
estudios estadísticos y prospectivos

P aíses industrializados: resumen de las proyecciones 2001-2002

Gunilla Ryd



NACIONES UNIDAS



División de Estadística y Proyecciones Económicas

Santiago de Chile, febrero de 2002

Este documento fue preparado en el Centro de Proyecciones de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, por Gunilla Ryd.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L.1702-P

ISBN: 92-1-321994-6

ISSN: 1680-8770

Copyright © Naciones Unidas, febrero de 2002. Todos los derechos reservados

N° de venta: S.02.II.G.13

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Introducción	7
II. Los países desarrollados: una desaceleración sincronizada	11
a. Los Estados Unidos: ¿están en recesión?	15
b. Europa: evitaría la recesión pero crecerá sin vigor	22
c. En el Japón continuará la recesión	26
III. Riesgos e incertidumbres	29
a. Ajuste de la inversión industrial	30
b. Precio del petróleo	31
c. La crisis argentina.....	32
d. La relación dólar/euro y las políticas macroeconómicas ...	32
Bibliografía	35
Anexo	37
Serie estudios estadísticos y prospectivos: números publicados	45

Índice de cuadros

Cuadro 1	Principales supuestos de las proyecciones según organismo/institución	9
Cuadro 2	Países en desarrollo: comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes	14
Cuadro 3	Países desarrollados: comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes	19
Cuadro A.1	Proyecciones del FMI.....	39
Cuadro A.2	Proyecciones del OFCE.....	40
Cuadro A.3	Proyecciones del Banco Mundial	41
Cuadro A.4	Proyecciones del CEE	42
Cuadro A.5	Proyecciones OCDE.....	43
Cuadro A.6	Proyecciones MINFIN.....	44

Índice de gráficos

Gráfico 1	Crecimiento trimestral del PIB con respecto al mismo trimestre del año anterior	12
Gráfico 2	Estados Unidos: indicadores de coyuntura.....	16
Gráfico 3	Evolución mensual de las principales bolsas, 1990-2000	20
Gráfico 4	Variación trimestral del PIB, 1999-2001	22

Resumen

Hacia fines de 2000, la desaceleración de la economía norteamericana ya era evidente y mayor que la prevista. Esta evolución motivó un giro de parte de la Reserva Federal en su política monetaria, con sucesivas reducciones de las tasas de interés. Con la intensificación de las fuerzas recesivas revivió incluso la política fiscal, instrumento largamente olvidado en la política económica norteamericana. Las tendencias recesivas se transmitieron a través del comercio, las inversiones extranjeras directas y las finanzas al resto del mundo. Los acontecimientos del 11 de septiembre borraron los primeros signos de una posible recuperación. La sincronización de tendencias negativas en las tres potencias económicas, los Estados Unidos, Europa y el Japón, se tradujo en una caída notoria del comercio mundial, que prácticamente se estancó, e hizo temer una recesión mundial. Las principales proyecciones sobre las economías desarrolladas estiman que ese riesgo, hasta ahora, se habría evitado, aunque la recuperación prevista de los países desarrollados se habría postergado algunos trimestres.

La perspectiva de la economía mundial para 2002 es de un crecimiento débil. Aun cuando se logre evitar una recesión mundial, el repunte será más paulatino que el previsto anteriormente; es decir no tendrá la forma de una "V" sino más bien la de una "U". Además, la incertidumbre es inusualmente alta, por el carácter simultáneo del declive de las grandes potencias económicas, y por tener éste características distintas a las demás recesiones de posguerra. La mayor preocupación radica en la posibilidad de que los Estados Unidos se encaminen hacia una recesión. Dado que esa posibilidad parece algo más real que hace un año, aumentaron las dudas con respecto al dinamismo europeo y a la capacidad de Europa de escapar de un proceso de desaceleración más pronunciada, mientras que el Japón no ha podido salir de su recesión.

I. Introducción

La desaceleración de la economía mundial, iniciada en los Estados Unidos a mediados de 2000, ha sido más rápida de lo que previamente se esperaba; se fue profundizando y ampliando a lo largo del 2001, se agravó a partir de septiembre y mostró signos de recesión hacia final del año. Así, el aterrizaje suave que la mayoría de los analistas esperaba se fue convirtiendo en un aterrizaje brusco, que algunos analistas incluso califican como recesión. Las estimaciones para el año 2001 apuntan a una tasa de crecimiento de Estados Unidos algo superior al uno por ciento, en marcado contraste con tasas en torno al tres y medio por ciento que los organismos internacionales esperaban hace un año.

