

LA ECONOMÍA MUNDIAL: DESEMPEÑO Y PERSPECTIVAS

A. Panorama general

Las perspectivas de la economía mundial empeoraron a finales del año 2000. Tras un período de expansión sin precedentes, el crecimiento se desaceleró mucho en los Estados Unidos en el tercer y cuarto trimestres del año en respuesta, entre otras cosas, a una serie de alzas de los tipos de interés, una caída de las cotizaciones bursátiles y una subida de los precios del petróleo. El menor gasto en inversión durante el último trimestre frenó el crecimiento en general a comienzos de 2001, aumentando la preocupación de que un aterrizaje más duro de lo previsto generase ondas de recesión en toda la economía mundial. El hecho de que la desaceleración, con sus posibles consecuencias, haya sorprendido a muchos observadores es una confirmación más de que las autoridades económicas están mal preparadas para afrontar los cambios producidos por la creciente integración de la economía mundial¹.

De resultas de la interdependencia global cada vez mayor, las perturbaciones tanto reales como financieras se transmiten mucho más rápidamente a través de regiones, países y sectores. Al mismo tiempo, habida cuenta del entrecruzamiento de la parte real de la economía con la financiera, esas perturbaciones tienen consecuencias inesperadas. Cuando se esperaba inicialmente que sumiera a la economía mundial en una recesión, la crisis asiática, en cambio, supuso un estímulo para la economía estadounidense, prolongando su crecimiento, lo que a su vez respaldó una rápida recuperación de Asia mediante unas mayores exportaciones (*TDR 1999* y *TDR 2000*). Por otra parte, las adversas repercusiones de la crisis asiática sobre los precios de los productos básicos y el petróleo, que ayudaron a mantener controlados los precios en los Estados Unidos,

crearon dificultades fiscales y de balanza de pagos en bastantes países en desarrollo. Esas dificultades acabaron produciendo otra serie de perturbaciones financieras, iniciadas con el impago de los bonos de la Federación de Rusia, lo que provocó un gran afán de liquidez en todo el mundo que amenazó incluso a los mercados financieros de los Estados Unidos a finales del verano de 1998. La reducción de los tipos de interés en ese país en respuesta a tal amenaza, seguida de sustanciales inyecciones de liquidez para contrarrestar el efecto 2000 sobre los ordenadores y apoyar la introducción del euro, robusteció la confianza, en particular en los Estados Unidos, y ocasionó una recuperación del crecimiento mundial en 1999 y principios de 2000.

No obstante, tal recuperación también agravó los desequilibrios nacionales y globales de un modo similar a las conmociones cíclicas y las inestabilidades financieras registradas en períodos anteriores. Tal como se sugirió en el *TDR 2000*, el final de la expansión de la economía estadounidense era inevitable e inminente. El endurecimiento monetario por parte de la Reserva Federal que empezó a mediados de 1999 y llevó los tipos de interés hasta el 6,5% en mayo de 2000, tardó más tiempo de lo esperado en afectar al gasto de empresas y hogares, pero la contracción era claramente visible en el último trimestre del año. Se espera que la actual desaceleración reduzca el ingente déficit por cuenta corriente, que supone más del 4% del PIB, lo que ayudará a corregir un importante desequilibrio global, pero que sin un crecimiento más rápido en otros lugares entrañará un declive apreciable de la demanda mundial.

Muchos opinan que la desaceleración será breve, aunque más pronunciada de lo que se predijo

en un principio; una vez que los precios de las acciones, el exceso de capacidad y las existencias vuelvan a niveles normales, se espera que la economía registre un crecimiento robusto congruente con la difusión y mayores avances de las nuevas tecnologías de las telecomunicaciones y la información. Según ese parecer, por tanto, el crecimiento mundial debería verse poco afectado por lo que, en el peor de los casos, sería una corta recesión, seguida de una recuperación en el segundo semestre de 2001.

Con todo, la actual desaceleración de los Estados Unidos no puede describirse sin más a la luz de experiencias anteriores, cuando los auges terminaban por una combinación de restricciones monetarias en respuesta a presiones de los salarios y los precios y de endeudamiento fiscal encaminado a frenar la deuda pública. Quienes critican la opinión de que la introducción de las nuevas tecnologías de telecomunicaciones e información ha producido un cambio estructural en el potencial productivo de la economía y en su discurrir cíclico señalan el gran incremento de la deuda y la reducción de la tasa de ahorro que han registrado los hogares y el sector empresarial en una situación de grandes excedentes fiscales (Godley, 2000). Si el sector privado intentara reembolsar su cuantiosa deuda y restablecer su tasa de ahorro en niveles históricos, el recorte de la demanda podría producir una recesión prolongada, ya que tal cosa excedería en mucho al estímulo fiscal que cabría esperar de los menores impuestos previstos². En este escenario, ninguna región del mundo podría esperar no verse afectada por la desaceleración estadounidense.

La cuestión crucial es, por tanto, si surgirá una nueva locomotora del crecimiento global que compense el abandono cuando menos temporal de ese papel por los Estados Unidos. A diferencia de la crisis asiática, no se espera que la desaceleración estadounidense genere unos impulsos expansivos sustanciales en otras partes de la economía mundial. La incipiente expansión japonesa, basada en unas exportaciones netas mayores y unos beneficios empresariales más altos conducentes a una recuperación de las inversiones, es vulnerable a un marasmo en los Estados Unidos. Además, el crecimiento de la producción ya fue negativo en el tercer trimestre de 2000, después de un fuerte aumento en el primer semestre. Y con unos tipos de interés casi nulos y un déficit grande en el sector público, parece haber poco margen para unos estímulos de la política económica sin la ayuda de un ajuste importante de los tipos de cambio. Casi todos los analistas están mirando más bien a la UE para que

ayude a sostener el crecimiento mundial y contrapesar la menor demanda de importaciones en los Estados Unidos.

El crecimiento rompió el pasado año la barrera del 3% en la UE por primera vez en más de un decenio (cuadro 1.1) y se confía en que superará al de los Estados Unidos en 2001, en razón de que las exportaciones europeas a ese país suponen menos del 3% de la producción regional. Sin embargo, a pesar del hecho de que los países de la UE han reducido con éxito sus déficit presupuestarios, mantenido equilibradas sus cuentas corrientes y registrado pocas presiones inflacionarias, la reactivación del último

*A diferencia de la crisis asiática,
no se espera que la desaceleración
estadounidense genere unos
impulsos expansivos sustanciales
en otras partes de la economía
mundial.*

año siguió basándose en las exportaciones netas, que representaron tanto como la mitad del incremento de la producción, aun en las mayores economías como la alemana. Como se espera que las exportaciones netas hagan una contribución menor en 2001, será menester una expansión sostenida de la demanda interior privada para que se cumplan

incluso las modestas ambiciones sobre el crecimiento expresadas en la cumbre de Lisboa. Quizá de manera poco sorprendente, y a pesar del moderado estímulo aportado por las reformas estructurales de los regímenes fiscales en varios países, todavía no ha habido un compromiso de que se seguirá una política económica como la de los Estados Unidos en los últimos años a favor de un crecimiento inducido por la demanda interior. A decir verdad, aun cuando las condiciones macroeconómicas generales sugieren que Europa debería al menos estar dispuesta a poner a prueba los límites de su tasa de crecimiento potencial -tal como hicieron los Estados Unidos en la segunda mitad del decenio de 1990- el Banco Central Europeo (BCE) no ve señales de que el potencial de crecimiento no inflacionario de la zona del euro haya aumentado por encima de sus estimaciones actuales de 2 a 2,5%³, lo que implica que tampoco encuentra razones inmediatas para atenuar la política monetaria.

Preocupa la renuencia a dar pasos más concertados en materia de política económica para sostener el desempeño reciente, ya que Europa seguramente se verá más afectada por la desaceleración en los Estados Unidos de lo que sugieren las opiniones oficiales, basadas en los limitados lazos comerciales con aquel país. Las exportaciones de la eurozona al resto del mundo todavía representan más del 15% de su producción, cifra considerablemente superior tanto a la de los Estados Unidos como a la del Japón, y su dependencia de las exportaciones durante el pasado año sugiere que algunos de los mayores países europeos podrían verse muy perjudicados por una desaceleración mundial. Asimismo, la integración de la producción global indica que la rentabilidad y los

Cuadro 1.1

PRODUCCIÓN MUNDIAL, 1990-2000						
<i>(Variación porcentual respecto del año anterior)</i>						
<i>Región/país</i>	<i>1990-1995^a</i>	<i>1995-2000^a</i>	<i>1990-2000^a</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000^b</i>
Mundo	2,0	3,1	2,6	1,9	2,7	4,0
Países desarrollados de economía de mercado	1,8	2,9	2,3	2,1	2,6	3,5
<i>de los cuales:</i>						
Estados Unidos	2,4	4,3	3,4	4,4	4,2	5,1
Japón	1,4	1,1	1,3	-2,5	0,2	1,3
Unión Europea	1,5	2,5	2,0	2,7	2,4	3,3
<i>de la cual:</i>						
Zona del euro	1,6	2,4	2,0	2,8	2,4	3,4
Alemania	2,0	1,8	1,9	2,1	1,6	3,1
Francia	1,0	2,4	1,7	3,2	2,9	3,1
Italia	1,3	1,7	1,5	1,5	1,4	2,9
Reino Unido	1,6	2,8	2,2	2,6	2,2	3,1
Economías en transición	-6,9	1,9	-2,6	-0,6	2,3	5,6
Economías en desarrollo	5,0	4,3	4,6	1,5	3,3	5,5
<i>de las cuales:</i>						
África	1,5	3,6	2,5	3,2	2,9	3,5
América Latina	3,6	2,9	3,3	1,9	0,1	3,7
Asia	6,2	5,0	5,6	1,1	4,9	6,6
<i>de la cual:</i>						
China	12,0	8,3	10,1	7,8	7,1	8,0
Otras economías	4,9	4,1	4,5	-0,8	4,2	6,2
<i>Pro memoria:</i>						
Economías en desarrollo, excluida China	4,1	3,7	3,9	0,5	2,7	5,1

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos en dólares de 1995.

^a Promedio anual.

^b Estimación.

planes de inversión de las empresas podrían sufrir perturbaciones casi inmediatas como consecuencia de los cambios en un país que acoge a un gran número de filiales extranjeras. Esto es muy cierto en el caso de las empresas europeas de alta tecnología que han hecho adquisiciones muy grandes en los Estados Unidos en los últimos años. Las dificultades subsiguientes creadas en los mercados bursátiles europeos por los menores beneficios de las filiales estadounidenses podrían verse agravadas por un dólar más bajo, haciendo así todavía más difícil que esos países compensen el declive de sus exportaciones a

los Estados Unidos mediante una inversión interna mayor.

Por consiguiente, sin un cambio decidido en la política económica, es poco probable que el crecimiento llegue este año al 3% en la UE, y quizá sea muy inferior. Además, con la actual propensión a importar, su tasa de crecimiento tendría que ser superior a la lograda en los Estados Unidos en los últimos años para poder generar un déficit exterior similar en su cuantía al de aquel país y actuar como comprador mundial de última instancia respecto de

las economías de Asia y América Latina en vías de recuperación.

Una transición ordenada a un mundo donde las principales economías discurren todas en la misma dirección resulta aún más complicada por la incertidumbre que presentan los ajustes cambiarios a los actuales desequilibrios. La fortaleza reciente del dólar se ha debido al crecimiento relativamente alto de los Estados Unidos y al nivel de beneficios, a las grandes entradas de capital que buscan sumarse a la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), a los diferenciales positivos en los tipos de interés y a la elevada prima de liquidez que tuvieron los activos en dólares a raíz de la crisis mundial de liquidez que siguió al impago ruso en 1998. Si la economía estadounidense se viera lo bastante frenada como para inducir a la Reserva Federal a mitigar más la política monetaria, ello eliminaría dos factores que contribuyen a la fortaleza del dólar. Asimismo, la adquisición en gran escala de compañías estadounidenses durante el período de auge de los valores de alta tecnología⁴ parece ir perdiendo fuerza, cuando las empresas europeas prefieren consolidar las operaciones existentes a expandirse en lo que se considera un mercado cada vez más incierto⁵. No obstante, no están claras las consecuencias probables para el dólar, ya que no todas las fusiones y adquisiciones (FyA) se financian con pagos en dinero contante y sonante que requieran comprar dólares⁶.

