conjunto, se prevé una modesta recuperación: los gastos de consumo permanecen prudentes; los gastos de reposición de inventarios y construcción continúan moderados; y la política fiscal se dirige hacia la consolidación antes que a proporcionar un empuje a corto plazo de la actividad. En tanto que la recuperación es relativamente lenta, la misma puede ser más duradera que las últimas recuperaciones. Asegurando una baja inflación y evitando los desequilibrios fiscales puede evitarse el sobrecalentamiento que contribuyó a abortar expansiones pasadas.

Sin embargo, durante los próximos meses, las fuerzas negativas que han desacelerado las economías de la OECD es improbable que se disipen rápidamente. La confianza es actualmente débil en la mayoría de los países de la OCDE y es probable que sólo renazca gradualmente, conforme las familias y empresas aguardan primero a la evidencia de que los riesgos de recesión están retrocediendo, y perciban después que la recuperación está tomando fuerzas gradualmente. En un futuro próximo, el lento crecimiento de los ingresos, las preocupaciones sobre las perspectivas del empleo y las cargas de la deuda es probable que continúen pesando fuertemente sobre el crecimiento del consumo en muchos países. La situación de la deuda debe mejorar durante el año próximo, pero el momento en el cual las familias y empresas retomarán los modelos normales de gasto es difícil de predecir. En países tales como Estados Unidos, donde los tipos de interés han caído significativamente, las cargas del endeudamiento sobre los prestatarios es probable que disminuyan gradualmente con el tiempo, conforme los viejos préstamos son refinanciados a tipos de interés más bajos. Ciertamente, hacia el final de 1992 hay señales de que empieza a surgir un retorno hacia modelos de gasto más normales. En otros países, donde los tipos de interés se prevé permanezcan altos hasta entrado el año 1993, la carga del circulante sobre los deudores no cederá tan rápidamente.

En Japón, la caída en los precios de las acciones hará el coste de los fondos relacionados con el capital para las grandes firmas, sustancialmente más alto que los inusuales bajos niveles de los últimos años, y continuará ejerciendo un efecto depresivo sobre la inversión. No obstante, las pequeñas y medianas empresas, que se apoyan tradicionalmente sobre los bancos para su financiación, pueden aumentar gradualmente la inversión conforme mejora la salud del sistema bancario. La caída de precios de la propiedad inmobiliaria, conjuntamente con los bajos tipos de interés, debe estimular la construcción residencial, ya que existe en Japón una fuerte demanda latente de nuevas viviendas.

En el transcurso de 1993, una menor inflación y tipos de interés en Alemania, basados en una moderación en los acuerdos durante la próxima ronda de negociaciones salariales, se prevé resulte en un fuerte recorte de los tipos de interés en toda Europa, aunque la reciente convulsión de los mercados de divisas puede haber dejado como secuela en algunos países una mayor prima de riesgo que antes de la misma. No obstante, se

espera que en la segunda mitad de 1994, los tipos nominales de interés a corto en los países de Europa de baja inflación converjan hacia el 6,5%, mientras que los tipos a largo plazo pueden descender hasta aproximadamente el 6 ½ ó 7% (Gráficos 5 y 6), mejorando sustancialmente las perspectivas de crecimiento en 1994 y más allá.

Con una actividad económica en la OECD que es improbable se recupere hasta su tasa potencial de crecimiento de alrededor del 3% antes de 1994, el desempleo es probable que continúe creciendo a través de una gran parte de 1993, antes de caer ligeramente en 1994. Se prevé que el desempleo en la OCDE alcance su máximo de 34 millones (8,3% de la población laboral) en la segunda mitad de 1993 -una subida de 10 millones en relación con el mínimo cíclico de desempleo en la primera mitad de 1990). Esta cifra no refleja debidamente la debilidad laboral a causa del trabajo a tiempo parcial y de que las personas que se han retirado de la población activa no están incluidas en el total del desempleo. Solamente unos pocos países (Estados Unidos, Canadá, Finlandia y Noruega) se espera registren reducciones significativas en el desempleo en 1994. El paro en Europa se prevé permanezca estacionario en alrededor del 10 ½% durante los dos años próximos.

Con perspectivas limitadas de una reducción del conjunto del desempleo, el paro a largo plazo en porcentaje de la población laboral (y en porcentaje del conjunto del desempleo) se espera crezca fuertemente durante los próximos dos años. Durante los últimos años 80, el desempleo a largo plazo descendió en muchos países, aunque en muchas naciones de Europa el mismo continuó representando el 50% o más del conjunto del desempleo. El paro a largo plazo puede también aparecer como un problema serio en países tales como Finlandia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia, que en el pasado han sido relativamente intocados por este fenómeno.

Frente a este fondo de débil crecimiento y creciente desempleo, se espera una bajada adicional de la inflación durante el período proyectado. Durante la segunda mitad de 1994, el tipo medio de la inflación en el área, medido por el deflactor del PIB, se prevé descienda hasta el 2 ½%, su nivel más bajo desde 1960 (Gráfico 7). Los costes laborales unitarios en el sector empresarial pueden subir menos del 2% en 1994 (Cuadro 3). En Alemania, se prevé que los salarios y la inflación se desaceleren algo más rápidamente que lo que se podría predecir sobre la base de las pasadas relaciones entre la tasa de desempleo y la inflación, reflejando en parte la credibilidad de la determinación del Bundesbank para rebajar la inflación hacia sus objetivos a medio plazo. El Reino Unido e Italia son parciales excepciones en esta perspectiva optimista de la inflación; las recientes depreciaciones de la libra esterlina y de la lira parece probable que induzcan un pico ascendente de las tasas de inflación, seguido por un retorno gradual hacia tasas más bajas, si la prevista postura de política desinflacionista se lleva a cabo en los dos países. A pesar de las mejoras previstas para el comportamiento de la inflación, para el conjunto de la OCDE no se espera que la inflación descienda por debajo del 4% hasta la segunda mitad de 1993.

A pesar de la relativamente débil cíclica recuperación de la producción y del empleo, el crecimiento de la productividad para el conjunto de la OCDE se espera permanezca en los alrededores del 1 ½% en 1993 y 1994. Con la proyectada moderación del crecimiento de los salarios, las tasas medias de beneficios y la participación del capital en los ingresos puede aproximarse o superar en muchos países los máximos alcanzados a finales de los años 80. Entre los países principales, la mejora se concentra en Estados Unidos, Francia y Reino Unido (Cuadro 4).