La desaceleración económica abarca a prácticamente todas las grandes regiones de la economía mundial. A diferencia de la recesión anterior, aquélla se encuentra sin un motor de crecimiento. Paralelamente, la tasa de crecimiento del comercio internacional prácticamente se reduce a cero, después de haberse expandido a más del 12% en 2000. Se prevé en general alguna recuperación a partir de 2002, con tasas de crecimiento de entre 2% y 4%. El precio del petróleo seguiría disminuyendo en 2002; los de otras materias primas experimentarían cierta recuperación, pero manteniéndose en niveles netamente inferiores a los existentes antes de la crisis asiática de 1997 (cuadros 1, 2, 3 y 6 del Anexo)

El crecimiento previsto para 2002 seguirá siendo bajo, sobre todo en los países desarrollados. Sin embargo, a mediados de 2002 se iniciaría un repunte que se iría afirmando en el transcurso del año.

La segunda sección de este trabajo se inicia con una breve descripción de la coyuntura y las perspectivas mundiales y de los países en desarrollo, para concentrarse a continuación en el análisis de las previsiones para de los países desarrollados (Estados Unidos, la Unión Europea y Japón). En la presentación de estos estudios prospectivos, también se procura describir algunos aspectos salientes de los debates de política económica que se han planteado en los países desarrollados. En la sección III se examinan algunos factores que podrían alterar las proyecciones. Estos elementos son de naturaleza diversa. Retomando la idea keynesiana de distinguir entre riesgo e incertidumbre, podemos decir que algunos factores introducen “riesgos” que pueden ser tanto positivos como negativos; tal es el caso del precio de las materias primas, y en especial del petróleo. Otros inyectan elementos de “incertidumbre” sobre la perspectiva por su carácter impredecible o poco usual; son elementos sobre los que dista de haber consenso, pero que inciden en el manejo de políticas y en la actuación de los agentes del mercado. Nos referimos específicamente al debate sobre las causas de la actual declive, en particular la sobreinversión en los sectores de la “Nueva Economía” y los desequilibrios a nivel mundial que se traducen en una fuerte apreciación del dólar y una depreciación del euro más allá de lo previsto.

Este documento se inscribe en la línea de análisis de estudios anteriores,¹ al presentar y comparar aspectos esenciales de las diferentes proyecciones a corto plazo hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales, de carácter público o privado. Las principales fuentes de información son el FMI, el Banco Mundial, la Comisión Europea, el Proyecto LINK, el Observatorio Francés de la Coyuntura Económica (OFCE) y la OCDE; en este documento se ha agregado además el Ministère de l' Economie, des Finances et de l' Industrie de Francia. Estas proyecciones normalmente se construyen en base a datos disponibles durante el tercer trimestre de 2001 y fueron publicadas durante los meses de octubre o noviembre. La OCDE, que realiza su proyecciones en fechas distintas a las otras instituciones, publica su perspectiva en junio y en diciembre; es esta última versión, el *Economic Outlook*, N° 70, que hemos considerado. En la medida en que se han realizado revisiones posteriores a las originalmente publicadas, éstas se han incorporado, como es el caso del FMI que publicó en diciembre de 2001 un estudio con estimaciones del impacto los acontecimientos del 11 de septiembre de ese año, con revisiones de las proyecciones y del análisis en su publicación anterior. El Ministère de l' Economie, des Finances et de l' Industrie (Francia) publica cuatro veces al año su *Note de Conjoncture Internationale* sobre la economía mundial incorporando proyecciones de corto plazo; el último publicado (en diciembre de 2001) ha sido utilizado en este documento.