En todo caso, al haber en los Estados Unidos unas expectativas muy difundidas de un crecimiento aminorado, unos tipos de interés más bajos y una peor rentabilidad de las compañías de alta tecnología, la prima de liquidez de los activos de ese país sigue siendo el principal respaldo del dólar. La experiencia reciente muestra que ese apoyo no es fiable. El modo en que se corrijan los desequilibrios mundiales, y en particular el comportamiento del déficit estadounidense por cuenta corriente, pueden ser cruciales para determinar si las menores entradas para adquirir activos en dólares producen un fuerte debilitamiento de esa moneda y unas perturbaciones generalizadas en los mercados financieros mundiales.

Si bien una depreciación grande del dólar aumentaría la fragilidad financiera global, un declive mesurado respecto de los máximos recientes sería beneficioso para el crecimiento mundial. Las ventajas para el crecimiento europeo de un euro más fuerte, que permitiría que los tipos de interés bajaran, probablemente compensarían los inconvenientes de una menor competitividad y de unos beneficios más bajos de las compañías europeas con filiales en los Estados Unidos. Además, un euro más fuerte reduciría aún más la dependencia del crecimiento de

la demanda exterior y fomentaría el que Europa desempeñase un papel más positivo en el sostenimiento del crecimiento mundial.

Es probable que la desaceleración estadounidense tenga efectos perjudiciales para el mundo en desarrollo, sobre todo si no se compensa con un crecimiento fuerte de otras economías de la OCDE, incluso suponiendo un descenso comedido del dólar. Sin embargo, las repercusiones en los distintos países y regiones dependerán de la importancia relativa de sus vínculos comerciales y financieros con los Estados Unidos. En Asia, donde las mayores exportaciones netas han financiado una expansión posterior a la crisis, un dólar más débil,

Si bien una depreciación grande del dólar aumentaría la fragilidad financiera global, un declive mesurado respecto de los máximos recientes sería beneficioso para el crecimiento mundial.

unido a una desaceleración grande en los Estados Unidos, reduciría rápidamente los excedentes en cuenta corriente y podría amenazar la reestructuración bancaria y empresarial⁷. Los lazos con empresas estadounidenses son especialmente fuertes en los sectores de alta tecnología, tales como semiconductores y ordenadores personales, donde

una disminución de las ventas y un aumento de las dificultades para financiar la producción se traducen directamente en unas menores importaciones de componentes procedentes de Asia. Si bien ayudaría a las exportaciones de países como China y Malasia con monedas vinculadas al dólar, una depreciación sustancial de éste dificultaría la estabilidad de los tipos de cambio regionales. Podría también desencadenar depreciaciones monetarias en toda la región, que, junto con el descenso de los precios de los semiconductores, redundaría en un empeoramiento de la relación de intercambio y en una minoración de la demanda en los países afectados. La recuperación del Japón tampoco se vería impulsada por un dólar más débil o por una depreciación de las monedas asiáticas. Por otra parte, si la economía japonesa se debilitase aún más, el tipo de cambio yen/dólar podría resentirse. Esto, más que fortalecer las monedas regionales frente al yen, tendería a depreciarlas también frente al dólar en todo el Asia oriental.

En cambio, un dólar más débil, acompañado de tipos de interés más bajos, podría beneficiar a muchos países latinoamericanos que han vinculado sus monedas, directa o indirectamente, al dólar. Con la excepción de México y algunas pequeñas economías del Caribe, la dependencia de las exportaciones a los Estados Unidos es menor que en Asia, pero los lazos financieros son más importantes. El Brasil y, en particular, la Argentina pueden sacar ventajas de un dólar más débil y unos tipos de interés más reducidos en los Estados Unidos gracias a sus efectos sobre las finanzas públicas y la cuenta de

servicios de la balanza de pagos. Como siguen adoleciendo de grandes insuficiencias financieras externas, las principales economías latinoamericanas obtendrían de unos tipos de interés internacionales más bajos unos beneficios superiores a las pérdidas derivadas de unas menores exportaciones. Sin embargo, incluso en esos países, las corrientes

financieras probablemente disminuirán. Asimismo, si la desaceleración estadounidense provoca una sensación general de mayores riesgos y, por ende, unos diferenciales más altos en los tipos pagados por los prestatarios de mercados emergentes, el resultado final podría seguir entrañando costos considerables para la región.

B. Las economías desarrolladas

1. La desaceleración de la economía de los Estados Unidos

La expansión reciente estuvo impulsada en los Estados Unidos por la demanda interior y sostenida por un proceso schumpeteriano de destrucción creadora que incrementó las inversiones en tecnologías nuevas y elevó la productividad. Una serie de hechos internacionales contuvo los precios, aun con una economía que crecía en torno al 5% y con un desempleo por debajo del 4%. Aunque el alza del petróleo en el año 2000 hizo subir el índice de precios al consumo casi un 4% en los tres primeros trimestres del año, las tendencias inflacionarias siguieron siendo benignas.

Sin embargo, con un crecimiento en el último bienio que superó a casi todas las estimaciones, la Reserva Federal elevó progresivamente el tipo de los fondos federales hasta un 6,5% a mediados de 2000⁸. Si bien hasta entonces la boyante actividad económica parecía no resentirse de las condiciones monetarias más restrictivas, la desaceleración en el tercer y cuarto trimestres de 2001 fue mucho más pronunciada que lo previsto y el crecimiento se estancó en el primer trimestre de 2001, sugiriendo que no cabe descartar en modo alguno el riesgo de recesión. Bien mirado, parece claro que la última subida de los fondos federales de 50 puntos básicos era innecesaria, como también lo fue quizá el incremento previo de 5,75 a 6%, habida cuenta del efecto retardado de los cambios en la política monetaria. En respuesta a la baja de las cotizaciones bursátiles y al gran menoscabo de los indicadores de confianza de los consumidores, el tipo de los fondos federales se redujo 50 puntos básicos en dos ocasiones durante el mes de enero de 2001.

Dos hechos que se reforzaron entre sí explican que la desaceleración fuera más rápida de lo que se esperaba: el descenso de la inversión en tecnologías de la información; y la merma tan acusada de la confianza de los consumidores, traducida en un menor gasto por su parte.

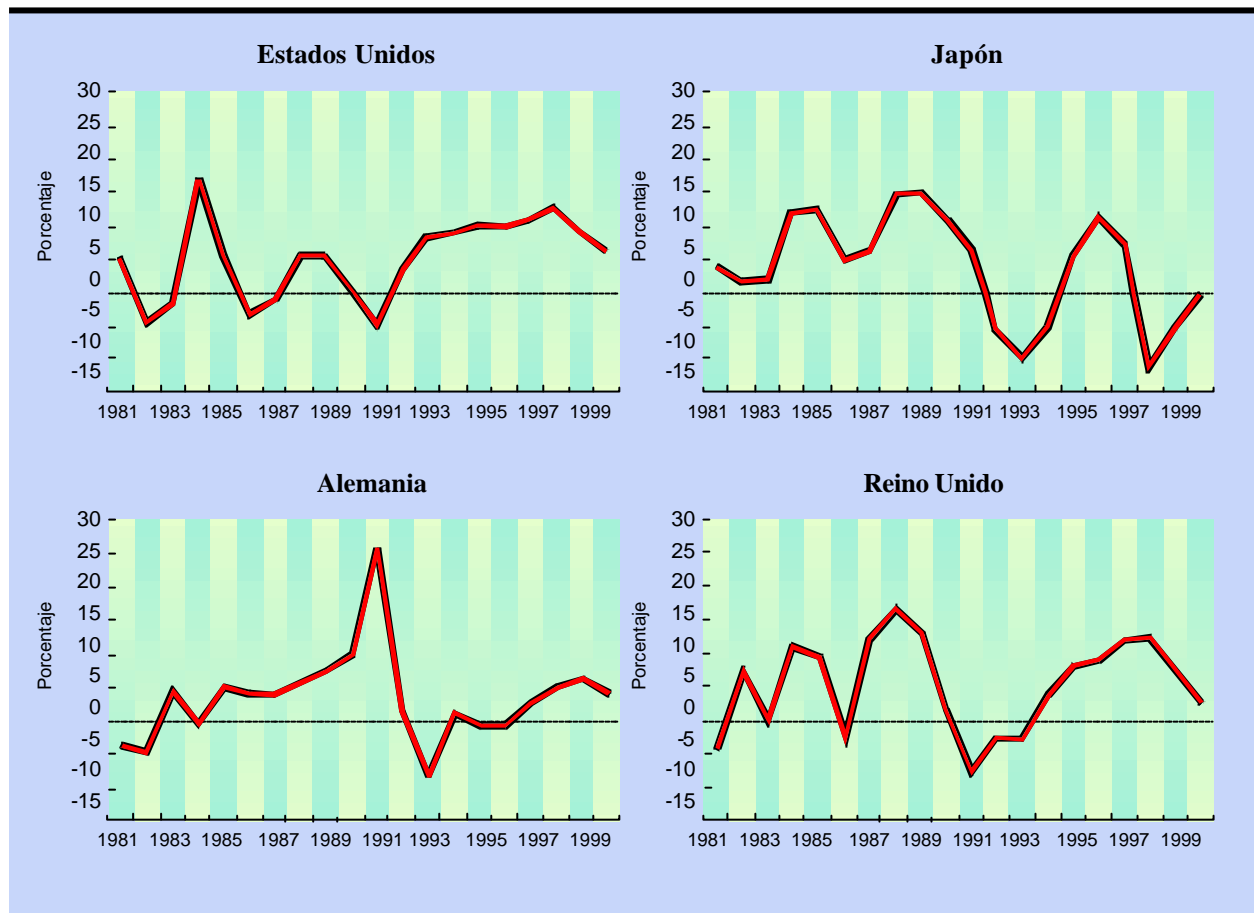
Uno de los rasgos más notables de la expansión estadounidense ha sido el auge sostenido de la inversión fija interior bruta, que duró mucho más que en los otros grandes países industriales y que en los ciclos anteriores de inversión en los propios Estados Unidos (gráfico 1.1). En la primera mitad del año 2000, la inversión fija bruta en el sector empresarial había aumentado a más del 18% del PIB (gráfico 1.2) y las inversiones en equipo y programas informáticos a más del 10%. El gasto en inversiones en TIC ha contribuido a la cuarta parte del crecimiento real del PIB en el último sexenio⁹. Buena parte de esa inversión se hizo para constituir compañías en actividades nuevas que necesitaban estructuras, equipo y toda una serie de servicios más tradicionales como asesoramiento jurídico y publicidad. Una gran parte de esa inversión nueva se financió con fondos de capital de riesgo para preparar la suscripción de acciones de esas compañías mediante ofertas públicas iniciales (OPI). En 1999, las OPI nuevas allegaron casi 60.000 millones de dólares, una cifra que se repitió en 2000 (casi toda ella lograda en el primer semestre del año) (NVCA, 2001). Esas OPI fueron lanzadas por compañías que se habían beneficiado de la burbuja de la alta tecnología en el índice NASDAQ, que produjo plusvalías de tres dígitos en las cotizaciones y unas condiciones de financiación extremadamente favorables.

Ahora está claro que muchas de las compañías de nuevas tecnologías nunca podrían haberse desarrollado sin las fáciles condiciones financieras creadas por el auge de los fondos de capital de riesgo y la burbuja del mercado bursátil. También está claro que como resultado de ello se creó más capacidad en el sector que si se hubiera dispuesto de financiación en condiciones normales mediante préstamos bancarios o la no distribución de beneficios. Un cambio muy pronunciado de las expectativas sobre la capacidad futura de esas compañías para ganar dinero provocó un desplome de sus acciones en el primer trimestre de 2000. El índice NASDAQ, que contiene una elevada proporción de compañías basadas en la TIC, acabó el año con una baja cercana al 40%. Las

Gráfico 1.1

CICLOS DE INVERSIÓN EN LOS PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALES, 1981-2000

(Formación de capital fijo bruto real del sector empresarial, variación porcentual respecto del año anterior)



Fuente: OCDE, *Perspectivas de la economía mundial*, varios números.

pérdidas consiguientes de los títulos emitidos inicialmente en 1999 y 2000 se han estimado en casi 300.000 millones de dólares, y las emisiones nuevas se paralizaron a finales de 2000 y comienzos de 2001. Así, en la segunda mitad del año 2000, los préstamos nuevos que esas compañías necesitaban para cubrir su déficit de tesorería tocaron a su fin y muchas tuvieron que cerrar o suspender pagos. En consecuencia, la inversión y los gastos conexos también se detuvieron; en el cuarto trimestre, la inversión fija real en equipo y soportes informáticos, distinta de la realizada por los hogares, disminuyó a una tasa anualizada del 4,7%.