Considerando un período de tiempo más largo, la participación media del trabajo en los ingresos se situará de nuevo en los niveles de finales de los años 60 y comienzos de los años 70, habiendo descendido considerablemente durante los años 80, especialmente en Europa. La brecha entre los salarios reales y los niveles de productividad que se amplió en los años 70 y que a menudo ha sido citada como causa principal del alza del desempleo en Europa, ha desaparecido ahora en gran medida. Conjuntamente con el aumento en la participación en los beneficios las tasas de retorno del capital han mejorado también grandemente en

muchos países (Cuadro 4B), aunque estos cálculos están sujetos a una gran incertidumbre. No obstante, las tasas de desempleo permanecen considerablemente más altas que en los años 60 y 70 en la mayoría de los países. A pesar de la mejora de rendimiento, las empresas han sido y es probable que lo continúen siendo, muy prudentes en el aumento de la capacidad y del empleo. En parte, esta prudencia puede ser debida a la reluctancia a incurrir en costes fijos de contratación -y en los inherentes riesgos de costes de separación- a la vista de la incertidumbre a medio plazo sobre el crecimiento de la demanda.

El comercio mundial ha demostrado una sorprendente resistencia enfrentado con la débil actividad económica de la OCDE. Se prevé su aceleración a través de 1993 hasta alcanzar tasas de crecimiento del 6% en 1994 (Cuadro 5), sobre la base de que se complete a tiempo y de forma satisfactoria la Ronda Uruguay, y sin que se recurra a nuevas e importantes medidas proteccionistas. En particular, las fuertes subidas previstas en las importaciones para los países de Europa Central y Oriental dependen del acceso a los mercados y sus exportaciones, ya que su demanda de importaciones está financieramente constreñida por los ingresos obtenidos por sus exportaciones. Con un volumen previsto de importaciones que crece alrededor del 1%, las economías del Sur y Este de Asia están preparadas para aumentar todavía más su participación en las importaciones mundiales. El comercio entre los países de la OCDE se espera crezca en línea con la proyectada recuperación de la actividad económica. Estados Unidos puede obtener ganancias adicionales de su cuota en los mercados de exportación a causa de sus continuadas mejoras de competitividad, mientras que Japón, Alemania y la mayoría de los países con monedas ligadas al marco alemán es probable contemplen pérdidas de su participación en el mercado en 1993-94. (Una nota especial analiza con mayor detalle los principales factores detrás de los recientes cambios de competitividad y su probable impacto sobre los flujos comerciales).

Los déficit por cuenta corriente de Estados Unidos y Alemania se espera se estabilicen en alrededor del 1% de sus respectivos PIB durante el período proyectado. En Japón, el superávit por cuenta corriente puede aumentar hasta los 140.000 millones de dólares (3 1/4% del PIB) en 1994, a pesar de la pérdida de cuotas de mercado, reflejando las sustanciales ganancias en términos de intercambio y el continuo crecimiento de los ingresos por inversiones. La balanza por cuenta corriente francesa puede moverse hacia un pequeño pero creciente superávit a causa de la buena posición competitiva del país originada por su baja tasa de inflación. Pese a la depreciación de la libra esterlina, la balanza por cuenta corriente del Reino Unido se prevé se amplíe hasta los 30.000 millones de dólares (2 1/4% del PIB) en 1994, al estar las mayores exportaciones reales netas más que compensadas por el deterioro en las condiciones de los intercambios. La balanza por cuenta corriente de Italia se prevé permanezca relativamente estable en los alrededores de los 22.000 millones de dólares (1,7% del PIB) en 1994.

RIESGOS Y POSIBLES POLITICAS DE RESPUESTA

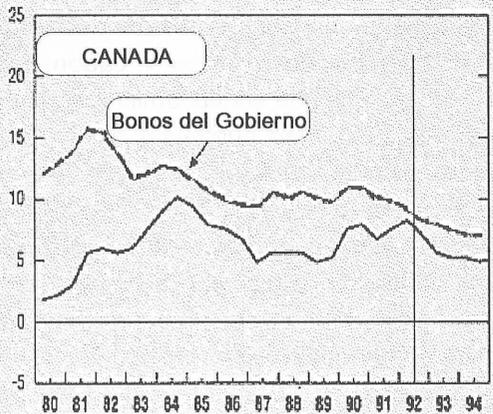
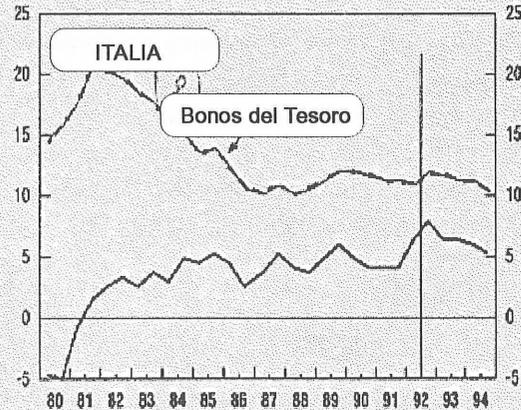
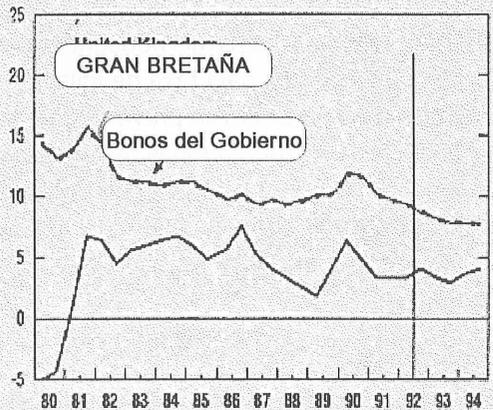
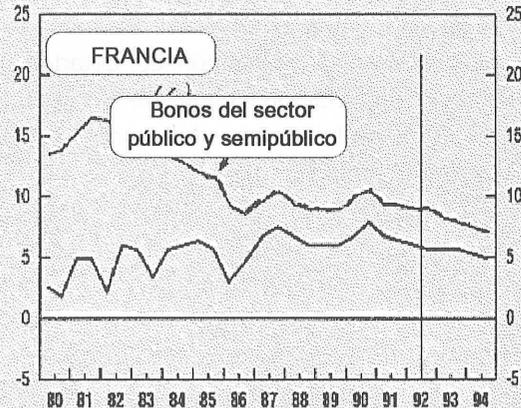
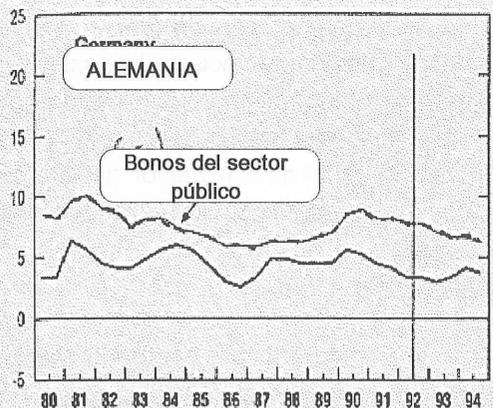
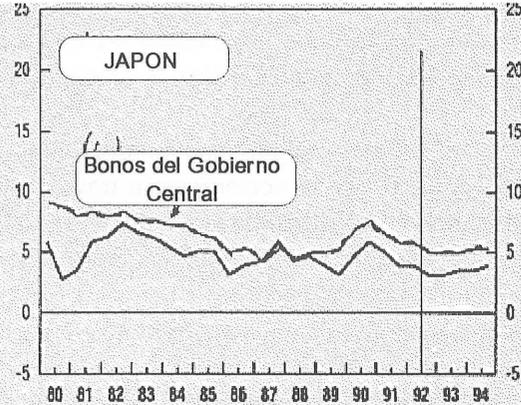
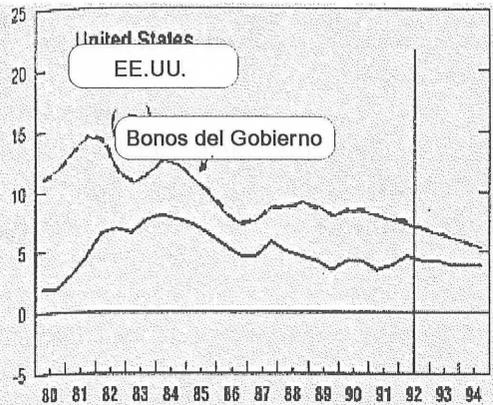
El mayor riesgo en el desarrollo de estas proyecciones es que las fuerzas que contribuyen a la debilidad de la demanda persistan o se intensifiquen en el futuro próximo. Para Estados Unidos y Japón, las proyecciones asumen que la prudencia en el gasto que se deriva de los problemas de endeudamiento y/o de caída de los precios de los activos desaparecerán gradualmente durante 1993. Esto puede ser demasiado optimista, particularmente para Japón, donde los procesos de ajuste han sido introducidos más tarde que en Estados Unidos. El proceso de ajuste de los excesos financieros ha sido más prolongado de lo esperado, y si las expectativas continúan influenciadas por pobres datos adicionales -caída de los precios de los activos, descenso de los ingresos reales, incertidumbre financiera y mayores primas de riesgo- la confianza de las empresas y de los consumidores puede continuar su desplome. La proyectada recuperación en Europa es muy dependiente de unos acuerdos moderados durante la próxima ronda de negociaciones salariales en Alemania y de un continuo progreso de la consolidación fiscal en Alemania. Los problemas en cualquiera de estos frentes pueden desacelerar las previstas reducciones de los tipos de interés en Europa y posponer, con ello, la

TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO (1)

Porcentaje

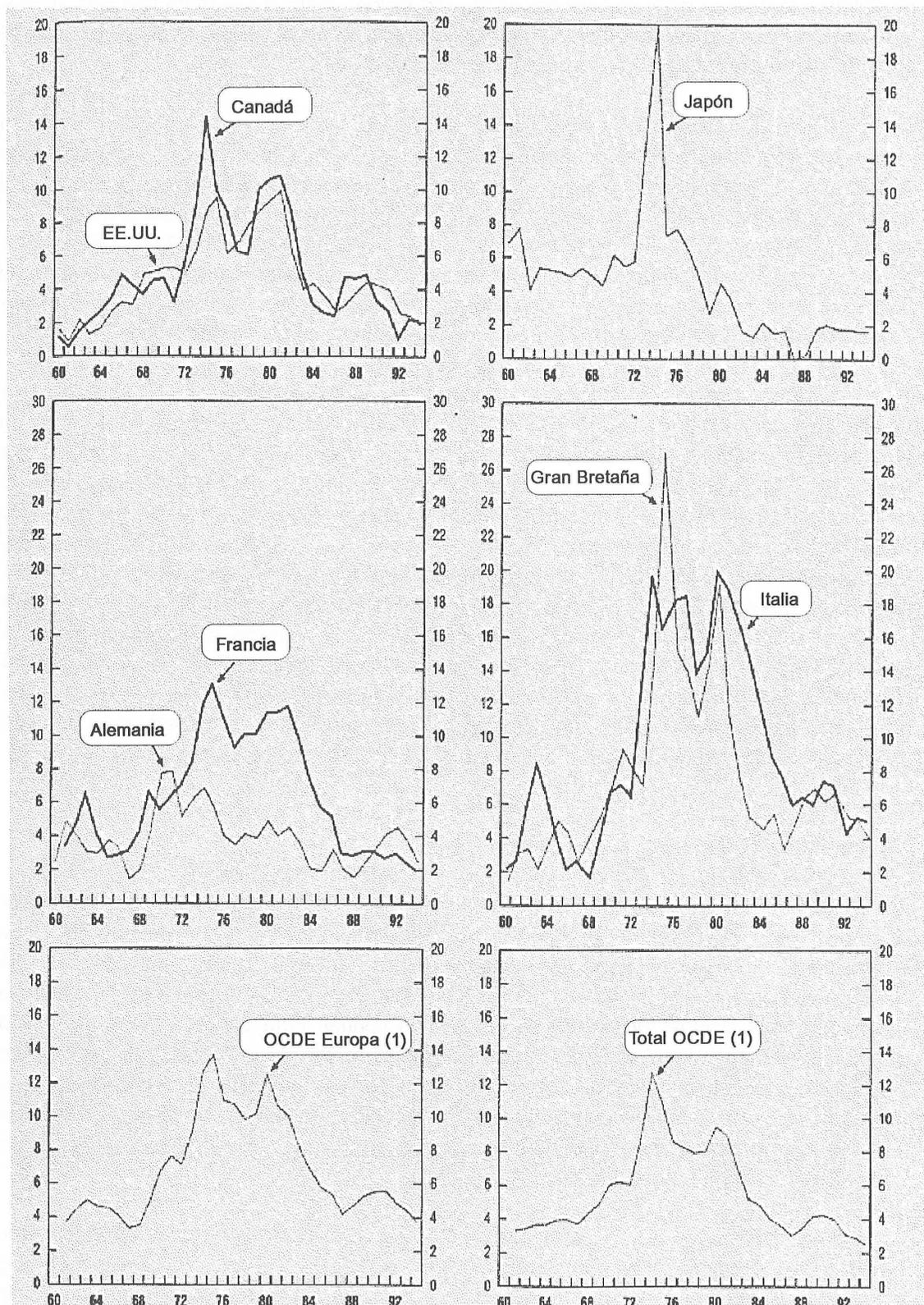
—— Tipos reales

- - - - Tipos nominales



(1) Datos indicados después del primer semestre de 1992 son proyecciones de la OCDE. Los tipos reales están calculados restando el crecimiento del deflactor del PIB durante el año anterior de los tipos de interés a largo plazo.