Este documento busca las proyecciones y estudios prospectivos con la idea de obtener una visión probable de la economía mundial, destacando la evolución en el corto plazo de los indicadores económicos más relevantes, sobre todo de los países industrializados, y los aspectos de políticas sobre los cuales hay discrepancias. Entre los supuestos en que se basan las proyecciones, se destacan aquí las políticas macroeconómicas probables, las tasas de interés, los tipos de cambio y el precio de petróleo, que se resumen en el cuadro 1. Es importante tener en cuenta los supuestos de las proyecciones. Pueden surgir errores, entre otros factores, por falta de información, por especificaciones teóricas erróneas o por la no realización de algunas de las hipótesis; es decir, son condicionales a la disponibilidad de datos, al marco teórico y a los supuestos formulados.

¹ Ver CEPAL: *The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts* 1990-91, LC/R.941 y LC/R.1041, idem para 1991-92, LC/R.1353, idem 1993-94, LC/R.1611, idem 1995-96, idem 1997-98; idem para 1999-2000, y G. Ryd: *Países Industrializados: Resumen de las Proyecciones, 2000-2001*, Serie de Estudios Estadísticos y Prospectivos, n° 12, CEPAL, marzo de 2001.

Cuadro 1

PRINCIPALES SUPUESTOS DE LAS PROYECCIONES SEGÚN ORGANISMO/INSTITUCIÓN

Tasa de interés	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
de corto plazo	Estados Unidos				Zona Euro				Japón			
FMI	6.6	3.8	2.8	...	4.6	4.1	2.9	...	0.3	0.2	0.1	...
OCDE	6.5	3.8	2.1	3.1	4.4	4.2	3.0	3.8	0.2	0.1	0.0	0.0
CE/DGAEF	5.4	6.5	3.8	...	3.1	4.5	4.3	...	0.3	0.3	0.1	...
OFCE	6.5	3.8	3.3	...	4.4	4.3	3.8	...	0.2	0.1	0.0	...
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
de largo plazo	Estados Unidos				Zona Euro				Japón			
FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
OCDE	6.0	4.9	4.5	5.0	5.4	5.0	4.8	5.2	1.7	1.3	1.4	1.5
CE/DGAEF	5.6	6.0	4.9	...	4.7	5.5	5.0	...	1.8	1.8	1.5	...
OFCE	6.0	5.0	4.9	...	5.4	5.0	5.0	...	1.8	1.3	1.3	...
Tasas de cambio	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
	US\$ por euro				Yen por US\$							
FMI	...	...	...	...	...	...	...	...
OCDE	0.92	0.90	0.90	0.90	108	122	122	122				
CE/DGAEF	0.92	0.91	0.91	0.91	108	121	119	117				
OFCE	0.92	0.91	0.98	...	108	121	124	...				
Precio del petróleo	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
	US\$ por barril				tasa variación (%)							
FMI	28.2	24.2	18.5	...	...	-14.0	-23.7	...	<i>Promedio Brent, Dubai, W. Texas</i>			
OCDE	28.0	24.6	21.5	25.0	62.1	-12.1	-12.6	16.3	<i>OCDE precio importación.</i>			
CE/DGAEF	28.4	24.9	22.3	24.8	62.0	-12.3	-10.4	11.2	<i>Brent</i>			
OFCE	28.4	25.6	25.6	...	...	-9.9	0.0	...	<i>Brent</i>			

Otros supuestos, incluyendo los de políticas:

Fondo Monetario Internacional (FMI): La política fiscal en general se basa en planes o proyecciones oficiales de los presupuestos; en el caso de los Estados Unidos las medidas de estímulo equivaldrán a 1,7% del PIB en 2002 y 2003; las tasas reales efectivas de cambio se mantendrán en el nivel promedio entre el 17 de septiembre y el 16 de octubre de 2001, con excepción de las tasas de cambio de los países europeos que participan en el ERM II, las que se mantendrán en términos nominales. Estos supuestos implican tasa de conversión US\$/DEG de 1,277 en 2001 y 1,285 en 2002.

Organización de Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE): La política fiscal se basa en medidas tomadas e intenciones declaradas cuando son parte de programas definidos; en muchos países se irá expandiendo durante 2002-2003. En la UE la política fiscal será mas bien neutral, no obstante reducciones de impuestos en Alemania y Francia y mayor gasto en Reino Unido. Las tasas de cambio serán las prevalecientes al 02/11/01.