Todo esto tiene un parecido más que aparente con la experiencia asiática¹⁰ de fácil acceso a crédito barato y de expectativas demasiado optimistas de mayores ganancias futuras que suscitaban inversiones que difícilmente podían resultar rentables. El auge asiático fue seguido de un desplome de los mercados bursátiles y de una recesión, y un resultado similar parece dibujarse en los Estados Unidos. La baja de los precios de las acciones ha reducido el patrimonio de los hogares y mermado el gasto de los

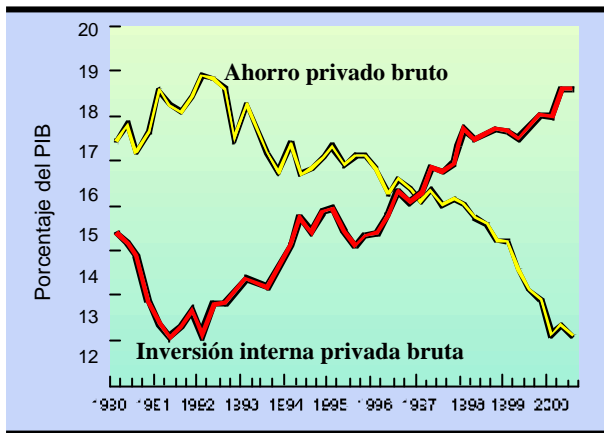
consumidores, que ya parecen verse afectados por el alza de los precios de la energía dentro del país. En particular, la desregulación y liberalización de los precios de la electricidad y el gas natural – que en algunos estados se han quintuplicado con el retorno de inviernos fríos más normales – se han traducido en un incremento muy notable de los costos de la calefacción de muchos hogares. Es probable que el descenso de la confianza y del gasto de los consumidores se vea aún más reforzado cuando los efectos de los despidos causados por las reestructuraciones empresariales y el reajuste de las existencias se extiendan por toda la economía¹¹. El crecimiento del gasto de los consumidores disminuyó desde una tasa anual de 4,5% en el tercer trimestre a 2,9% en el cuarto trimestre.

Para la economía de los Estados Unidos se prevén fundamentalmente dos escenarios: un descenso típico normal que entrañaría unos ajustes rápidos en la capacidad productiva y las existencias mediante una breve desaceleración del crecimiento durante dos o tres trimestres, a lo que seguiría una pronta recuperación; o, alternativamente, un período

Gráfico 1.2

ESTADOS UNIDOS: INVERSIÓN Y AHORRO PRIVADOS, 1990-2000

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico.

sostenido de desinversión, que produciría recesiones similares a las del Japón o Europa de principios del decenio de 1990.

A comienzos de 2001 algunos acontecimientos sugerían que podría registrarse una rápida recuperación: los precios del petróleo estaban en la gama de 20 a 25 dólares el barril, la acumulación de existencias parecía haber tocado fin, las cotizaciones bursátiles parecían estabilizarse y la balanza comercial había empezado a mejorar. Asimismo, el dólar se había depreciado en más del 10% frente al euro respecto de sus máximos anteriores, y las perspectivas de unas mayores ganancias en dólares suponían un apoyo para los precios de las acciones de las compañías con grandes operaciones internacionales. La Reserva Federal se movió agresivamente hacia tipos más bajos y anunció que había cambiado el sesgo de su política de combatir la inflación para pasar a luchar contra una desaceleración rápida.

A pesar de esos hechos positivos, el riesgo de una recesión sostenida no puede dejarse de lado, ya que las últimas etapas del auge fueron acompañadas de incrementos históricamente grandes en el endeudamiento del sector privado, que es la contraparte de los excedentes fiscales también históricamente grandes (gráfico 1.3). Desde 1997, el gasto privado total ha superado al ingreso disponible, invirtiendo la relación normal registrada desde 1952; en el tercer trimestre de 2000 el déficit de financiación del sector privado había llegado a ser el 8% del PIB, la tasa de ahorro personal se había vuelto negativa, y la deuda de los hogares suponía el 110% del ingreso disponible anual. Así, mientras el

Gráfico 1.3

ESTADOS UNIDOS: AHORRO PERSONAL Y AHORRO PÚBLICO, 1990-2000

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico.

Gobierno se prepara a liquidar sus deudas, el sector privado ha estado acumulando cantidades sin precedentes de deuda en relación con su capacidad para atender al servicio correspondiente. Lo mismo que las compañías nuevas del sector de la TIC tenían que endeudarse para seguir funcionando, los hogares necesitan endeudarse para sostener su proporción actual de consumo. Un declive del crecimiento del ingreso acompañado de una recesión significaría que los hogares tendrían que incrementar su endeudamiento precisamente cuando su capacidad de atender a los pagos de su deuda pendiente está disminuyendo.

El hecho de que un período tan largo de expansión carezca de precedentes debería aconsejar cautela al evaluar la actual desaceleración. Si embargo, si, como ya se ha dicho, el auge de la inversión tiene algún parecido con el de Asia en los primeros años del decenio de 1990, las encontradas presiones sobre la economía de los impulsos macroeconómicos expansivos y de aquellos estructurales hacia el estancamiento apuntan a un futuro más incierto que lo que sugieren unos escenarios ya sea de descenso y recuperación cíclicos en forma de V o bien de una recesión sostenida (recuadro 1.1). Además, aunque la economía estadounidense se encuentre en una situación mucho más fuerte que en lo pasado para hacer los ajustes fiscales y monetarios apropiados y evitar así una recesión prolongada, parece poco probable que la economía vuelva con suavidad a su senda de crecimiento del decenio pasado, y ciertamente no al crecimiento próximo al 5% a que había llegado después de la crisis asiática.

Recuadro 1.1**ANATOMÍA DE LA DESACELERACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS**

Muchos observadores esperan que la economía estadounidense experimentará un enfriamiento breve de tipo keynesiano, asociado a una sobreinversión y a una acumulación excesiva de existencias, seguido de una recuperación relativamente rápida. Esa previsión confía mucho en unos ajustes fiscales y monetarios discrecionales. Sin embargo, hay bastantes factores que sugieren que la actual desaceleración es muy diferente de las que caracterizan al ciclo keynesiano.

Si bien la elevada y sostenida tasa de expansión de la inversión empresarial ha desempeñado un papel importante en el período de expansión sin precedentes, aún más notable ha sido el incremento de la inversión en equipo nuevo para computadoras y su periferia, con incrementos anuales medios cercanos o superiores al 50% en 1995-2000. La inversión total en equipo de tratamiento de la información y de programas de ordenador creció más lentamente, a tasas en torno al 25% anual. Aunque ese gasto representó menos del 10% del PIB en 2000, supuso casi un tercio de todo el crecimiento de la producción durante 1995-1999.

El incremento excepcionalmente rápido de la inversión se vio impulsado sobre todo por empresas nuevas con capital de riesgo que intentaban aprovechar plenamente las ventajas de una onda schumpeteriana de innovación tecnológica en el tratamiento de la información y las telecomunicaciones. El auge de esa financiación del capital de riesgo y la burbuja del mercado de las OPI permitieron financiar compañías nuevas sin ganancias de momento y con expectativas muy inciertas de beneficios futuros¹. El aumento tan grande de los precios de las acciones después de las ofertas públicas iniciales reducía el costo de la financiación. Los fondos de capital de riesgo fueron así capaces de recuperar sus inversiones y explorar nuevos planes empresariales. En tanto en cuanto el mercado bursátil se mantuviera alcista, incluso empresas tecnológicas sin éxito que no eran nunca rentables podían seguir contando con una financiación poco costosa para atender a las pérdidas en que incurrían. Sin embargo, esas empresas representan un exceso de capacidad que no se verá absorbido ni siquiera por un incremento de la demanda agregada en el alza cíclica. En una desaceleración, es probable que las quiebras las eliminen.

Este proceso parece ahora estar en marcha. Comenzó con el colapso del índice NASDAQ en el primer trimestre de 2000, cuando los inversores empezaron a diferenciar las compañías que se habían creado de nuevo cuño y que estaban abriéndose camino y tenían buenas perspectivas de beneficios de aquéllas que se mantenían vivas sólo gracias a inyecciones continuas de tesorería, con pocas esperanzas de ganancias futuras que justificasen el elevado precio de sus acciones. Es posible considerar el descenso cíclico como la consecuencia de que el mercado ejerce finalmente su papel, al seleccionar, entre la amplia gama de innovaciones de tecnología de la información, las que serán viables a la larga. El tipo de exceso de capacidad que hay en la economía puede ser así bastante diferente del exceso de capacidad en las fábricas de acero o de automóviles que caracterizó a los ciclos típicos de la posguerra.

Pero incluso las compañías de altas tecnologías con éxito y con beneficios pueden no ser inmunes al actual proceso de selección del mercado. Muchas de ellas han adquirido empresas nuevas más pequeñas. Otras han creado sus propios fondos de capital de riesgo para invertir en sociedades nuevas o financiar nuevas actividades gracias a unos precios reducidos y el suministro de crédito financiado por los vendedores. Algunas han aceptado opciones a recibir acciones en lugar del pago. Así, una bajada grande de las cotizaciones bursátiles, dificultades de liquidez o bancarrotas de las empresas más endeblas afectarán desfavorablemente a los posibles beneficios de las que tienen más éxito.

Aunque el sistema bancario establecido ha evitado casi siempre financiar a las compañías de las nuevas tecnologías, la parte de los préstamos a empresas en las carteras de los bancos aumentó en la segunda mitad del decenio de 1990. Buena parte de esa financiación se facilitó a sociedades de la llamada "vieja economía" o "de primera clase", con mucha solvencia crediticia, ya fuese mediante

préstamos a plazo fijo, líneas de crédito para respaldar la emisión de efectos comerciales, o suscripción y financiación de bonos. No obstante, la supervivencia de esas sociedades se ve amenazada por el proceso de destrucción creadora schumpeteriana que se produce cuando las empresas de altas tecnologías con éxito adoptan procedimientos tecnológicos nuevos y más rentables. El desempeño de esas compañías de la “vieja economía” sufrirá los efectos de la desaceleración general de la actividad, que también puede generar problemas a los bancos que les han prestado mucho dinero. La debilidad reciente de los mercados de bonos de alto rendimiento, y las dificultades para emitir papel comercial experimentadas por muchas de esas compañías sugiere que eso es lo que realmente está ocurriendo (Silverman y Hill, 2001).

A falta de precedentes, la actual situación económica de los Estados Unidos aconseja ser cauteloso en el análisis. Sin embargo, hay buenas razones para considerar al ciclo actual como una interrupción en una onda de innovación schumpeteriana más bien que como un simple problema keynesiano de insuficiente demanda agregada². De ser así, la confianza que se ha asignado a la política monetaria y fiscal para asegurar que el enfriamiento sea breve puede estar equivocada. Sólo una oleada de bancarrotas, cuyo alcance es incierto, puede eliminar el exceso de capacidad en gran parte del sector de la TIC y permitir la reanudación de más inversiones prometedoras. La duración de la desaceleración dependerá de cuán rápidamente las empresas no viables podrán ser liquidadas, de hasta qué punto las compañías con éxito en otras partes de la economía afrontarán dificultades financieras como consecuencia de ese proceso, y del impacto de los posibles estímulos macroeconómicos sobre el resto de la economía.

De lo anterior no se desprende que los estímulos monetarios y fiscales sean inapropiados. Con todo, tendrían unas repercusiones mucho menores que en lo pasado, ya que pueden hacer poco para recrear el impulso de las inversiones y las condiciones de liquidez que permitieron la reciente y rápida experimentación con tecnologías nuevas. La mejora que muchos observadores esperan de una pronta atenuación de las condiciones monetarias puede ser lenta en aparecer, a menos que las entidades financieras, los capitalistas de riesgo y los hogares estén dispuestos de nuevo a volver a su respaldo exuberante de empresas nuevas que no tienen beneficios de momento y cuyas ganancias futuras previstas son muy inciertas. Pero es aquí donde el problema se originó en primer lugar.

¹ Los fondos de capital de riesgo esperan de ordinario que sus inversiones fructifiquen en la proporción de 10 a 1.