**EVOLUCION DE LA INFLACION A LARGO PLAZO
DEFLACTOR DEL PIB**
Cambio en porcentaje sobre el año anterior



(1) Excluyendo Turquía, país de alta inflación

Fuente: OCDE, Analytical Data Bank

recuperación en países con monedas ligadas al marco alemán. En otros países de Europa, a causa de las incertidumbres de los mercados cambiarios y de las políticas, los gobiernos pueden verse obligados a mantener altos diferenciales de tipos de interés con Alemania, frenando la proyectada recuperación. Ligada con la posibilidad de un más débil crecimiento de la producción, existe el riesgo de una actitud más retraída de las familias y empresas que puede conducir a la deflación en un amplio espectro de activos y de bienes, iniciando con ello una nueva ronda de problemas de deuda.

En el lado opuesto, los riesgos estriban en que pueda surgir una recuperación de la demanda interior más rápida de lo proyectado, quizás en el transcurso de 1994, basada en los efectos acumulados de menores tipos de interés y de inflación, en la mejora del *cash flow* y en un rebote de la confianza de los consumidores y de las empresas. En Estados Unidos existe el riesgo de una relajación de la política fiscal justo en el momento en que la demanda del sector privado puede resurgir por sí misma. Para el Reino Unido, Italia y otros países, cuyas monedas han sufrido una reciente depreciación, existe el riesgo adicional inmediato de que esa depreciación, a menos de que se acompañe de adecuadas políticas de ajuste, desencadene una espiral de precios y salarios, como ha ocurrido a menudo en devaluaciones anteriores.

Como una ilustración de algunos de estos riesgos y del alcance de las posibles políticas de respuesta, se bosquejan a continuación tres escenarios. Estos tratan individualmente con los riesgos de una recuperación más lenta en Estados Unidos y Japón, y para Europa con el riesgo de que los tipos de interés puedan no bajar como lo proyectado a causa de un menor progreso, tanto en la reducción de la inflación salarial como en la consolidación fiscal en Alemania. Un resumen de los resultados se facilita en el Cuadro 6. Estos están basados en una combinación de modelos de simulación y en los juicios del Secretariado de la OCDE sobre el comportamiento de los agentes del sector privado y de las posibles políticas de respuesta de las autoridades nacionales. Los análisis basados en modelos pueden ser, sin embargo, de fiabilidad limitada si las fuerzas que conforman esta débil recuperación difieren de aquéllas del pasado que están capturadas en el modelo, especialmente en relación con la capacidad de reacción de la demanda al descenso de los tipos de interés. Igualmente, las respuestas de política fiscal discutidas más adelante pueden tener unas consecuencias adversas a medio plazo bastante más allá del horizonte proyectado, si los esfuerzos de compensación de la debilidad cíclica de la demanda conducen a unos déficit sostenidos en el sector público.

Continua debilidad en Estados Unidos y Japón.

El primer escenario (ver Cuadro 6) es una combinación de un inmediato debilitamiento de la demanda interna en Japón del orden del 1% del PIB y de una bajada del 1% del consumo en EEUU, producida por los factores anteriormente discutidos. Para Estados Unidos, esto es equivalente a un desplazamiento hacia arriba de $\frac{1}{2}$ punto porcentual en la tasa de ahorro de las familiares desde el comienzo de 1993, comparado con el incremento más gradual incluido en la proyección central. Para Japón, la tasa de ahorro se incrementa inicialmente en aproximadamente 1 punto porcentual, antes de reducirse a $\frac{1}{2}$ punto porcentual sobre la proyección central para 1994. Si los tipos de interés o la postura sobre las políticas fiscales no cambieren en ambos países, esto implicaría una significativa desaceleración en el crecimiento del PIB en dichos países, de 1 a $1\frac{1}{2}$ puntos porcentuales durante los próximos dos años, con las correspondientes reducciones en el crecimiento de las exportaciones mundiales.

Este escenario explora un caso en el cual no existe cambio en las políticas fiscales en respuesta a las perspectivas de un crecimiento mucho más débil, pero donde los tipos de interés a corto plazo se permite que caigan en línea con el PIB nominal; para Japón, esto implicaría bajos récords de los tipos de interés a corto plazo de aproximadamente el 2% en 1993. Tal relajación se estima es suficiente para limitar la desaceleración a sólo 1993. Se realizan progresos adicionales hacia la estabilidad de precios en ambos países, especialmente en Japón, donde la inflación es muy sensible a los cambios a la baja. Para los otros países de

la OCDE, la inflación cae modestamente, y la concomitante reducción de los tipos de interés domésticos ayuda a reducir las repercusiones negativas de una débil demanda en Estados Unidos y Japón; de lo contrario, los mayores tipos de cambio y de interés en los otros países pueden servir para amplificar las pérdidas en los intercambios y para tensionar las condiciones monetarias interiores.

El escenario, tal como está presentado, engloba unos supuestos sobre el comportamiento de los sectores público y privado que pueden no estar garantizados. Primero, porque las repercusiones pueden ser mayores - una sustancial debilidad del crecimiento en Estados Unidos y Japón puede afectar a los precios de los activos y a la confianza en otras partes de la OCDE, reduciendo igualmente la demanda interior en estos países-. Segundo, porque se ha supuesto que los cambios en los tipos de interés más bajos pueden no ser tan efectivos como en el pasado si la debilidad de la demanda refleja cambios en la riqueza o en el nivel de deuda deseados.

Tal caída de los gastos, que es inherente a la duración de la incertidumbre, puede sugerir la utilización de una política fiscal más discrecional como medio de impulsar la demanda agregada. Dada, sin embargo, la actual situación presupuestaria en EEUU y las pasadas dificultades en la reducción del déficit, puede ser difícil convencer a los mercados financieros de que una desviación de la senda prometida de consolidación fiscal sería temporal. De aquí, que un estímulo de corta duración sobre la demanda y la confianza del consumidor en EEUU derivado de una acción fiscal pueda ser compensado, al menos en parte, por un mayor aumento de los tipos de interés a largo plazo. Los recientes acontecimientos en el mercado de bonos de EEUU, sugieren que esta posibilidad no puede ser ignorada. Es más, particularmente en Estados Unidos, donde en octubre y noviembre de 1992 han comenzado a surgir algunos signos de una recuperación más vigorosa, la expansión fiscal corre el riesgo de suministrar un innecesario estímulo adicional que puede ser difícil de invertir en años posteriores. Aunque los presupuestos generales del gobierno japonés presentan superávit, las necesidades futuras de una población que envejece requieren que las desviaciones de los planes fiscales a largo plazo sean temporales. Muchos otros países de la OCDE se enfrentan con limitaciones similares (Ver nota especial sobre "Política fiscal en el medio y largo plazo").

Salarios más altos en Alemania o desviación fiscal.