Comisión Europea/ Directorio General para Asuntos Económicos y Financieros (CE/DGAEF): Las tasas de interés de corto plazo se fijan en función de los objetivos monetarios en relación con estabilidad de precios; las de largo plazo en función del desarrollo de las de corto plazo, de una evaluación las condiciones económicas, con miras a las relaciones financieras internacionales, expectativas de mercado y evolución de presupuestos. La política fiscal se basa en estimaciones de 2000 que incorporan la notificación en septiembre 2001 "Excessive Deficit Procedure" y en los presupuestos adoptado o presentados a los parlamentarios para el 2002 junto con todas las medidas adicionales anunciadas, extrapolando estas tendencias para el 2003.

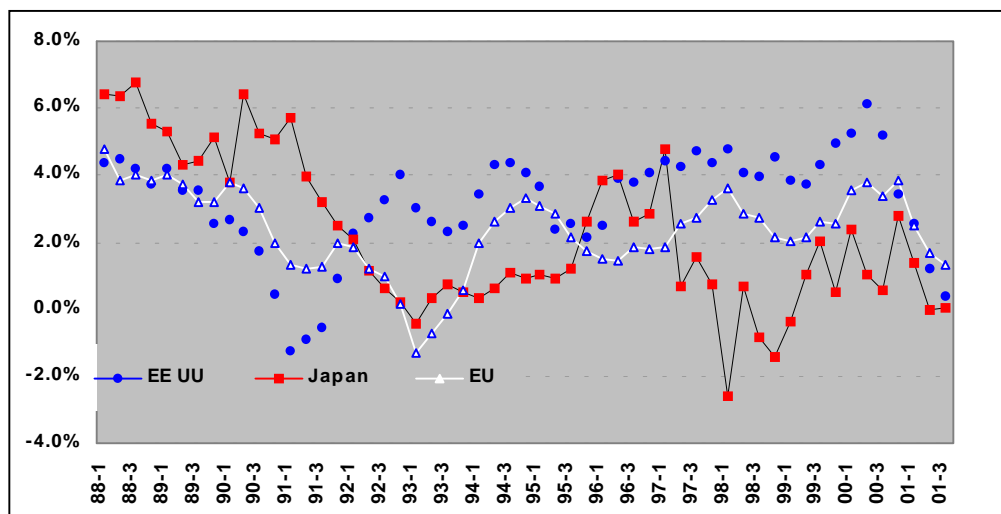
II. Los países desarrollados: una desaceleración sincronizada

El marco en que se elaboran las proyecciones de crecimiento para los países industrializados ha cambiado sustancialmente este último año. Este cambio se manifiesta no solamente en una revisión –a la baja– del crecimiento anticipado para 2002, sino también en la visión general con la que se interpreta la evolución económica mundial y se evalúan las políticas económicas llevadas a cabo. Así, la recesión económica ha cambiado los términos del debate en torno a una “nueva economía” y a la posibilidad de mantener una expansión económica indefinida; los efectos asimétricos de la política monetaria (más eficaz para enfriar las economías que para reactivarlas) ha replanteado el papel de la política fiscal (o de una combinación de ambas políticas); y la vulnerabilidad de los países en desarrollo a los impactos en el comercio mundial y a los vaivenes de los flujos financieros ha puesto en cuestión la calidad de la inserción internacional de muchos de ellos.

Un aspecto que caracterizó la coyuntura de 2001 y que condiciona, por lo tanto, las proyecciones que se elaboran, es la desaceleración simultánea de las principales economías. Durante 2001 se produjo el esperado “aterrizaje” de la economía norteamericana. Ya a mediados de 2000, su dinamismo había comenzado a frenarse mucho más allá de lo que señalaban todas las previsiones. Las revisiones a la baja de las expectativas de ganancias, las caídas generalizadas de los valores bursátiles –sobre todo los vinculados a la tecnología de la información– y la constatación de una sobreinversión llevó a una fase de corrección del nivel de la inversión, particularmente en sectores de tecnologías avanzadas, como la informática y las telecomunicaciones.