² Algunos aspectos del ciclo actual se asemejan a los descritos por von Hayek, quien adujo que un costo excesivamente bajo del capital provocaría inversiones en técnicas que eran demasiado intensivas en capital; el retorno ulterior a un nivel más normal de los costos de capital mostraría que esas inversiones no eran rentables, y el exceso de capacidad generado tendría que eliminarse con una pronunciada desaceleración y bancarrotas generalizadas. Sin embargo, si bien muchas compañías han invertido sin lograr las ventas que esperaban y la relación capital-producto puede haber aumentado, el problema no es la excesiva intensidad del capital, sino más bien el hecho de que unas condiciones financieras más que generosas permitían que se hicieran inversiones que no eran rentables.

2. La Unión Europea

En el año 2000 la economía de la Unión Europea tuvo uno de sus mejores desempeños desde la recesión de 1990-1991 (cuadro 1.1). El crecimiento finalmente superó el 3% y el desempleo cayó a menos del 9%. Las disparidades entre las economías mayores y menores que habían creado dificultades para formular una política monetaria uniforme también disminuyeron. Alemania, Francia e Italia crecieron al 3% aproximadamente en 2000, mientras España lo hizo a más del 4%. Entre las economías menores, Irlanda siguió a la cabeza de todos,

logrando la notable tasa de crecimiento del 11%. Con el gasto en inversión y consumo dirigiendo la recuperación, la zona del euro parece estar emulando la clase de crecimiento impulsado por el sector privado que han disfrutado los Estados Unidos. A decir verdad, el diferencial de crecimiento de alrededor de 1,75 puntos porcentuales entre los Estados Unidos y la zona del euro en el último trienio se invirtió en la segunda mitad de 2000.

El fracaso de Europa para conseguir una recuperación fuerte y sostenida después de 1991 refleja, en parte, la sensibilidad de los tipos de interés europeos a los de los Estados Unidos por causa de la mayor integración de los mercados financieros.

Asimismo, el afán del BCE por lograr credibilidad se tradujo en unos tipos crecientes en respuesta al endurecimiento monetario de los Estados Unidos, con independencia de si tal cosa se compadecía con las tendencias del crecimiento y el empleo en Europa. Las estrictas políticas fiscales para cumplir los requisitos de convergencia de la moneda única y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento significaban que la fuente principal de expansión de la demanda tenía que venir de las exportaciones netas. El estímulo de esta fuente después de 1999 reflejó la mayor competitividad creada por la depreciación del euro, que fue continua hasta el tercer trimestre de 2000 cuando la intervención conjunta de los Bancos Centrales del G-7 puso aparentemente fin a toda nueva caída. El crecimiento parece haber alcanzado un máximo a mediados de 2000, hacia las mismas fechas más o menos que en los Estados Unidos. Francia ha seguido creciendo con fuerza basándose en la demanda interior y logró reducir su tasa de desempleo, pero la economía alemana registró inesperadamente una fuerte pérdida de ritmo en el último trimestre de 2000, y casi todos los indicadores principales de la actividad económica apuntan a una desaceleración en la zona del euro en 2001¹². Se espera que las menores exportaciones netas actúen de freno y la cuestión importante es si Europa podrá seguir con el crecimiento del último año frente al descenso del de los Estados Unidos.

Este último tendrá repercusiones no sólo por conducto del comercio. Las ventas de las filiales alemanas y británicas en los Estados Unidos supusieron aproximadamente cinco veces sus exportaciones a ese país en 1998, cifras éstas que más o menos duplican las de economías europeas menores como la holandesa. La disminución de las ventas reducirá la rentabilidad, lo que podría hacer más difícil la reestructuración que se necesita para introducir los métodos de producción y organización relacionados con las nuevas tecnologías que se requieren para competir con compañías estadounidenses. La integración económica entre esos bloques industriales parece revestir mayor importancia que lo que sugiere un simple debate sobre los indicadores comerciales. Según estimaciones recientes, la elasticidad del crecimiento de la zona del euro con respecto al de los Estados Unidos alcanza la elevada cifra de 0,4¹³. Esto sugiere que el reciente declive de la tasa de crecimiento de los Estados Unidos de más de 3 puntos porcentuales respecto de su promedio en el último quinquenio podría causar una disminución del orden de 1,5 puntos porcentuales en el crecimiento europeo,

reduciéndolo a menos del 2%, con independencia de cualesquiera otras repercusiones que tenga la pérdida de competitividad de las exportaciones como consecuencia de un fortalecimiento del tipo de cambio.

No obstante, Europa parece mejor situada que nunca para desengancharse de los Estados Unidos. Como las compañías europeas no están tan apalancadas como las estadounidenses, la inversión debería verse menos influida por la penuria de liquidez, por los crecientes tipos que han de pagar las compañías de alta tecnología y otras empresas en los mercados de capital, o por las dificultades del sector de la TIC. El que las acciones ocupen una parte menor en los patrimonios personales también sugiere que el gasto de consumo debería verse menos restringido por el descenso de las cotizaciones bursátiles en todas partes. Además, la situación macroeconómica es muy favorable. Se ha logrado el necesario grado de convergencia en la región y el euro se lanzó con éxito; su debilidad inicial reflejó factores más cíclicos que estructurales. Asimismo, la baja de los tipos de interés en los Estados Unidos hace que disminuya la presión sobre el

BCE, y la situación fiscal es buena; los cambios en los sistemas tributarios de las principales economías (Alemania, Francia e Italia) brindarán un estímulo de entre 35.000 y 50.000 millones de euros en 2001, lo que representa tanto como el 1% del PIB. El cambio de signo en la tendencia alcista de los precios del petróleo debería tener también mayores consecuencias positivas en Europa, ya que ésta es un importador neto de petróleo mayor que los Estados Unidos, y tal cosa se verá reforzada por un euro más fuerte, generando nuevos incrementos del poder de compra de los hogares y costos menores para las firmas europeas.

Por todas estas razones Europa parece bien situada para seguir con el crecimiento del último año e impulsar la demanda mundial frente a la desaceleración de los Estados Unidos. Una rápida expansión en Europa de la demanda interior es también esencial para afrontar el legado del elevado desempleo. Para ello será menester que las mayores economías dejen de depender indebidamente de las exportaciones para su crecimiento¹⁴. El que éste cobre fuerza dentro de Europa y contribuya a una expansión de la demanda global probablemente dependerá mucho de la disposición y capacidad de los gobiernos para que la política económica se anticipe al empeoramiento de las condiciones y no se limite a reaccionar ante ellas.

Europa parece bien situada para seguir con el crecimiento del último año e impulsar la demanda mundial frente a la desaceleración de los Estados Unidos. Para ello será menester que las mayores economías dejen de depender indebidamente de las exportaciones para su crecimiento.

Los cambios estructurales que se han hecho en la política fiscal deberían incrementar los ingresos reales y compensar en parte los efectos adversos de unos costos más altos de la energía y la calefacción. No obstante, la confianza de los consumidores europeos no parece mejorar, y el crecimiento en términos reales, que alcanzó un máximo en 1999 en torno al 3%, había caído por debajo del 2,5% a finales de 2000. Los convenios salariales vigentes en algunas de las mayores economías se negociaron en condiciones menos ventajosas y no se renovarían en 2001. Por ejemplo, los acuerdos muy moderados en ese particular que se concertaron en Alemania en 2000 todavía tienen un año de vigencia. Allí donde los convenios salariales se vincularon a la tasa de inflación esperada, que ha acabado viéndose superada en razón de los precios del petróleo y la debilidad del euro, debería haber alguna recuperación del ingreso real.

La apreciación del euro a finales de 2000 ha producido un endurecimiento de facto de la política monetaria con unos tipos de interés reales que han alcanzado unos máximos cíclicos, desde en torno al 2% en 1999 a alrededor de 3,75%¹⁵ a principios de 2001. Con unos precios del petróleo más bajos, el fortalecimiento del euro y un incremento monetario que se mueve hacia los objetivos del BCE, debería haber mucho margen para una atenuación monetaria discrecional paralela a toda política fiscal expansiva. Sin embargo, sus recientes pronunciamientos indican que el BCE seguirá únicamente preocupado por la estabilidad de los precios internos. Esto se compadece mal con el espíritu de los debates preparatorios de la UME, cuando hubo un amplio consenso de que cabía usar la política monetaria para contrarrestar choques externos y simétricos, tales como una subida de los precios del petróleo o una disminución de la demanda mundial. El que no se contrapesen esas influencias podría producir desequilibrios globales con movimientos perturbadores en los tipos de cambio similares a los registrados entre el yen y el dólar y que contribuyeron a precipitar la crisis asiática.

La economía del Reino Unido, que se mantiene fuera de la UME, ha registrado un crecimiento constantemente mejor que el de la zona del euro desde la recesión de 1990-1991 y fue una de las primeras economías que encabezó la recuperación mundial. No obstante, en 2000 el crecimiento fue algo inferior al promedio de la UME y parecía haber alcanzado un máximo a mediados de año. Con una producción industrial que disminuyó mucho en el último trimestre de 2000, su desempeño parece reflejar el de los Estados Unidos, a menos que consideraciones electorales o de otra índole conduzcan a facilitar un estímulo más directo.

3. El Japón

El crecimiento en el Japón – impulsado por las exportaciones – se recuperó en la primera mitad de 2000 y se tradujo en un incremento de los beneficios de las empresas, la inversión, la producción industrial y el producto nacional, sugiriendo que podía iniciarse una reactivación. La impresión de una mejora acelerada se reforzó cuando el Banco del Japón elevó su tipo de interés a 0,25% en agosto, ya que el Banco había mantenido que no se endurecería la política monetaria hasta que hubiera señales claras de que había disminuido la amenaza de una espiral deflacionaria. No obstante, el crecimiento disminuyó a una tasa anual de – 2,4% en el tercer trimestre, y el desempleo siguió aumentando, alcanzando el 4,9% en diciembre a pesar de un incremento de los puestos de trabajo. Las cifras de la producción y el consumo privado en el segundo semestre también fueron decepcionantes y, con el declive de las exportaciones, las existencias empezaron a aumentar. Las estimaciones ulteriores del Gobierno sobre el crecimiento en el año fiscal que termina en marzo de 2001 se redujeron para quedar por debajo del 0,5%, medido en precios corrientes¹⁶. Los datos finales del cuarto trimestre pueden muy bien mostrar un nuevo descenso de la producción, con lo que el Japón volvería a la recesión.

Aunque los mercados más débiles de los Estados Unidos y del Asia en desarrollo han frenado mucho la recuperación dirigida por las exportaciones, todavía no está claro cuál ha sido su efecto sobre los beneficios y la inversión de las empresas¹⁷. Los pedidos de maquinaria por sectores distintos de los que exportan o guardan relación con la TIC empezaron a aumentar en la segunda mitad de 1999 y esto debería haberse reflejado en las cifras de producción de comienzos de 2000¹⁸. El que ello sea suficiente para compensar el declive de las exportaciones y de los sectores relacionados con la TIC por la desaceleración en los Estados Unidos será un factor determinante para que la economía vuelva o no a una situación de recesión.

El Gobierno ha optado tradicionalmente por el instrumento fiscal para promover la expansión. No obstante, la política tributaria se volvió cada vez más cauta cuando el endeudamiento público se incrementó. En respuesta a las muestras de desaceleración en el segundo semestre de 2000, en noviembre se introdujo un presupuesto adicional que se proponía aumentar el gasto público en 4,8 billones de yen. Sin embargo, no toda esa cifra constituye un estímulo nuevo, ya que la legislación limita la emisión de efectos públicos nuevos a 2,0 billones de yen y establece que el resto procederá del excedente

del ejercicio fiscal de 1999 de 1,5 billones de yen (es decir, el remanente de los gastos presupuestados que no se hicieron en realidad) y un aumento estimado de 1,2 billones de yen de los impuestos. El estímulo que resulta del presupuesto propuesto para el año fiscal que empieza en abril del 2001 es una vez más modesto, y a mediados de año se requerirá seguramente otro presupuesto complementario.

Las administraciones locales están sometidas a mucha presión para que arreglen sus finanzas recortando el gasto. En consecuencia, con unas previsiones de una contribución escasa de las exportaciones, el que prosiga la recuperación dependerá sobre todo de la demanda interna privada. La inversión ha dado muestras de aceleración, pero lo que se espera es que sea la demanda de los consumidores la que tome las riendas. Esto obligará a que el crecimiento de los salarios sea al menos igual al incremento de la productividad.