En ausencia de la proyectada moderación salarial en Alemania, puede existir una cierta inversión de los recortes de tipos de interés a corto plazo, y una mucho menor relajación en el período 1993-94. La no acomodación del Bundesbank produciría probablemente el efecto deseado de reducción de la inflación al final del período proyectado. Sin embargo, esto podría contribuir a unas renovadas tensiones en los mercados cambiarios y a un continuado estancamiento de las economías de otros países de Europa. En el segundo escenario, los incrementos salariales en Alemania en 1993, se supone son superiores en 1 punto porcentual a los previstos en la próxima ronda de negociaciones salariales (ver Cuadro 6). La correspondiente respuesta de los tipos de interés tiene un importante efecto negativo sobre el crecimiento medio durante 1993-94 en Alemania y en el resto de Europa; aproximadamente 1 y ½ puntos porcentuales, respectivamente. El endurecimiento de la política monetaria en Alemania produciría alguna presión al alza sobre las monedas ligadas al marco alemán, lo que a su vez conduciría en cierto modo a una desinflación entre los miembros del mecanismo de cambios del SME.

En términos generales, resultados similares ocurren si la consolidación fiscal alemana incluida en las proyecciones no tiene lugar -por ejemplo, si las condiciones en los "länder" del Este no mejoran como lo esperado. El tercer escenario contempla una desviación en los gastos de la administración central equivalente al 1% del PIB en 1993 (ver Cuadro 6). Inicialmente esto mejora las perspectivas de crecimiento en Alemania durante 1993, pero la consiguiente mayor inflación y el efecto de expulsión eliminan rápidamente las ganancias de producción de 1994. En otras partes de Europa, los mayores tipos de interés y la apreciación del tipo de

cambio efectivo compensan rápidamente el estímulo inicial de la demanda de Alemania, dando lugar en cierto modo a un menor crecimiento, tanto en 1993 como en 1994.

Bajo los escenarios 2 ó 3, una limitada autonomía monetaria y un compromiso para la reducción de los déficit presupuestarios estructurales dan a otras economías europeas poco margen para implementar políticas de compensación. Los mercados pueden preguntarse si las autoridades de estos países estarían dispuestas a aceptar las pérdidas de producción que una política monetaria "común" puede originar como consecuencia de restricciones sobre los tipos de cambio, especialmente si una continuada alta inflación o unos elevados déficit presupuestarios en Alemania llevan a los mercados a prever un extenso período de altos tipos de interés alemanes. Estas expectativas del mercado podrían conducir a una más elevada prima de riesgo sobre los tipos de interés, incluso en países que se han ajustado con éxito a su política a medio plazo y mantenido paridades de cambio fijas. Para los países que desean proseguir la consolidación presupuestaria, la persistencia de mayores tipos de interés en Alemania haría más difícil el endurecimiento fiscal. Con tipos de interés domésticos ligados a los de Alemania, la reducción del déficit presupuestario puede no conducir a la usual caída de los tipos de interés en esos países y, como resultado, el normal efecto de atracción de las inversiones puede ser más limitado.

Balance final de riesgos.

En conjunto, los riesgos negativos parecen mayores en el corto plazo, particularmente en Europa y Japón. Para Estados Unidos, los recientes indicadores de incremento de la actividad sugieren que los riesgos positivos y negativos pueden estar más equilibrados. Para los responsables políticos, la dificultad clave estará en determinar si las inesperadas debilidades se pueden autocorregir o requieren respuestas políticas. Hacia el final del horizonte de la proyección, el balance de riesgos puede convertirse en positivo; las posiciones financieras de las empresas y familias, la situación de los bancos y otras instituciones financieras, la inflación y la posición fiscal de los gobiernos, pueden ser mucho más sanas durante algún tiempo. El desafío político estribaría entonces en prevenir renovados desequilibrios y excesos financieros que puedan conducir la expansión a un prematuro final. La reciente experiencia sobre los aumentos de precios de los activos y quiebras puede, en retrospectiva, ser útil para estimular una renovada atención de los prestamistas y prestatarios del sector privado sobre los fundamentos subyacentes de sus transacciones, permitiendo una más eficiente y productiva asignación de capital en el mundo entero.

CUADRO Nº 1

EMPLEO, POBLACION ACTIVA Y DESEMPLEO												
	% sobre total OCDE 1991	Media 1981-90	1991	1992	1993	1994	1992		1993		1994	
							I	II	I	II	I	II
	Porcentaje			Cambios anuales en porcentaje								
Empleo												
EE.UU.	31.2	1.3	-0.9	0.6	1.2	2.0	1.1	0.6	1.2	1.6	2.0	2.4
Japón	17.0	2.0	1.9	1.1	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
Alemania	9.7	2.0	1.8	-2.1	-1.0	1.1	-2.3	-2.0	-1.1	0.1	1.3	1.5
Otros principales países europeos ..	18.6	1.2	-0.8	-0.8	-0.4	0.4	-0.6	-0.8	-0.4	0.0	0.5	0.7
Países europeos más pequeños	17.8	1.7	0	-0.4	-0.3	0.6	-0.4	-0.4	-0.4	0.2	0.7	0.9
Total OCDE	100.0	1.5	-0.1	-0.1	0.4	1.2	0.1	-0.1	0.4	0.8	1.3	1.5
								Cambios anuales en porcentaje				
Población activa												
EE.UU.	31.0	1.3	0.4	1.3	1.1	1.5	2.2	0.7	1.2	1.4	1.6	1.6
Japón	16.1	1.7	1.9	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
Alemania	9.7	1.3	1.2	-1.1	-0.2	0.9	-0.6	-2.1	0	1.1	0.9	0.5
Otros principales países europeos ..	19.1	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0	0.3	0.2	0.3	0.4
Países europeos más pequeños	18.3	1.2	0.9	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
Total OCDE	100.0	1.2	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	0.4	0.8	0.9	1.0	1.0
								Millones				
Desempleo												
EE.UU.	28.9	8.2	8.4	9.4	9.4	9.0	9.3	9.5	9.5	9.4	9.2	8.8
Japón	4.6	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
Alemania	8.9	1.7	2.6	2.9	3.2	3.2	3.0	2.9	3.1	3.3	3.3	3.1
Otros principales países europeos ..	25.2	7.4	7.4	8.1	8.5	8.4	7.9	8.2	8.5	8.5	8.5	8.4
Países europeos más pequeños	24.1	6.9	7.0	7.8	8.5	8.6	7.6	8.0	8.4	8.6	8.6	8.6
Total OCDE	100.0	27.5	29.2	32.3	33.8	33.4	31.9	32.8	33.6	34.0	33.7	33.1
								Porcentaje de la población activa				
Tasa de desempleo												
EE.UU.		7.1	6.7	7.4	7.3	6.9	7.4	7.4	7.4	7.3	7.1	6.7
Japón		2.5	2.1	2.2	2.3	2.4	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4
Alemania		5.8	6.7	7.6	8.3	8.1	7.6	7.6	8.1	8.6	8.4	7.9
Otros principales países europeos ..		9.8	9.6	10.5	11.0	10.9	10.3	10.6	10.9	11.0	10.9	10.8
Países europeos más pequeños		9.9	9.5	10.5	11.3	11.5	10.3	10.8	11.2	11.4	11.5	11.4
Total OCDE		7.4	7.2	7.9	8.2	8.1	7.8	8.0	8.2	8.3	8.2	8.0
Nota:	Para detalles sobre los países individuales de la OCDE, ver cuadros 49 y 54 en la sección de "Cuadros de Proyecciones Detalladas y Otros Datos Fundamentales". Para fuentes y definiciones ver la sección de datos de la población laboral en "Fuentes y Métodos".											