Estas tendencias muy pronto se transmitieron a través del comercio y la inversión extranjera directa a los demás países desarrollados, en particular Alemania y Japón (que no conseguía salir de su prolongado estancamiento). A ellos se agregaron también muchos países menos avanzados, en primer lugar los productores de bienes electrónicos y las tendencias recesivas se expandieron globalmente. De este modo se observa, a diferencia de lo ocurrido en las previas recesiones, tendencias negativas sincronizadas entre las principales aéreas desarrolladas (gráfico 1). Este descenso de la actividad, además, tiene rasgos peculiares respecto de otras recesiones del posguerra: esta recesión está relacionada con un ajuste de oferta vía la inversión más que con el de otros componentes de la demanda, con lo cual los resultados del manejo de políticas económicas son menos evidentes y previsibles.

Gráfico 1
CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR



Fuente: en base a OCDE, *Quarterly National Accounts*, Bureau of Economic Analysis y Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications del Japón.

Estas tendencias recesivas, claramente visibles desde mediados de 2001 se amplificaron y profundizaron con los atentados del 11 de septiembre de ese año, que degradó aún más la confianza de consumidores y empresarios. Muchos de estos efectos parecen ser más bien transitorios, aun cuando en ciertos sectores como la seguridad, los seguros, la aeronáutica y el turismo podrían tener consecuencias de más largo plazo; de mayor impacto macroeconómico, es el incremento significativo y probablemente duradero en los gastos de defensa. En el corto plazo, el impacto más evidente es el debilitamiento de los signos de la recuperación económica que se preveía para finales de 2001; tras los atentados, esa recuperación se habría postergado uno o más trimestres.²

² Para un análisis del impacto de los atentados de septiembre de 2001, véase A.Calcagno, S. Manuelito, G. Ryd, *Proyecciones latinoamericanas 2001-2002*, CEPAL, Serie Estudios Estadísticos y Prospectivos, n° 16, enero de 2002, capítulo 4.

Esta notoria merma del crecimiento se ha hecho sentir sobre todo en el comercio mundial, tanto en el volumen como en los precios internacionales. Es así como el comercio prácticamente se ha estancado después de haber sido un factor crucial en la recuperación lograda después de la crisis asiática. El comercio mundial pasaría de crecer a una tasa superior al 12% en 2000 a estancarse entre 0 y 1% en 2001, o incluso menos según algunas estimaciones. En 2002 se recuperaría levemente, aunque sólo una de las proyecciones consideradas prevé una tasa superior al 2%.

Frente a todas estas tendencias ha aumentado la impresión de que las principales economías avanzan hacia una recesión, o ya estarían en ella. Las previsiones del crecimiento para la economía mundial han sido revisadas a la baja en varias ocasiones. Las estimaciones actuales apuntan a un crecimiento del PIB mundial de entre 1% y 2% en 2001; las proyecciones para 2002 son del mismo orden de magnitud (cuadro 3).

La coyuntura internacional ha afectado el desempeño de los países en desarrollo, sobre todo de los de mayor inserción en los mercados internacionales, comerciales y financieros. Los países con menor grado de apertura y más dependientes de sus mercados internos gozan de una perspectiva mejor. Para los países en desarrollo en su conjunto, las distintas estimaciones sitúan el crecimiento para 2001 en un rango de 3% a 4%; ello representa una revisión a la baja de un punto y medio respecto a las proyecciones realizadas hace un año. Para 2002, las proyecciones consideradas prevén una aceleración a niveles de entre 3.7% y 4.4%. Este comportamiento esconde realidades muy diferentes, ya que los exportadores de petróleo han visto empeorar su perspectiva, así como los países asiáticos si se excluye China e India. En particular, el crecimiento de los países emergentes de Asia y de los de América Latina fue fuertemente revisado a la baja, producto de la caída del volumen y de los precios del comercio mundial. Este período recesivo ha puesto así en evidencia la vulnerabilidad de los países más abiertos y más integrados a los mercados mundiales, tal como se observó con la crisis asiática. India y China, en cambio, alcanzarán un crecimiento robusto, ya que están menos expuestos al contorno externo. Frente a estos impactos, hay indicios de un debate dentro mismo del FMI respecto a la apertura económica, sobre todo en lo que dice relación con la cuenta de capital.³

³ Para mayores detalles sobre la perspectiva de las distintas áreas en desarrollos y sobre todo América Latina véase A. Calcagno, S. Manuelito, G. Ryd, *Proyecciones latinoamericanas 2001-2002*, CEPAL, Serie Estudios Estadísticos y Prospectivos, n° 16, enero de 2002.