Sigue habiendo mucha incertidumbre sobre la dirección futura de la política monetaria. Había una creciente preocupación de que un retorno a una política de tipos de interés nulos podría demorar las medidas de reestructuración empresarial que se necesitan urgentemente para restablecer la rentabilidad. No obstante, el retorno a un crecimiento negativo en el tercer trimestre sugiere la posibilidad de que la recuperación pueda verse frenada justo cuando empieza a cobrar fuerza¹⁹. El hecho de que la tasa de desempleo siga aumentando cuando se ofrecen más puestos de trabajo indica que están volviendo a la fuerza laboral trabajadores que anteriormente se habían retirado de ella y que la economía podría expandirse sin riesgos inflacionarios bastante por encima de la tasa potencial (estimada en 1%).

Evaluar las repercusiones de la actual política monetaria es difícil porque los precios han estado

cayendo durante casi todo el decenio de 1990, de tal suerte que los tipos de interés reales resultan positivos incluso si son próximos a cero en términos nominales. Los problemas con los balances de las entidades financieras también dificultan calcular la cantidad de liquidez que se ha inyectado. La rentabilidad y el capital de los bancos han mejorado en los últimos años, sin que esto haya conducido todavía a un incremento de los préstamos bancarios o del valor de las acciones. Los préstamos de los bancos comerciales nacionales siguen disminuyendo a razón de un 4% aproximadamente al año y los estudios Tankan durante el año no muestran ningún cambio en la poca predisposición de los bancos a conceder crédito.

El endurecimiento de la política monetaria desde agosto de 2000 se ha visto reforzado por la apreciación del yen. Al mismo tiempo, los precios de las acciones alcanzaron un máximo en abril de 2000, pero a raíz de la tendencia registrada por el NASDAQ de los Estados Unidos disminuyeron mucho en abril y mayo. Sin embargo, en lugar de estabilizarse como en los Estados Unidos, las cotizaciones siguieron bajando, con una caída especialmente pronunciada a mediados de diciembre cuando se hizo patente que la economía se estaba frenando. Esto relanzó las especulaciones sobre las dificultades del sector bancario y la posibilidad de establecer un fondo público especial de inversiones que respaldara los precios de las acciones. Si el reciente incremento de la inversión resulta ser cíclico – debido sobre todo a la recuperación en Asia y al prolongado crecimiento de la economía de los Estados Unidos – más bien que el resultado de factores microestructurales y de la difusión de las inversiones a sectores distintos de los de exportación, puede no sobrevivir a la desaceleración prevista en la demanda mundial.

En el Japón el retorno a un crecimiento negativo en el tercer trimestre sugiere la posibilidad de que la recuperación pueda verse frenada justo cuando empieza a cobrar fuerza.

C. Los países en desarrollo

1. América Latina

En todos los países latinoamericanos el desempeño económico mejoró en el año 2000 (cuadro 1.2). En algunos hubo una recuperación muy fuerte, que elevó la tasa regional de expansión a casi 4%, la más alta desde que se produjo la crisis asiática. No obstante, las acusadas diferencias de los resultados entre unos países y otros que se registraron en 1999 persistieron en 2000. México y las economías de Centroamérica y el Caribe, con estrechos lazos comerciales con los Estados Unidos, siguieron superando a aquellas economías que dependen más de las exportaciones de productos básicos y del comercio intrarregional.

El crecimiento se aceleró mucho en las dos mayores economías, el Brasil y México. Gracias a los precios más elevados del petróleo, a la continua expansión en los Estados Unidos y a una robusta demanda interna, el crecimiento de México alcanzó el 7%, la tasa más alta en muchos años, mientras una agresiva política de fluidez monetaria permitió al Brasil no sólo crecer más (hasta un 4%) sino también reducir su déficit fiscal. El efecto sobre los precios de la depreciación monetaria de principios de 1999 fue nulo a pesar de la recuperación, pero la balanza por cuenta corriente mejoró menos de lo previsto. En Chile, hubo también un incremento grande del crecimiento (a casi 6%) desde la situación de recesión de 1999.

Tanto en la Argentina como en el Uruguay la economía se contrajo (pero más lentamente) por segundo año consecutivo. En la Argentina prosiguió el ajuste a los choques externos de 1998-1999, lo que se tradujo en alguna mejora de la competitividad y en un excedente comercial. Sin embargo, como la balanza de servicios se deterioró por causa de unos costos financieros considerablemente mayores, sólo se registró una modesta reducción del cuantioso déficit en cuenta corriente. Los mercados financieros internacionales, que son cruciales para financiar el déficit, han estado observando muy de cerca los

esfuerzos del Gobierno para poner su deuda bajo control y para reducir las subidas de salarios y precios suficientemente con el fin de restablecer la competitividad y lograr la sostenibilidad de la cuenta corriente (véase el recuadro 2.1 del capítulo II).

El entorno exterior de las economías latinoamericanas fue por lo general favorable cuando en el año 2000 prosiguió la recuperación de los precios de ciertos productos básicos, que había empezado en el segundo semestre de 1999. En particular, el alza de los precios del petróleo benefició a varios países, especialmente Venezuela donde el crecimiento del PIB se recuperó para superar el 3% en 2000 después

de un pronunciado declive de más del 7% en 1999. Varios otros países, sin embargo, en particular, Chile, Paraguay y Uruguay, se vieron muy perjudicados por los precios más altos del petróleo.

Los precios de metales como cobre, aluminio, mineral de hierro, níquel, estaño y cinc también se recuperaron, al igual que los de algunos productos agropecuarios y pesqueros, tales como algodón, harina de pescado, pulpa, soja y lana. En cambio, hubo un descenso continuado de los precios de alimentos y

bebidas, especialmente del cacao, café, y azúcar. No obstante, la relación de intercambio de la región en su conjunto mejoró. Como, además, una demanda interna relativa débil mantuvo el incremento de las importaciones muy por debajo del de las exportaciones, hubo una mejora (modesta) del déficit regional en cuenta corriente. La IED disminuyó en el año 2000 y las entradas totales de capital neto siguieron siendo muy inferiores a las de 1996-1998.

Las perspectivas para 2001 de casi todos los países de América Latina dependen de cuánto se desacelere la economía estadounidense y de la velocidad a que se recupere. Se espera que en la región en su conjunto el crecimiento disminuya como consecuencia de un peor comportamiento de las exportaciones, aunque una mayor depreciación del dólar ayudaría a aumentar la competitividad de las

Las perspectivas de casi todos los países de América Latina dependen de cuánto se desacelere la economía estadounidense y de la velocidad a que se recupere. Se espera que en la región en su conjunto el crecimiento disminuya, aunque una mayor depreciación del dólar ayudaría a aumentar la competitividad de las economías "dolarizadas".

economías “dolarizadas”. Las repercusiones de la menor demanda de importaciones en los Estados Unidos serán las mayores de todas en México, y probablemente pequeñas en el Brasil, Chile y el Perú. Estos dos últimos países, en particular, seguirán beneficiándose de los precios más altos de los metales básicos y del crecimiento relativamente robusto de las economías asiáticas, que son mercados importantes de sus exportaciones. El panorama resulta especialmente incierto en el Ecuador, donde la hiperinflación sigue suponiendo un gran desafío para las autoridades económicas, así como en Venezuela y Colombia. Los desequilibrios fiscales constituyen un serio problema en algunos países, como la Argentina y el Brasil, mientras en otros, tras las crisis financieras registradas en los decenios de 1980 y 1990, se sigue bregando todavía con sistemas bancarios endeblés y frágiles.

América Latina continúa enfrentándose con grandes limitaciones en materia de financiación. Aunque la región sigue dependiendo de las entradas de capital, en el año 2000 se mantendrá una transferencia negativa neta de recursos. Los tipos de interés más bajos en los Estados Unidos significan unos costos menores del endeudamiento nuevo y, con el tiempo, del servicio de la deuda antigua, siempre que los diferenciales del riesgo soberano no aumenten más de lo que se reducen los tipos indicativos. Por otra parte, las limitaciones financieras pueden verse agravadas si la desaceleración estadounidense conduce a un menor crecimiento del comercio mundial. Al optar más países por un régimen de plena dolarización, la región dependerá cada vez más de las condiciones en los Estados Unidos y de su política económica.

2. Asia

El crecimiento de los países en desarrollo de Asia en su conjunto (sin contar a China) se aceleró aún más en el año 2000, cifrándose en 6,2%, después de haberse ya recuperado en 1999 de la contracción de casi 1% del año anterior (cuadro 1.1). Hubo, sin embargo, grandes diferencias en el desempeño de las subregiones y de los países que las componen (cuadro 1.2).

En el Asia occidental se registró un cambio de signo muy acusado desde el crecimiento ligeramente negativo de 1999 a uno positivo de más del 4% en 2000. Precavidos ante la volatilidad de los precios del petróleo, los países productores de la subregión se mostraron inicialmente cautelosos a la hora de emplear esas ganancias adicionales inesperadas, prefiriendo reponer sus reservas de divisas y aumentar sus tenencias de activos extranjeros. No obstante, cuando los precios del petróleo siguieron altos por causa de la fuerte demanda mundial y las bajas existencias en todas partes (véase la sección C

del capítulo II), los gobiernos empezaron a aumentar su gasto en infraestructura, educación y atención a la salud. Los mayores ingresos redujeron las necesidades de endeudamiento y los atrasos en los pagos. Al mismo tiempo, los mejores saldos fiscales y externos, la mayor confianza, y la fuerte demanda interna, impulsaron con fuerza a la actividad económica, contribuyendo al crecimiento económico general de las economías asiáticas exportadoras de crudos. Muchos países de la subregión que son importadores de petróleo, sin embargo, sufrieron pérdidas sustanciales en su relación de intercambio.

La economía turca se recuperó bien de los severos daños causados por el seísmo de 1999 y los efectos de contagio de la crisis rusa. No obstante, su programa de estabilización basado en el tipo de cambio empezó a encontrar dificultades a finales de 2000, arrojando dudas sobre su capacidad para sostener el crecimiento (véase el recuadro 2.2 del capítulo II).

Las perspectivas del Asia occidental para el año 2001 son muy favorables. Animado por los mayores ingresos del petróleo, se espera que el crecimiento se acelere en la Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y el Yemen, y, en menor medida, en la República Islámica del Irán, donde los reembolsos de la deuda exterior y unas importaciones de alimentos mayores por causa de la sequía son aspectos que juegan en su contra. Qatar se beneficiará además del aumento de su producción y exportaciones de gas. Hasta cierto punto, la sequía también contrarrestará las ventajas de unos precios del petróleo más elevados en varios países. A plazo más largo, en casi todos los países de la subregión el crecimiento seguirá restringido por unas tasas bajas de inversión. También, sin una diversificación sustancial de la producción, seguirán expuestos a las perturbaciones en la relación de intercambio. Muchos países están aplicando reformas para mejorar la eficiencia del sector público y también han introducido medidas para privatizar y desregular la actividad económica con miras a fomentar el sector privado y promover la inversión interna y externa.