CUADRO Nº 2

SALDOS FINANCIEROS DE LA ADMINISTRACION CENTRAL(a)
Déficit (+) o superávit (-) como porcentaje del PIB nominal

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
EE.UU.(b)	-2.5	-2.0	-1.5	-2.5	-3.4	-4.7	-4.3	-3.4
Japón	+0.5	+1.5	+2.5	+3.0	+2.4	+1.3	+0.4	+0.5
Alemania	-1.9	-2.2	+0.2	-2.0	-3.2	-3.2	-3.2	-2.7
Francia	-1.9	-1.7	-1.1	-1.4	-2.2	-11.1	-3.0	-2.9
Italia	-11.0	-10.7	-9.8	-10.9	-10.2	-6.6	-10.2	-8.9
Reino Unido	-1.3	+1.0	+0.9	-1.3	-2.8	-5.8	-7.6	-6.7
Canada	-3.8	-2.5	-3.0	-4.1	-6.1		-4.6	-3.2
Total de los países anteriores(c)	-2.3	-1.6	-0.9	-1.7	-2.5	-3.7	-3.7	-3.0
Australia	+0.2	+1.6	+1.6	+1.2	-2.3	-4.9	-4.2	-3.1
Austria	-4.3	-3.0	-2.8	-2.0	-2.1	-1.9	-1.6	-1.4
Bélgica	-7.3	-6.5	-6.4	-5.8	-6.4	-6.1	-5.5	-4.4
Dinamarca	+2.4	+0.6	-0.5	-1.4	-2.0	-2.6	-2.4	-1.8
Finlandia	-1.5	+1.3	+2.9	+1.4	-5.9	-8.2	-7.1	-5.7
Grecia	-12.3	-13.8	-17.7	-18.6	-16.1	-13.2	-10.6	-9.5
Irlanda	-8.2	-4.0	-1.1	-1.8	-1.9	-2.5	-2.8	-2.8
Países Bajos	-6.5	-5.1	-5.1	-5.3	-2.6	-3.8	-3.7	-3.1
Noruega	+4.8	+2.7	+1.4	+2.5	-0.4	-3.4	-3.2	-2.6
Portugal	-7.3	-5.5	-3.1	-5.4	-6.1	-5.4	-4.9	-4.2
ESPAÑA	-3.1	-3.3	-2.8	-4.0	-4.9	-4.7	-4.3	-3.8
Suecia	+4.3	+3.5	+5.6	+3.9	-1.5	-7.9	-9.9	-9.8
Total de los anteriores países pequeños	-2.4	-2.0	-1.7	-2.3	-3.7	-5.1	-4.8	-4.2
Total de los anteriores países europeos	-3.5	-3.1	-2.2	-3.4	-4.3	-5.4	-5.4	-4.8
Total de los anteriores países de la OCDE	-2.3	-1.7	-1.0	-1.8	-2.7	-3.8	-3.8	-3.2

(a) Sobre bas SNA excepto para Estados Unidos, Reino Unido, Australia, Grecia y Suecia, donde los datos están basados en métodos nacionales.

(b) Excluye desembolsos por aseguramiento de depósitos.

(c) Pesos PIB 1987 y tipos de cambio.

CUADRO Nº 3

EVOLUCION DE LOS PRECIOS Y COSTES LABORALES(a)											
Cambios en porcentaje sobre el período precedente, ajustados estacionalmente a tipos de interés anuales											
	Media 1980-90	1991	1992	1993	1994	1992		1993		1994	
						I	II	I	II	I	II
Deflactor del PIB/PNB											
EE.UU.	4.7	4.0	2.7	2.3	1.9	2.8	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
Japón	1.7	1.9	1.9	1.7	1.7	2.2	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
Alemania(b)	2.9	4.5	5.5	4.6	3.3	5.1	5.4	4.8	3.3	3.3	3.1
Otros principales países europeos	7.7	5.4	4.2	4.2	3.7	3.8	4.2	4.3	3.8	3.7	3.5
Total OCDE	5.0	4.3	3.5	3.2	2.8	3.5	3.2	3.3	3.0	2.8	2.6
Total OCDE ajuste(c)	4.8	4.0	3.1	2.9	2.5	3.1	2.9	3.0	2.6	2.5	2.3
Ajuste más pequeños Europa(c)	6.6	5.3	4.0	3.7	3.3	3.9	3.5	3.8	3.5	3.3	3.2
Tasas salariales(d)											
EE.UU.	4.9	3.3	3.6	2.9	2.4	3.4	3.5	2.7	2.6	2.4	2.3
Japón	3.5	3.9	2.9	3.0	3.3	2.7	3.0	2.9	3.2	3.3	3.3
Alemania(b)	3.7	5.9	8.7	6.2	4.6	9.1	8.7	5.9	4.4	4.8	4.4
Otros principales países europeos	8.9	7.0	5.3	4.4	4.8	5.2	4.8	4.3	4.3	5.1	4.9
Países europeos más pequeños(e)	7.2	6.7	5.6	4.6	4.2	5.6	5.1	4.5	4.4	4.2	4.1
Total OCDE(f)	5.6	4.8	4.5	3.7	3.5	4.4	4.3	3.5	3.4	3.5	3.4
Compensación por empleado(d)											
EE.UU.	4.9	4.1	3.7	3.0	2.8	3.9	2.8	3.1	3.0	2.8	2.6
Japón	3.9	4.6	3.0	3.1	3.3	2.8	3.0	3.0	3.4	3.3	3.3
Alemania(b)	3.7	5.8	8.9	6.4	4.8	9.3	8.9	6.1	4.6	5.0	4.4
Otros principales países europeos	9.2	7.1	5.5	4.6	4.9	5.5	5.0	4.4	4.3	5.2	5.0
Países europeos más pequeños(g)	7.6	7.2	6.0	5.0	4.2	4.9	5.8	4.8	4.6	4.2	4.0
Total OCDE(g)	5.9	5.3	4.6	3.9	3.6	4.6	4.2	3.8	3.7	3.7	3.5
Costes laborales unitarios											
EE.UU.	4.2	4.1	1.4	1.7	1.8	1.0	1.0	1.9	1.8	1.8	1.6
Japón	0.9	1.9	2.4	1.7	1.3	2.0	2.6	1.4	1.4	1.5	0.7
Alemania	1.9	3.6	5.4	4.2	2.9	3.8	8.1	3.4	2.2	3.3	2.7
Otros principales países europeos	6.7	6.2	3.8	2.8	2.7	3.7	4.2	2.5	2.1	3.1	2.6
Países europeos más pequeños	5.5	5.8	3.4	2.9	2.2	2.2	3.4	2.7	2.7	2.1	1.9
Total OCDE	4.1	4.2	2.6	2.2	2.0	2.1	2.8	2.1	1.9	2.1	1.7

(a) Pesos PIB 1987 y tipos de cambio.