Cuadro 2

**PAÍSES EN DESARROLLO: COMPARACIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL PIB SEGÚN
DIFERENTES FUENTES^a**
(variaciones anuales reales)

		FMI	CE/EU	OFCE	MINFIN	Banco Mundial
Mundo *						
	2000	4.0	4.4	4.4	4.6	3.8
	2001	1.4	2.1	2.0	2.0	1.3
	2002	1.2	2.2	2.5	1.9	1.6
	2003	...	3.7	...	...	3.9
En desarrollo						
	2000	5.8	5.3 ^a	...	6.1	5.5
	2001	4.0	3.9 ^a	...	3.4	2.9
	2002	4.4	4.3	...	3.9	3.7
	2003	...	5.2	...	...	5.2
Africa						
	2000	2.8	3.5	2.8	2.9	3.0
	2001	3.5	2.7	3.4	2.7	2.5
	2002	3.5	2.7	3.6	3.1	2.7
	2003	...	3.9	...	...	3.9
Asia						
	2000	6.8	2.9	6.8	6.9	7.1
	2001	5.6	-0.6	2.3	4.9	2.3
	2002	5.6	2.5	3.5	5.1	3.4
	2003	...	3.5	...	...	5.4
América Latina						
	2000	4.1	3.2	4.4	4.4	3.8
	2001	1.0	0.7	0.4	0.5	0.9
	2002	1.7	1.7	1.9	0.6	2.5
	2003	...	3.8	...	...	4.5
Medio Oriente						
	2000	5.9	3.5	6.0	5.1	3.9
	2001	1.8	2.2	2.6	-1.9	3.4
	2002	3.9	2.5	3.0	2.8	2.9
	2003	...	3.3	...	...	3.6
Europa Oriental						
	2000	6.3	7.9	3.9	6.7	6.1
	2001	4.9	5.5	3.1	3.6	4.0
	2002	3.6	4.2	3.2	3.3	3.1
	2003	...	5.1	...	...	3.8

Fuentes: FMI: *Economic Outlook*, The global economy after September 11, diciembre de 2001; European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, Supplement A, *Economic Forecasts 2001-2003*, otoño de 2001; OFCE, *Lettre de l'OFCE*, N° 210, octubre de 2000; OCDE: *Economic Outlook*, N° 70, preliminary edition, noviembre de 2001; Banco Mundial: *Global Economic Prospects 2002 Report.*; Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (MINFIN): *Note de Conjoncture Internationale*, diciembre de 2001, Paris, Francia. *: sólo los 11 del Euro área.

* Sobre la base de tipos de cambio de mercado.

^a Las regiones no siempre incluyen los mismos países, para una definición precisa véase cuadros del ANEXO.

Para los países desarrollados en su conjunto el crecimiento se situará en torno al 1% en 2001, mientras que las proyecciones para 2002 están en un rango de 0,5% a 1,4%. Algunas instituciones prevén que la recuperación comenzará en 2002 para reforzarse en 2003, mientras que otras consideran que las tendencias recesivas se profundizarán y que la actividad se recuperará recién en 2003.⁴ (Ver cuadro 2)

Las tasas de inflación estimadas para 2001 se mantienen o reflejan una leve desaceleración con respecto al año anterior, fluctuando entre 2 y 3% para el conjunto de los países desarrollados. Para 2002 se prevén menores tasas en la mayoría de estos países; así, las tasas proyectadas serían inferiores al promedio de última década. Japón, por su parte, ha continuado en una tendencia deflacionaria. Esta evolución dice relación con los precios en los mercados internacionales, donde se han registrado caídas para la mayoría de los productos básicos en 2001, especialmente el petróleo. Se prevé que su precio caerá también en 2002; los precios de los demás productos básicos crecerían levemente, pero sin acercarse a los niveles prevalecientes antes de la crisis asiática.