En el Asia meridional, la actividad económica general siguió dominada por el comportamiento de la economía de la India. A pesar de los efectos negativos sobre las exportaciones de la crisis financiera asiática y del grande y reciente incremento de los precios del petróleo, el crecimiento de la región en su conjunto se mantuvo en el nivel del bienio anterior. El de la India, que ha aumentado mucho en los últimos años, se frenó ligeramente. La sequía de la parte septentrional del país afectó a la producción agrícola menos de lo previsto y, a pesar de las inundaciones en el estado de Andhra Pradesh de finales de agosto y principios de septiembre, que dañaron a los cultivos arroceros, el país ha obtenido un gran excedente de grano. El sólido crecimiento

Cuadro 1.2

CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, POR REGIONES, 1990-2000

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/país	1990-1995 ^a	1995-2000 ^a	1990-2000 ^a	1998	1999	2000 ^b
América Latina	3,6	2,9	3,3	1,9	0,1	3,7
<i>de la cual</i>						
Argentina	5,8	2,7	4,2	3,9	-3,2	-0,5
Bolivia	4,1	3,2	3,7	4,7	0,6	2,0
Brasil	3,1	2,2	2,7	-0,1	0,8	4,0
Chile	8,7	4,5	6,6	3,4	-1,1	5,7
Colombia	4,7	0,9	2,7	0,5	-4,5	3,0
Ecuador	3,4	0,1	1,8	0,4	-7,3	2,6
México	1,5	5,5	3,5	4,8	3,7	7,0
Perú	5,5	3,4	4,5	0,3	3,8	3,9
Uruguay	3,7	2,1	2,9	4,6	-3,2	-1,0
Venezuela	3,4	0,3	1,9	-0,1	-7,2	3,2
África	1,5	3,6	2,5	3,2	2,9	3,5
<i>de la cual</i>						
Argelia	0,1	3,5	1,8	5,1	3,3	4,3
Camerún	-1,9	4,8	1,4	5,1	4,4	4,2
Côte d'Ivoire	1,9	4,6	3,2	4,5	2,8	2,2
Egipto	3,4	5,2	4,3	5,6	6,0	3,9
Ghana	4,3	4,4	4,3	4,7	4,4	4,0
Kenya	1,6	2,3	1,9	2,1	1,5	1,6
Mozambique	3,3	8,7	5,9	12,0	8,8	4,5
Nigeria	2,4	3,2	2,8	1,9	1,1	3,5
Sudáfrica	0,8	2,2	1,5	0,6	1,2	2,7
Uganda	7,0	6,2	6,6	5,5	7,8	5,0
Asia	6,1	5,0	5,6	1,1	4,9	6,6
Nuevas economías industrializadas	6,9	5,0	6,0	-2,6	7,6	8,6
Hong Kong, China	5,3	3,5	4,4	-5,1	3,1	10,4
República de Corea	7,4	4,8	6,1	-6,7	10,7	9,3
Singapur	8,6	6,3	7,4	0,4	5,4	10,1
Provincia china de Taiwán	6,4	5,8	6,1	4,7	5,7	6,0
ASEAN-4	7,0	1,6	4,3	-9,4	2,8	5,3
Filipinas	2,2	3,4	2,8	-0,6	3,2	3,5
Indonesia	7,1	0,7	3,9	-13,0	0,3	5,2
Malasia	8,7	4,6	6,6	-7,4	5,4	8,7
Tailandia	8,6	0,3	4,3	-10,2	4,2	4,2
ASEAN-4 más República de Corea	7,2	3,2	5,2	-8,2	6,5	7,3
Asia meridional	4,5	5,5	5,0	5,6	5,7	5,5
Bangladesh	4,4	5,1	4,7	5,1	4,4	5,5
India	4,5	6,1	5,3	6,3	6,4	5,7
Nepal	5,2	4,1	4,6	2,3	2,3	5,5
Pakistán	4,8	3,2	4,0	2,6	2,7	4,7
Sri Lanka	5,4	4,8	5,1	4,7	4,2	5,0
Asia occidental	1,3	3,4	2,4	3,3	-0,5	4,3
China	12,0	8,3	10,1	7,8	7,1	8,0

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en datos en dólares de 1995.

^a Promedio anual.^b Estimaciones.

general se vio apoyado por unos buenos resultados industriales y un rápido incremento de la demanda exterior de servicios relacionados con la TIC; con el fin de promover la exportación de los servicios, se dictaron leyes para apoyar ese sector y desarrollar la infraestructura del comercio electrónico.

En Sri Lanka, en el año 2000 continuó el fuerte crecimiento impulsado por las exportaciones, especialmente de prendas de vestir. Los elevados precios del té y el caucho contribuyeron asimismo al pronunciado incremento de los ingresos de exportación. El crecimiento de más del 5% en Bangladesh también se vio fomentado por las exportaciones. En el Pakistán el crecimiento se aceleró, aunque todavía siguió a la zaga de los demás países de la región; el sector exterior se mantuvo frágil, las reservas continuaron descendiendo desde unos niveles ya bajos y la moneda registró presiones a raíz de la depreciación de otras divisas de la subregión.

Las perspectivas a corto plazo de la subregión son encontradas. A pesar de algunas repercusiones negativas del comercio mundial, el crecimiento se mantendrá en la India relativamente fuerte, apoyado en el enorme sector agrícola del país, que se beneficia de las medidas para reformar los controles de precios y estimular el comercio interior de productos agropecuarios. También se espera que los sectores manufactureros orientados a la exportación se beneficien de una mejora del régimen de la IED en las zonas económicas especiales, y la vigorosa expansión de las empresas de TCI contribuirá a una mayor actividad del sector de los servicios. En Sri Lanka el crecimiento seguirá impulsado por la fuerte demanda de sus dos exportaciones principales, a saber, ropa y té, mientras que en el Pakistán es probable que las dificultades financieras constituyan un factor limitativo. Todos los países del Asia meridional, pero especialmente los más pequeños, dependen mucho de las importaciones de energía y de las exportaciones agrícolas. Los ajustes al empeoramiento de la relación de intercambio causado por los recientes movimientos adversos de los precios de los productos primarios quizá frenen algo el crecimiento, y podrían necesitarse más reformas estructurales en la agricultura y en la industria para fortalecer la competitividad.

En el Asia oriental, casi todas las principales economías consolidaron su recuperación. Los cinco países que se habían visto más afectados por la crisis financiera – la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) y la República de Corea – registraron un crecimiento global en 2000 de más del 7%, frente al 6,5% de 1999. A pesar de unas sustanciales devaluaciones monetarias y del rápido ritmo de la recuperación, las tasas de inflación se mantuvieron bajas. En Malasia y Tailandia existe la posibilidad de una deflación de precios (que ya es una realidad en China y Hong Kong (China)).

Además de los buenos resultados de la exportación, el crecimiento se ha visto respaldado por unos tipos de interés bajos y unas políticas monetarias expansivas. Aunque las salidas de capital han proseguido al reducir los bancos sus riesgos acumulados en el exterior, no han superado a los excedentes por cuenta corriente. Esto sugiere que la depreciación monetaria generalizada ha sido el resultado de una política deliberada. Hubo una recuperación apreciable del comercio intraasiático, que está ahora creciendo con mayor rapidez que el que tiene lugar tanto con los Estados Unidos como con la UE. En varias economías del Asia oriental las fuerzas internas que impulsan la recuperación han empezado a desplazarse desde un ajuste de las existencias y del gasto público a los elementos más permanentes de la inversión empresarial y el consumo privado. En cambio, los beneficios del mayor volumen exportado y de unos precios más altos de las exportaciones se vieron en parte compensados por las subidas del petróleo en 2000.

Entre los países de la ASEAN-4, Malasia siguió logrando los resultados mejores, con un crecimiento que se aceleró hasta el 8,7%. No obstante, a finales de año, la demanda interna se había frenado mucho y las ventas de manufacturas estaban aumentando bastante más aprisa que la producción, lo que indicaría una disminución de las existencias. Los precios percibidos por los productores han ido disminuyendo, y el alza en diciembre de 2000 de los precios al consumo se cifró en una tasa anual de muy poco más del 1%. En Tailandia las exportaciones aumentaron un 20% en todo el año 2000, contribuyendo más al crecimiento que en años anteriores, cuando el consumo interno había constituido el impulso principal. A pesar de unos precios de la energía más altos, la inflación prácticamente ha desaparecido; la utilización de la capacidad sigue estando por debajo del 60% y todavía hay demasiada mano de obra. Como en Tailandia, la recuperación en Filipinas ha sido relativamente lenta. A comienzos de 2001, el país registraba un desequilibrio fiscal muy grande y el peso estaba sometido a presiones, a pesar de una posición muy sólida en cuenta corriente. Indonesia registró su primer año de fuerte crecimiento desde la crisis financiera, pero la demanda interna, que cada vez reviste mayor importancia en el crecimiento de los demás países de la ASEAN, sigue débil.

En la República de Corea, que ya ha recuperado su nivel de ingreso per cápita anterior a la crisis, el crecimiento se frenó algo en el año 2000, pero todavía superó el 9%. La actividad económica siguió impulsada por las exportaciones, especialmente de ordenadores, y en la producción manufacturera se registró un gran aumento, sobre todo de semiconductores. Un segundo año de crecimiento rápido ha hecho que resurjan las entradas de capital, y aunque la moneda se depreció por término medio

alrededor del 10%, a finales de año hubo una recuperación del tipo de cambio. La inflación empezó a aumentar, consecuencia en parte de los precios más altos del petróleo en un país que depende de los crudos importados para cerca de la mitad de sus necesidades energéticas. Esto indujo al Banco de Corea a elevar el tipo del dinero interbancario a la vista en octubre por segunda vez en el año 2000. Los precios al consumo bajaron en octubre y noviembre, con un incremento anual del índice de precios de poco más del 2%.

El crecimiento de la economía se recuperó mucho en Hong Kong (China) al reanimarse el turismo, y Singapur experimentó otra aceleración grande en 2000. No obstante, en todas las NEI las exportaciones empezaron a disminuir conforme avanzaba el año. Por ejemplo, en Singapur las exportaciones de productos electrónicos fueron en diciembre inferiores en un 11% a las del mismo mes de 1999 y las exportaciones de semiconductores alrededor del 17% más bajas. Las exportaciones a todos los mercados principales, excepto aquéllas al Japón y China, disminuyeron. En Hong Kong (China) el consumo se ha mantenido débil a pesar de una caída de los tipos de interés reales y de la tasa de desempleo y de una estabilización del mercado inmobiliario, y en la Provincia china de Taiwán la reanimación de la demanda interna en el primer trimestre de 2000 no pudo sostenerse.

En China, la actividad económica siguió cobrando fuerza en 2000, con un crecimiento que superó en un punto porcentual el del año anterior y con un cambio de signo de la tendencia deflacionaria causada por la débil demanda interna de los últimos años. Las políticas expansivas, unas exportaciones fuertes y los avances en las reformas estructurales se tradujeron en un rápido crecimiento de la construcción y la industria, que compensó con creces el desempeño poco brillante de la agricultura. Las exportaciones e importaciones también se beneficiaron de una depreciación real del renminbi y de unos recortes mayores de los impuestos a la exportación. También hubo un aumento grande de los compromisos nuevos de IED, que habían estado disminuyendo durante casi cuatro años. Con todo, habida cuenta de su creciente dependencia del mercado de los Estados Unidos, es probable que la desaceleración de ese país reduzca el crecimiento de las exportaciones en 2001. Exportaciones e importaciones también pueden verse afectadas por las perspectivas de un acceso de China a la OMC y sus implicaciones para el tipo de cambio. Aunque se espera que el crecimiento de las exportaciones sea menor en 2001, la economía debería verse estimulada por las actuales políticas fiscales y monetarias

expansivas. Cabe esperar, en particular, que la inversión en infraestructuras aumente, especialmente en las provincias occidentales.

Las perspectivas de muchos países en desarrollo del Asia oriental en 2001 están muy relacionadas con el ciclo de las altas tecnologías en los Estados Unidos y el movimiento de sus monedas frente al dólar y el yen. El crecimiento de la subregión depende en buena medida de la demanda exterior de productos electrónicos y, por lo tanto, se vería afectado por toda desaceleración de la demanda mundial. El ritmo de incremento de pedidos nuevos desde los Estados Unidos de bienes electrónicos ya había disminuido a la mitad en octubre de 2000. Se esperan mayores descensos conforme las existencias sigan aumentando en ese país, y a principios de 2001 había señales claras de una caída de los precios de los semiconductores. Además, el crecimiento se ve frenado por la actual reestructuración de los sectores financiero y empresarial. Es probable que las NEI crezcan a una tasa más baja en 2001, y Singapur y la Provincia china de Taiwán, en particular, se verán afectados por la débil demanda de productos electrónicos. El crecimiento más lento de la República de Corea traducirá, en parte, la continuación de los problemas de los principales *chaebols* y los riesgos asociados a las dificultades del sector bancario.

En Malasia, unas menores exportaciones de artículos electrónicos podrían reducir considerablemente la tasa de crecimiento en 2001. Esto quizá obligue a que se reconsidere la política de mantener un tipo de cambio fijo, pero un dólar más bajo puede aliviar la necesidad de cambiar la paridad. Invertir las expectativas de deflación y de un menor crecimiento exigirá una agresiva atenuación monetaria y estímulos fiscales. Las perspectivas del crecimiento en Tailandia también se ven menoscabadas por la probabilidad de un menor crecimiento de las exportaciones en 2001; y los lentos avances de la reestructuración de la deuda y la debilidad del sector bancario son también asuntos que causan preocupación en ese país. Sin embargo, con mucho margen para reducir los tipos de interés y con las expectativas de un vigoroso estímulo fiscal, Tailandia está mejor situada para resistir la desaceleración en los Estados Unidos que otros países de la subregión. Los efectos de los choques externos siguen constituyendo una amenaza para Indonesia y Filipinas. Además, la situación fiscal suscita inquietud y queda mucho por hacer todavía en materia de reestructuración financiera y empresarial. En ambos países las perspectivas están así plagadas de unos riesgos considerables de marasmo.