(b) Hasta 1991 inclusive Alemania Occidental; posteriormente los datos se refieren a la totalidad de Alemania y de la economía.

(c) Excluyendo Turquía.

(d) Sector empresarial.

(e) Excluyendo Grecia, Islandia y Luxemburgo (para el que no se disponen de datos) y Turquía.

(f) Excluyendo los países de la nota (e) y Nueva Zelanda.

(g) Excluyendo Islandia, Luxemburgo y Turquía, para los que no se disponen de datos.

CUADRO Nº 4

CUOTAS DE INGRESOS DEL CAPITAL Y TASAS DE RETORNO EN EL SECTOR EMPRESARIAL

A. Cuotas de ingresos del capital

	Media		1990	1991(b)	1992(b)	1993	1994
	1975-79	1980-89					
EE.UU.(b)	32.9	33.0	33.3	32.8	33.5	33.8	33.8
Japón	29.8	31.1	32.2	31.7	31.1	30.9	30.9
Alemania(*)	33.6	34.1	37.8	37.3	37.4	37.6	37.8
Francia(d)	29.4	31.4	36.1	35.8	36.5	36.8	37.3
Reino Unido(d)	30.3	31.3	29.4	28.1	28.9	31.0	32.2
Italia	34.7(e)	36.8	37.3	36.4	35.7	36.2	36.3
Canada	35.9	37.4	34.8	32.4	31.5	31.9	32.3
Total de los países anteriores(c)	31.9	32.9	33.9	33.2	33.4	33.7	33.9
Australia	32.8	36.1	37.4	35.8	36.6	37.0	37.6
Austria(f)	31.6	33.1	36.8	36.4	36.1	36.2	37.3
Bélgica	29.9	31.9	36.1	34.3	33.8	33.3	33.4
Dinamarca	30.2	33.4	37.5	38.7	39.7	39.9	39.9
Finlandia	35.1(e)	31.1	28.9	23.8	27.0	29.8	32.0
Grecia	36.0	29.1	30.4	34.9	36.7	38.3	39.0
Irlanda	16.0	31.2	26.9	25.0	24.4	23.6	23.9
Países Bajos(f)	29.6	36.4	40.6	40.2	39.5	39.0	38.8
Nueva Zelanda(f)	30.3	33.8	40.7	38.2	39.7	41.0	41.8
Noruega(g)	22.8	24.0	25.3	25.4	26.2	25.2	24.3
ESPAÑA	30.6	35.3	37.6	37.8	38.0	38.2	39.2
Suecia	26.4	33.0	29.9	31.4	35.1	36.7	37.0
Suiza(d)	22.3	20.9	22.2	20.8	19.8	20.6	21.6
Total de los anteriores países pequeños	29.1	32.5	34.0	33.5	34.1	34.5	35.0
Total de los anteriores países de la OCDE	31.5	32.8	33.9	33.2	33.5	33.8	34.0

(*) A partir de 1991 los datos se refieren al total de Alemania y de la economía.

B. TASAS DE RETORNO

	Media		1990	1991(b)	1992(b)	1993	1994
	1975-79	1980-89					
EE.UU.(b)	15.5	15.0	16.6	16.1	17.1	17.8	18.3
Japón	14.6	14.5	15.7	15.3	14.7	14.3	14.2
Alemania(c)	13.4	12.7	14.8	14.7	14.2	14.0	14.0
Francia(d)	11.5	11.6	14.0	13.8	14.2	14.4	14.8
Reino Unido	9.3	9.7	9.9	9.6	10.4	11.3	12.1
Italia	12.4(e)	12.9	13.2	12.8	12.2	12.2	12.1
Canada	15.0	17.3	16.9	16.0	15.5	15.6	16.1
Total de los países anteriores(c)	14.1	14.0	15.3	15.0	15.2	15.5	15.7
Australia	11.0	11.3	12.7	11.8	12.5	12.8	13.3
Austria(f)	12.0	10.7	11.7	11.4	11.1	10.9	11.1
Bélgica	11.4	11.9	14.2	13.1	13.0	12.7	12.7
Dinamarca	9.5	9.5	10.4	10.6	10.7	10.7	10.7
Finlandia	9.7(e)	9.2	8.4	6.3	7.1	8.0	9.0
Grecia	16.3	10.1	9.3	11.0	11.6	12.0	12.1
Irlanda	5.1	6.9	9.8	8.6	8.4	8.1	8.2
Países Bajos(f)	13.3	15.3	17.6	17.4	17.0	16.6	16.5
Nueva Zelanda(f)	10.5	11.6	15.9	13.5	14.2	14.7	15.0
Noruega(g)	6.4	5.8	5.0	4.9	5.0	4.7	4.5
ESPAÑA	17.1	16.2	18.1	18.2	18.1	18.0	18.5
Suecia	8.4	10.4	9.5	10.4	12.0	12.5	12.5
Suiza(d)	8.1	7.5	8.0	7.4	6.8	7.0	7.3
Total de los anteriores países pequeños	11.5	11.6	12.7	12.4	12.5	12.6	12.8
Total de los anteriores países de la OCDE	13.7	13.8	15.0	14.6	14.8	15.1	15.3

(a) Los problemas en la apropiada imputación de los ingresos del trabajo de los autoempleados y en la determinación de una medida consistente del volumen de capital a través de los países, significa que es preciso un gran cuidado en la comparación entre diferentes países de las cuotas de ingresos del capital y tasas de retorno. Para detalles ver "Fuentes y Métodos".

(b) En parte estimaciones de la OCDE.

(c) Alemania Occidental.

(d) Excluyendo el ajuste por trabajadores familiares no retribuidos (ver "Fuentes y Métodos"), para los que no se disponen de datos.

(e) Media 1977-79.

(f) Excluyendo el ajuste por trabajadores familiares no retribuidos antes de: 1985 para Austria, 1986 para Nueva Zelanda, 1987 para los Países Bajos.