En la actualidad se observa una serie de factores que inciden en la perspectiva de crecimiento de los países industrializados: se han registrado caídas en la actividad en muchos países, fuertes caídas en las bolsas (sobre todo de las acciones tecnológicas), seguidas por posteriores alzas, importantes fluctuaciones en el precio del petróleo, pérdidas de confianza (consumidores y empresarios), los efectos del 11 de septiembre de 2001 y de las medidas que le siguieron. También se han producido serios problemas financieros (Argentina y Turquía) y los flujos financieros a los mercados emergentes se han restringido. Todo esto ha aumentado la incertidumbre con respecto a la perspectiva mundial de corto plazo a niveles muy superiores a lo usual, lo que se ha reflejado en importantes revisiones a la baja de las proyecciones realizadas antes de septiembre y una mayor dispersión entre las previsiones. En este marco, el fantasma de la recesión está nuevamente en el centro del debate sobre la coyuntura y perspectiva mundiales.

a. Los Estados Unidos: ¿están en recesión?

Actualmente se ha intensificado la discusión sobre una posible recesión en los Estados Unidos a raíz de la fuerte desaceleración que comenzó durante el último trimestre del 2000 y fue intensificándose a lo largo de 2001. Aún no está claro si se convertirá sólo en un “aterrizaje brusco” (ya no se logró un “aterrizaje suave”) o si está gestándose una recesión. Las proyecciones que aquí se analizan apuntan hacia una fuerte desaceleración y una recuperación paulatina en forma de “U” que se iniciaría durante 2002. Empero, discrepan en su análisis de la economía norteamericana y con respecto a la duración que tendría esta fase recesiva y al momento en que se iniciaría el repunte. Coinciden en que la incertidumbre de las proyecciones es mayor a la normal y que predominan los riesgos a la baja. Todos los análisis consideran apropiada una política monetaria que apoye la recuperación, mientras que el rol de la política fiscal suscita más discrepancias.

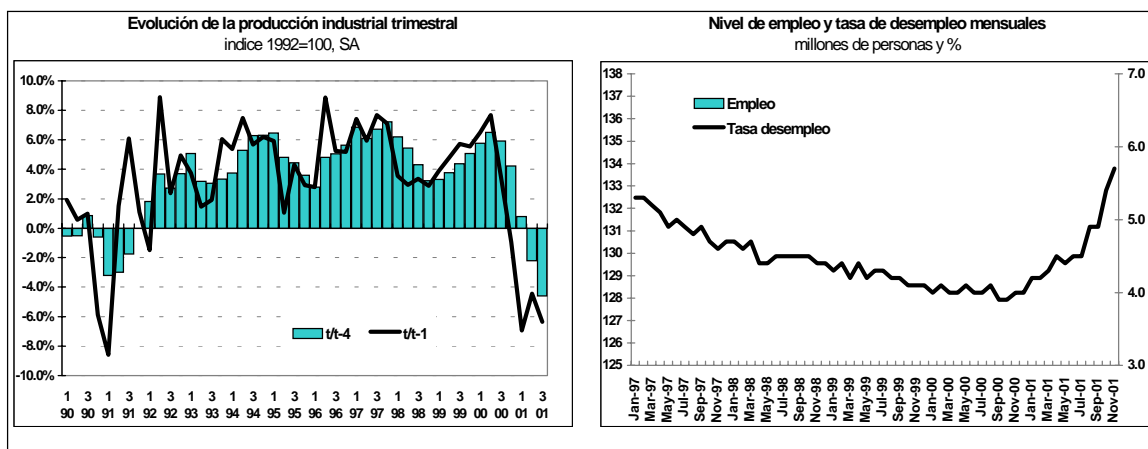
Durante la mayor parte de 2000 la economía norteamericana continuó expandiéndose a un ritmo elevado. Dados la sobrevalorización de las bolsas y el bajo nivel de desempleo, había consenso en que ese ritmo era insostenible. La Reserva Federal elevó en tres ocasiones sus tasas rectoras en un esfuerzo por lograr un aterrizaje suave y prevenir una caída más brusca. A mediados de ese año aparecieron los primeros signos de una desaceleración, sobre todo en el sector externo y en las inversiones; la amplificación de éstas durante la segunda mitad del 2000 dio origen a un giro

⁴ Estas proyecciones para el conjunto de todos los países se han ponderado sobre la base de precios de mercado, mientras que todas las proyecciones con excepción de las del Banco Mundial son sobre la base de PPP, paridades de poder de compra, y el Fondo Monetario publica proyecciones para el Mundo en base a ambos métodos.

en la política monetaria en enero de 2001, debido a temores de que el freno hubiese sido excesivo. En los primeros ocho meses de 2001, la tasa de interés rectora de la Reserva Federal de los EEUU fue reducida en siete ocasiones, pasando de 6% a principios de año a 3% a fines de agosto; posteriormente, como una manera de inyectar un estímulo adicional frente a la caída de la actividad y de la confianza producida por los ataques del 11 de septiembre, se realizaron cuatro recortes adicionales dejando la tasa en 1,75% a principios de diciembre. Tasas tan bajas no se han visto en las últimas cuatro décadas.