Las perspectivas de muchos países en desarrollo del Asia oriental en el año 2001 están muy relacionadas con el ciclo de las altas tecnologías en los Estados Unidos.

3. África

Aún más que en otras regiones, los factores externos siguen dominando el crecimiento y las perspectivas de desarrollo en África. La actividad económica de los países exportadores de petróleo se vio impulsada por el alza de los precios de ese producto, que generó mejoras notables en los saldos fiscales y externos. Las economías de los países importadores de petróleo, sin embargo, se vieron muy afectadas por los altos precios y las limitaciones de la financiación exterior. En particular, los países subsaharianos siguieron perjudicados en mayor o menor grado por las secuelas de las crisis de 1997-1999 de los mercados emergentes, cuando los precios de algunos de los principales productos de exportación distintos de los combustibles se mantuvieron bajos.

El crecimiento del PIB subió en África desde el 2,9% de 1999 a 3,5% en 2000 (cuadro 1.2). En contraste con algunos años recientes, esa tasa fue la más baja de las regiones en desarrollo y apenas corrió parejas con el aumento de la población. Incluso antes de que se confirmara la desaceleración en los Estados Unidos, las previsiones del crecimiento de África se estaban reduciendo, por causa del endeble desempeño de algunas de las economías mayores, de peores condiciones climáticas y de las perturbaciones causadas por desórdenes civiles y políticos.

Los resultados en 2000 en materia de crecimiento variaron mucho entre las diferentes subregiones²⁰. En el África central, oriental y occidental se aproximaron al promedio continental, mientras que fueron más altos en el África septentrional y más bajos en el África meridional. El crecimiento en Bostwana, Mozambique, Uganda y en la zona del franco CFA fue superior al promedio africano, pero en Angola, Etiopía, la República Democrática del Congo, Sierra Leona y Zimbabwe fue bastante inferior.

Entre los países del África septentrional, Argelia y la Jamahiriya Árabe Libia se beneficiaron de los mayores ingresos del petróleo, que proporcionaron un fuerte impulso al crecimiento. En Argelia, sin embargo, esos beneficios se vieron hasta cierto punto compensados por las malas condiciones climáticas, especialmente las pocas precipitaciones, que también afectaron mucho a Marruecos y Túnez. Después de un declive en 1999, el crecimiento se estimó en Marruecos en 0,7% en 2000, a pesar de un descenso del 17% del sector agropecuario, que representa alrededor del 40% de toda la economía. La

producción agrícola también disminuyó en Túnez (en un 15%), lo que redujo la tasa de crecimiento desde 6,2% en 1999 a 4,2% en 2000. Con unas condiciones climáticas más favorables, ambos países pueden experimentar un crecimiento más rápido en 2001. En Egipto, el crecimiento se frenó a menos de 4% en 2000, por causa de un endurecimiento de la política monetaria para combatir la inflación. La rápida expansión del crédito interno en los últimos años y el alza del tipo de cambio efectivo real como consecuencia de una vinculación de facto con el dólar suscitaron crecientes presiones sobre las cuentas exteriores y un menoscabo sustancial de las reservas exteriores.

El crecimiento del África meridional en el año 2000 se vio restringido por la continua debilidad de la economía de Sudáfrica. Mientras en casi todos los países de la subregión el crecimiento prosiguió con vigor, la recuperación de la mayor economía del continente se mantuvo frágil. El crecimiento del PIB fue de 2,6% en 2000, respaldado por la mayor competitividad y la expansión de la producción y el comercio mundiales, pero una depreciación del rand, un alza de los precios de los alimentos después de las inundaciones en algunas zonas, juntamente con los

Casi todas las economías africanas continúan siendo muy vulnerables a los cambios en los precios de los productos primarios, y el crecimiento sigue muy limitado por unas infraestructuras inadecuadas.

precios más altos del petróleo, hicieron que surgieran presiones inflacionarias. En Zimbabwe, la crisis económica siguió yendo a más y se estima que la producción se contrajo alrededor del 6% en 2000. En Mozambique, donde la ejecución del plan general de reconstrucción del Gobierno recibió un apoyo internacional generoso y diligente, se estima que la producción aumentó más de 4% (después de un 8,8% en 1999), aunque las inundaciones causaron grandes daños a principios de año.

Las previsiones de que el África oriental crecería más aprisa no lograron materializarse en parte por causa de la política económica aplicada y en parte por diversas perturbaciones adversas. La economía de la República Democrática del Congo resultó perjudicada por la guerra, y la de Eritrea y Etiopía tanto por la guerra como por la sequía. En cambio, la República Unida de Tanzania logró resistir los efectos adversos de los bajos precios de sus exportaciones principales (café y algodón), incluso aunque sufrió las consecuencias de las penurias alimentarias debidas a la escasez de lluvias estacionales. Kenya, que ha figurado entre las economías de crecimiento más lento de África en los últimos años, se vio también damnificada por la sequía y los bajos precios de las exportaciones, pero la reanudación de los préstamos del FMI puede dar confianza e impulsar las corrientes de ayuda. Uganda,

que es un gran productor de café, siguió con un crecimiento del orden del 5%, a pesar de una nueva caída de los precios internacionales de ese producto.

Entre los países del África occidental, Nigeria se benefició mucho de los mayores precios del petróleo, incrementando el crecimiento de su PIB en más de dos puntos porcentuales, hasta 3,5%. El Gobierno ha empezado a restaurar la estabilidad macroeconómica y mejorar las relaciones con los acreedores. Ghana mantuvo un crecimiento superior al 4%, como viene haciendo de manera constante desde 1995. Los países del África central y occidental que son miembros de la zona del franco CFA (véase también el recuadro 5.2 del capítulo V) han figurado entre los de mejor desempeño del continente en los últimos años. Como sus monedas están vinculadas al euro, algunos de ellos se han beneficiado de la mayor competitividad derivada de la debilidad de esa divisa respecto del dólar. Sin embargo, se estima que el crecimiento de la Côte d'Ivoire ha proseguido su tendencia a la baja desde 1998, cuando la economía tuvo que afrontar unos bajos precios del cacao y una disminución apreciable de los desembolsos de la asistencia exterior. En conjunto, el crecimiento de la producción en la zona del franco CFA se ha mantenido bastante vigoroso y se espera que se acelere en 2001.

En África en su conjunto se espera que la tasa de crecimiento de la producción en el año 2001 suba un poco, respaldada por una recuperación más rápida en Sudáfrica. Debería mantenerse vigorosa, particularmente en Camerún, Ghana, Mozambique, la

República Unida de Tanzania y Uganda, que han empezado a cosechar algunos de los beneficios de las reformas macroeconómicas y estructurales. En la base de esa mejora se encuentra la expectativa de que la relación de intercambio de los exportadores de productos básicos se estabilizará o mejorará moderadamente en razón de unos precios más bajos del petróleo. Las iniciativas recientes europeas y estadounidenses de abrir sus mercados a las economías más pobres de África, así como la reducción bilateral de deuda acordada por algunos países industrializados, reportarían beneficios. Además, alrededor del 80% del alivio de la deuda al amparo de la Iniciativa reforzada en favor de los países pobres muy endeudados (PPME) se destina a economías del África subsahariana. En la actualidad, nueve países africanos (Benin, Burkina Faso, Camerún, Malí, Mauritania, Mozambique, República Unida de Tanzania, Senegal y Uganda) ya están habilitados para recibir esa ayuda, y se espera que varios más alcancen el punto de culminación en un futuro próximo²¹. No obstante, el impacto de esas medidas internacionales no se sentirá inmediatamente, y muchos países del África al Sur del Sáhara padecen todavía un sobreendeudamiento. Además, casi todas las economías africanas continúan siendo muy vulnerables a los cambios en los precios de los productos primarios, y el crecimiento sigue muy limitado por unas infraestructuras inadecuadas de transporte y comunicaciones. Los niveles de asistencia oficial siguen siendo insuficientes para cubrir el déficit de recursos.

D. Economías en transición

En el año 2000 se produjo una vigorosa recuperación en las economías en transición (cuadro 1.1) y, por término medio, la tasa de crecimiento fue la más alta desde 1989. Si bien la demanda interior siguió aumentando en casi todos los países, el estímulo principal provino de las exportaciones. Con todo, es demasiado pronto para saber si ese crecimiento se sostendrá en todos los casos y si el proceso de acortar distancias ha empezado realmente. La recuperación en 2000 se hizo respecto de una base muy baja y las perspectivas de la exportación son menos promisorias a la luz de las condiciones mundiales. Los desafíos inmediatos que afronta la política económica varían de un país a

otro: algunos tendrán que avanzar más hacia una economía de mercado, mientras otros tendrán que corregir desequilibrios macroeconómicos o afrontar perturbaciones adversas.

Después de la devastadora crisis financiera de 1998, la Federación de Rusia registró una de las tasas más elevadas de crecimiento en el año 2000, con un 7,6% (cuadro 1.3). En razón de sus fuertes vínculos con la economía rusa, casi todos los demás países de la CEI también experimentaron tasas de crecimiento altas en 2000, con cifras de dos dígitos en Kazajastán y Turkmenistán. La depreciación del rublo y de las monedas de los países de la CEI estimuló las exportaciones e hizo sustituir importaciones, lo que

Cuadro 1.3

ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN: ALGUNOS INDICADORES ECONÓMICOS, 1998-2000

Región/país	PIB			Precios de consumo			Balanza por cuenta corriente (Porcentaje del PIB)		
	Variación respecto del año anterior ^a (Porcentaje)						1998	1999	2000 ^d
	1998	1999	2000 ^b	1998	1999	2000 ^c			
Europa central y oriental									
<i>de la cual:</i>									
Bulgaria	3,5	2,4	4,5	0,9	6,2	11,0	-0,5	-5,5	-8,1
Croacia	2,5	-0,4	2,8	5,6	4,6	7,3	-7,0	-7,5	-7,7
Eslovaquia	4,1	1,9	1,6	5,5	14,2	15,4	-9,7	-5,5	-1,6
Eslovenia	3,8	4,9	4,8	6,6	8,1	9,9	-0,8	-3,9	-2,7
Hungría	4,9	4,5	6,0	10,4	11,3	9,2	-4,9	-4,3	-3,6
Polonia	4,8	4,1	4,2 ^e	8,5	9,9	10,6	-4,3	-7,4	-7,4
República Checa	-2,2	-0,8	2,7	6,7	2,5	4,2	-2,4	-1,9	-3,0
Rumania	-5,4	-3,2	1,5	40,7	54,9	41,0	-7,2	-3,8	-2,9
Estados bálticos									
<i>de los cuales:</i>									
Estonia	4,7	-1,1	5,5	6,8	3,9	3,0	-9,2	-5,7	-5,5
Letonia	3,9	0,1	4,5 ^f	2,8	3,3	2,6	-10,7	-10,3	-5,6
Lituania	5,1	-4,2	2,1	2,4	0,3	1,3	-12,1	-11,2	-4,2
CEI									
<i>de la cual:</i>									
Belarús	8,4	3,4	2,5 ^g	181,6	251,3	190,7	-7,6	-2,4	-3,3
Federación de Rusia	-4,9	3,2	7,6 ^e	84,5	36,6	20,2	0,4	13,7	22,2
Ucrania	-1,9	-0,4	6,0 ^e	20,0	19,2	30,3	-3,2	2,8	1,5

Fuente: CEPE (2000, cuadros 1.2.1 y 1.2.2) y actualizaciones ulteriores.

^a En el caso de los precios de consumo, variación de diciembre a diciembre, a menos que se indique otra cosa.

^b Previsión oficial de octubre a menos que se indique otra cosa.

^c Junio de 1999 a junio de 2000.

^d Enero a junio.

^e Estimaciones preliminares.

^f 4 a 5%.

^g 2 a 3%.

impulsó la producción industrial. Parece así que el sector empresarial de esas economías es mucho más flexible y capaz de responder a las señales del mercado de lo que se pensaba por lo común, aun cuando el proceso de reestructuración de las empresas tiene todavía que completarse.

En los países de la Europa central, el crecimiento en Eslovenia, Hungría y la República Checa en los nueve primeros meses del año 2000 superó a las expectativas. Hungría fue la economía de mayor crecimiento (6%). La producción industrial se aceleró mucho en Eslovaquia y la República Checa. Si bien inicialmente creció mucho más aprisa que en 1999, la economía polaca dio algunas muestras de desaceleración en el transcurso del año. Rumania también presentó un crecimiento positivo pero sin señales claras de que caminará decididamente hacia

una expansión sostenida, mientras en Bulgaria la producción siguió aumentando por tercer año consecutivo. Los Estados bálticos se recuperaron pronto de la recesión de 1999, pero el crecimiento flojeó en el segundo semestre de 2000.