(g) Economía continental (es decir, excluyendo el transporte marítimo así como la extracción de petróleo crudo y de gas).

Fuente: OCDE, National Accounts y estimaciones de la OCDE.

CUADRO Nº 5

RESUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL Y DE LOS PAGOS
Series ajustadas estacionalmente a tasas anuales, cambios en porcentaje sobre el período precedente para volúmenes y precios
Miles de millones para las balanzas por cuenta corriente

	1991	1992	1993	1994	1992		1993		1994	
					I	II	I	II	I	II
A. Volumen del comercio de mercancías										
Comercio mundial(a)	3.5	4.7	4.9	6.1	4.6	3.6	5.1	5.8	6.1	6.3
Exportaciones de la OCDE	2.8	3.7	4.1	5.8	3.4	1.9	4.7	5.3	5.9	6.3
Importaciones de la OCDE	2.6	4.3	3.9	5.6	3.9	3.3	3.8	4.9	5.7	6.2
de las cuales: Energía	-0.4	4.3	3.9	4.4	3.7	4.4	3.5	4.1	4.4	4.7
Exportaciones no de la OCDE	2.6	6.5	6.6	6.3	7.4	7.6	5.9	6.9	6.0	6.2
Importaciones no de la OCDE	9.1	6.8	7.8	7.7	6.6	5.2	8.6	8.7	7.6	6.9
de las cuales: Sur y Este de Asia(b)	16.1	11.2	11.0	10.6						
<i>Datos pro memoria</i>										
Comercio interior de la OCDE(c)	1.2	2.9	2.9	5.3	2.6	1.2	3.1	4.1	5.4	6.5
Exportaciones OCDE a no OCDE	9.5	6.6	8.1	7.5	5.9	5.9	8.9	8.8	7.7	5.8
Importaciones OCDE de no OCDE	5.5	8.0	6.6	6.1	7.8	7.4	6.0	6.8	6.3	5.3
B. Precios de los intercambios (valores medios)										
Precios de los intercambios, moneda local										
Exportaciones de la OCDE	-0.3	0.6	2.9	2.6	-0.1	2.3	3.2	2.7	2.6	2.6
Importaciones de la OCDE	-1.0	-0.8	2.7	3.0	-1.4	1.1	3.3	3.1	3.0	3.0
de las cuales: Energía	-5.4	-10.3	3.7	2.2	-13.6	-1.6	7.0	2.5	2.2	2.1
Materias primas excepto energía.	-1.9	-1.3	2.5	2.9	-2.1	-2.1	5.0	2.3	3.0	3.4
Precio total en dólares										
Exportaciones de la OCDE	-1.4	3.6	0.3	2.3	4.8	9.2	-4.8	2.4	2.3	2.3
Importaciones de la OCDE	-2.5	1.4	-0.2	2.6	2.8	6.6	-4.8	2.8	2.6	2.6
de las cuales: Energía	-6.6	-8.2	1.1	1.5	-10.0	3.7	-0.6	1.9	1.4	1.4
Materias primas excepto energía.	-2.9	1.8	-0.4	2.5	3.0	4.1	-3.7	1.9	2.6	3.0
<i>Datos pro memoria</i>										
Términos de intercambio de la OCDE con el resto del mundo(d)	2.5	4.9	0.2	0.0	6.0	3.4	-1.1	-0.1	0.0	0.0
C. Balanzas por cuenta corriente										
Estados Unidos	-4	-56	-65	-75	-47	-65	-62	-68	-72	-77
Japón	73	119	133	138	115	123	131	134	137	138
Alemania	-20	-26	-25	-25	-27	-25	-25	-25	-25	-25
OCDE Europa	-54	-61	-50	-44	-64	-58	-52	-48	-46	-42
Total OCDE	-20	-32	-17	-15	-31	-32	-17	-17	-16	-15
OPEC	-48	-31	-32	-33	-34	-28	-31	-32	-33	-33
América Latina	-20	-21	-25	-26	-19	-24	-25	-25	-26	-26
Cuatro países de Asia (NIE)	10	11	12	14	10	11	13	12	12	16
Otros países no de la OCDE	-30	-36	-42	-48	-28	-43	-41	-43	-46	-49
Total mundial (discrepancias estadísticas)	-108	-109	-103	-108	-101	-117	-102	-105	-109	-107
<i>Datos pro memoria</i>										
Balanzas por cuenta corriente (porcentajes del PIB)										
Estados Unidos	-0.1	-0.9	-1.1	-1.1	-0.8	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2
Japón	2.2	3.2	3.3	3.3	3.2	3.2	3.3	3.4	3.3	3.3
Alemania	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2	-1.5	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1

- (a) Media aritmética de las tasas de crecimiento del volumen de importaciones y exportaciones mundiales.
 (b) Economías dinámicas de Asia.
 (c) Esto es una simple media aritmética de los volúmenes de exportaciones e importaciones en el interior de la OCDE deducida del comercio total de la OCDE y de una estimación de los flujos entre el área OCDE y las áreas no OCDE. Los datos históricos están basados en la estructura de 1977 para el comercio por su valor, deflactado por los precios de exportación para el total de la OCDE.
 (d) Ratio de los precios de exportación de la OCDE a no OCDE y de precios de las importaciones de la OCDE de no OCDE.

CUADRO Nº 6

ESCENARIOS ALTERNATIVOS: RESUMEN DE LOS EFECTOS
Diferencias en porcentaje sobre la base de comparación

	Escenario 1: Debilidad sostenida de los sectores privados en EE.UU. y Japón							
	EE.UU.		Japón		Alemania		OCDE Europa excluyendo Alemania	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Crecimiento del PIB real	-1.1	0.0	-0.9	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1
Inflación de los precios al consumo	-0.2	-0.5	-0.9	-1.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
Tipos de interés a corto plazo	-0.5	-1.1	-1.6	-1.7	0.6	-0.6	-0.5	-0.5
	Escenario 2: Mayores salarios en Alemania (1% en 1993)				Escenario 3: Consolidación fiscal más lenta en Alemania (1% del PIB)			
	Alemania		OCDE Europa Excluida Alemania		Alemania		OCDE Europa Excluida Alemania	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Crecimiento del PIB real	-1.0	-0.8	-0.3	-0.5	0.3	-0.2	-0.1	-0.1
Inflación de los precios al consumo	0.2	-0.1	-0.2	-0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
Tipos de interés a corto plazo	1.0	1.0	1.0	1.0	0.7	0.3	0.7	0.3

Nota: A menos que se indique lo contrario, las políticas fiscales son inmutables en términos reales y los tipos de cambio, se presume, son endógenos.

Fuente: Estimaciones de la OCDE basadas en simulaciones con el modelo mundial del Departamento de Economía, INTERLINK.