En las economías en transición europeas en su conjunto, las exportaciones al resto del mundo aumentaron un tercio. Mientras los países de la CEI se beneficiaron del auge de los productos básicos, los de la Europa central y oriental incrementaron sus exportaciones de manufacturas, como también lo hicieron los Estados bálticos. Las importaciones aumentaron asimismo en todas partes, pero casi siempre menos que las exportaciones, lo que se tradujo en una mejora apreciable de las balanzas por cuenta corriente. La mejora sustancial de la relación de intercambio en el grupo relativamente pequeño de

países de la CEI que exportan productos primarios se contrapuso con las pérdidas apreciables de los importadores netos de esos productos, que son todos los Estados bálticos y los de Europa central y oriental, así como varios de los países de la CEI.

El vigoroso desempeño de casi todas las economías en transición fue acompañado de mayores presiones inflacionarias. A pesar de un aumento grande de la productividad y de una recuperación predominantemente impulsada por las exportaciones, los precios al consumo aumentaron en general más de lo previsto, sobre todo en razón del alza tan grande de los precios de los combustibles. En algunos casos, el rebrote de la inflación provocó un endurecimiento de la política monetaria. La subida de los precios del petróleo amenazó la competitividad de las exportaciones, ya que en las economías en transición la producción tiene una intensidad energética todavía relativamente alta. Hasta ahora ese efecto adverso se ha visto compensado con creces por las mejoras de la productividad, pero si esta última crece menos y aumentan los salarios nominales para contrarrestar la inflación pasada, las exportaciones podrían verse perjudicadas.

La situación fiscal ha sido mejor de lo que se esperaba en casi todas las economías en transición, no sólo por la fuerte recuperación sino también por las ganancias inesperadas relacionadas con partidas

de ingresos muy sensibles a los precios, tales como los derechos de aduana y los impuestos indirectos. En casi todos los países, la recuperación no ha suscitado un incremento apreciable del empleo, lo que sugiere que había un desaprovechamiento de la mano de obra ocupada y también que ha habido una mayor intensificación del proceso de reestructuración económica. A decir verdad, las tasas de desempleo en varios países han aumentado o se han mantenido altas.

Los factores que favorecieron el crecimiento en el último bienio ya no existen en el año 2001. La expansión del comercio mundial se ve frenada, el efecto estimulador de las depreciaciones monetarias a raíz de la crisis asiática está desapareciendo y los precios de los productos básicos han alcanzado su máximo. El

estímulo para que prosiga el crecimiento tendrá que provenir de la demanda interna. La tarea es tanto más difícil cuanto que la inflación aumentó en 2000. Varias economías en transición están decididas a lograr las condiciones necesarias para asociarse con la Unión Europea o incluso para acceder a ella, a cuyo fin pueden verse obligadas a tomar medidas energéticas, en particular una política monetaria restrictiva para combatir las tendencias inflacionarias. No obstante, esas medidas agravarían la situación de desempleo, que es especialmente seria en la Europa sudoriental, donde el desempleo ya supera el 20% de la fuerza laboral en bastantes países.

*Los factores que favorecieron
el crecimiento en el último
bienio ya no existen en
el año 2001.*

Notas

1. A finales de septiembre de 2000, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó sus estimaciones de crecimiento al alza porque: "La expansión económica mundial ha seguido acelerándose, y actualmente se prevé que la producción mundial crecerá el 4,7% en 2000, es decir, 0,5 puntos porcentuales más que lo previsto en la edición de mayo de *Perspectivas de la economía mundial*...Según las proyecciones, el crecimiento aumentará en todas las grandes regiones del mundo bajo el impulso de la continua firmeza de la economía estadounidense, una dinámica reactivación en Europa, el afianzamiento de la recuperación en Asia y el repunte registrado en los mercados emergentes de América Latina y del Oriente Medio y en Europa" (FMI, 2000: 1) (COMPROBADO).
2. Los recortes fiscales propuestos reflejan la política de la nueva Administración y su finalidad principal no es la estabilización a corto plazo de la demanda interna. De aquí que no puedan modificarse en respuesta a una necesidad macroeconómica. Si los optimistas tienen razón, las repercusiones se dejarán sentir justo cuando la economía esté creciendo de nuevo a su tasa potencial, forzando un endurecimiento grande de la política monetaria. Esta posible incongruencia entre las posiciones fiscales y monetarias suscita preocupaciones conocidas en el resto del mundo, en particular en los países en desarrollo. Asimismo, en tanto en cuanto el incremento del ingreso disponible como consecuencia de los menores impuestos se gaste en bienes de consumo y no se guarde, el ahorro interno

- agregado se vería reducido con el efecto de agravar los desequilibrios externos.
3. Discurso del miembro del Consejo de Gobierno del BCE y Presidente del Deutsche Bundesbank, Ernst Welteke, en la Universidad de Hohenheim el 23 de enero de 2001, recogido en *Market News International*. La renuencia a revisar la estimación del crecimiento potencial se basa en la opinión de que “de toda la información disponible no podemos todavía concluir que sea discernible un cambio decisivo en la tasa tendencial del crecimiento de la productividad” (W. Duisenberg, Conferencia de prensa del BCE, 14 de diciembre de 2000).
 4. En 1999, las compañías no residentes dedicaron 283.000 millones de dólares a adquirir o establecer negocios en los Estados Unidos, con un incremento muy grande desde los 215.000 millones de 1998 y los 70.000 millones de 1997 (Zeile, 2000: 141). De los 425.500 millones de dólares en que se cifró la IED que salió de Europa en 1999, 235.000 millones se dirigieron a los Estados Unidos (UNCTAD, 2000a, cuadros B1 y B2 del anexo; Zeile, 2000, cuadro 16).
 5. A decir verdad, como los beneficios no repatriados de las filiales de empresas extranjeras se consideran como entradas de IED en los Estados Unidos, un declive de las ventas reduciría esas entradas registradas y puede hacer que se decida repatriar más beneficios, incrementando con ello la presión a la baja sobre el dólar.
 6. Desde 1997 la parte de las FyA transfronterizas financiadas por intercambio de acciones más bien que en dinero ha aumentado enormemente. En los países desarrollados en su conjunto, en 1997 se financiaron así menos del 10%, pero esta proporción aumentó a 31% en 1998 y llegó al 40% en 1999. En los Estados Unidos, se estima que aproximadamente la mitad de todas las FyA hechas desde el exterior no ha entrañado una adquisición directa de activos en dólares con moneda extranjera, sino que se ha financiado por medio de permutas de títulos y que gran parte de las FyA restantes se ha financiado con un endeudamiento en el propio país. Así, el auge de las FyA europeas en los Estados Unidos después de 1997 puede haber tenido unas repercusiones directas sobre el mercado cambiario menores de lo que se supone comúnmente. No obstante, cabe unos efectos indirectos sobre las carteras, ya que los intercambios de acciones aumentan la denominación en moneda extranjera de activos en las carteras de los inversores estadounidenses. Si éstos vendieran sus acciones extranjeras, repatriasen esos ingresos e invirtieran en títulos denominados en dólares, la demanda de éstos aumentaría del mismo modo que una compra directa.
 7. El alcance de la dependencia de la región del crecimiento de los Estados Unidos se refleja en la parte de sus exportaciones a ese país. Éstas representan más del 20% del PIB en Malasia, Singapur y Hong Kong (China), más del 10% en Filipinas y la Provincia china de Taiwán, y 7% en la República de Corea.
 8. Ante la nueva evolución de la productividad y la ausencia de cualesquiera reacciones de los salarios o de los precios en unos mercados laborales rígidos, ahora parece que la Reserva Federal acepta que la tasa de crecimiento natural es superior al 2,0–2,5% citado habitualmente en la primera mitad del decenio, aunque no ha suscrito explícitamente un objetivo específico. El último *Economic Report of the President* estima una tasa de crecimiento potencial de 3,8%.
 9. La inversión en TIC comprende el gasto de las empresas en computadoras y material periférico, programas, material de comunicaciones, instrumentos, equipo de fotocopia y material de oficina. Las tres primeras categorías representan 88% del total, correspondiendo tan solo a los programas 43%. Los gastos en equipo de comunicaciones constituyen únicamente la mitad de los que se hacen en programas.
 10. Como el auge de la inversión en los Estados Unidos se vio sobre todo impulsado por compañías que intentaban explotar los nuevos avances tecnológicos para abrir mercados, difiere de ese mismo auge de finales del decenio de 1980 en el Japón y del de los primeros años del decenio de 1990 en la República de Corea, casos ambos que obedecieron principalmente a un aumento de capacidad en las líneas de actividad existentes en las empresas o a la entrada de nuevos competidores en las líneas ya existentes.
 11. El índice de la Junta de la Conferencia a finales de año era un 11% más bajo que su máximo de mayo de 2000, y el índice de la Universidad de Michigan era un 12% inferior a su máximo de enero de 2000. El descenso de esos dos índices ha sido especialmente llamativo, ya que ambos habían estado previamente en niveles históricamente elevados durante largos períodos. El índice de la Universidad de Michigan disminuyó mucho entre diciembre de 2000 y enero de 2001.
 12. Los indicadores de confianza en las principales economías de la UE han estado disminuyendo desde principios del tercer trimestre. El índice alemán IFO de las expectativas futuras ha descendido desde octubre de 2000, y el del clima empresarial general en la industria había ya retrocedido desde mayo de 2000; el indicador del INSEE francés, que había alcanzado un máximo de 40 en julio, bajó a 17 en enero de 2001. El índice italiano ISAE disminuyó desde 40 en enero de 2000 a 18 en noviembre de 2000 y aún más en diciembre del mismo año.
 13. Véase Crédit Suisse/First Boston, *Euro Area Weekly*, 12 de enero de 2001.
 14. La demanda interna parece haber desempeñado en el fuerte crecimiento de algunas economías europeas menores durante la segunda mitad del decenio de 1990 un papel más importante que en las economías mayores.
 15. Tipos de interés nominales ajustados a la inflación subyacente.
 16. No obstante, como el Japón está todavía sufriendo deflación, el crecimiento real estimado es ligeramente más alto.
 17. Alrededor del 40% de las exportaciones japonesas se dirige a Asia y en torno a un 25% a los Estados Unidos. Las exportaciones a la UE no llegan al 20%

- y probablemente son más sensibles a las variaciones en los tipos de cambio. Por consiguiente, deberían mejorar con una recuperación del euro respecto del yen.
18. Sin embargo, el estudio Tankan de diciembre revisó a la baja los beneficios del segundo semestre y las cifras sobre exceso de capacidad aumentaron.
 19. El Banco Central parece sostener la opinión de que en tanto en cuanto incitan a reestructurar, unos tipos de interés más altos, mediante una mayor eficiencia, conducirán a unos precios más bajos y a deflación. No obstante, un estudio del propio Banco del Japón (6 de octubre de 1999: 56, recuadro E) encuentra que: “los datos no indican que la innovación tecnológica aumente el número de industrias que logran beneficios cuando bajan sus precios aún más en el Japón”.
 20. Las subregiones que se distinguen en esta subsección son las que define la Comisión Económica de las Naciones Unidas para África: 1) *África central* (Camerún, Chad, Congo, Gabón, Guinea Ecuatorial, República Centrafricana, Santo Tomé y Príncipe); 2) *África oriental* (Burundi, Comoras, Djibouti, Eritrea, Etiopía, Kenya, Madagascar, República Democrática del Congo, República Unida de Tanzania, Rwanda, Seychelles, Somalia y Uganda); 3) *África septentrional* (Argelia, Egipto, Jamahiriya Árabe Libia, Marruecos, Mauritania, Sudán y Túnez); 4) *África meridional* (Angola, Botswana, Lesotho, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, Sudáfrica, Swazilandia, Zambia y Zimbabwe); y 5) *África occidental* (Benin, Burkina Faso, Cabo Verde, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malí, Níger, Nigeria, Senegal, Sierra Leona y Togo). El África septentrional y el África meridional representan respectivamente alrededor de 40 y 35% de la producción africana, mientras que al África occidental, a la oriental y a la central corresponden 14, 7 y 4%, respectivamente.
 21. Los países que pueden quedar habilitados son Chad, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Madagascar, Malawi, Níger, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, y Zambia.