Del lado del producto, se observa un crecimiento en franca desaceleración: 2,6% el primer trimestre, 1,2% el segundo, y 0,5% el tercero comparados con los mismos trimestres del año anterior. La tasa anualizada de crecimiento del tercer trimestre con respecto al segundo reflejaría una caída de la actividad económica: -1,3%. Entre los componentes de la demanda final, la inversión de las empresas muestra un descenso ya desde el tercer trimestre de 2000; también disminuye la inversión residencial y hay una reducción de existencias.⁵ La producción industrial cae a partir de febrero del 2001 y a partir de marzo estas tendencias se reflejan también en la reducción del empleo, como se observa en el gráfico 2.

Gráfico 2
ESTADOS UNIDOS: INDICADORES DE COYUNTURA



Fuente: Federal Reserve Board, Bureau of Labour Statistics.

Esta evolución contrasta fuertemente con las tasas que se preveían hace poco más de un año, aún cuando se venía proyectando una desaceleración ya desde 1999.⁶ Esta debería, principalmente, ser el resultado de una reducción del nivel de endeudamiento privado al estabilizarse el valor de las bolsas, con lo cual la expansión de consumo se limitaría. La inversión, frente a mayores tasas de interés, a valores bursátiles menos atractivos y a un consumo menos dinámico, se reduciría también. Otro elemento que estaba en el centro de los análisis era la evolución de las bolsas de valores. De hecho, los primeros signos de una desaceleración de la economía norteamericana se producen después de las caídas en las bolsas y junto con el aumento de la volatilidad observada desde entonces.

En su informe de octubre de 2000, el FMI consideraba que un alza adicional de la tasa de interés podría ser necesaria para moderar la presión inflacionaria y reducir la expansión de la demanda por debajo del producto potencial. La magnitud requerida de esa alza dependería de cómo evolucionaba la desaceleración que entonces ya se observaba. En su opinión, además, era necesario

⁵ En base a datos del Bureau of Analysis de los Estados Unidos.

⁶ Ver: Gunilla Ryd: *Países Industrializados: Resumen de las proyecciones 2000-2001*, Serie Estudios Estadísticos y Prospectivos, N° 12, Marzo 2001.

contener el gasto público no obstante el saldo favorable (el superávit fiscal iba a llegar, según el propio FMI, a 1,5% del PIB en 2000). Sostenía que “en el corto plazo debe mantenerse la situación fiscal actual - en lo posible fortalecerse - resistiendo peticiones de reducciones de impuestos o de gastos adicionales. En el largo plazo, las intenciones de las autoridades de preservar sustancialmente los superávits previstos y de pagar la deuda pública ayudará a sostener el ahorro nacional.”⁷

La OCDE compartía el análisis del FMI que lo llevaba a sugerir nuevas subidas en la tasa de interés. Sostenía que aun cuando la economía norteamericana había empezado a desacelerarse, las alzas de la tasa de interés ya realizadas podrían ser insuficientes para controlar la presión inflacionaria. Según ese análisis, el ritmo de expansión del producto, de más de 5% en 2000 era superior al potencial de crecimiento, que con las continuas transformaciones de la economía habría llegado a 4%. Para controlar las expectativas de inflación sería por lo tanto necesario incrementar la tasa de interés otro medio punto porcentual durante los primeros meses de 2001 para garantizar un “aterrizaje suave”. Después, a medida que la economía se desacelerase, habría nuevamente un margen para reducir la tasa de interés. Además, enfatizaba que no era conveniente aumentar el gasto fiscal ya que no estaba claro si la tendencia actual de expansión de la productividad era sostenible.

Por su parte, el OFCE señalaba que habían aparecido los primeros signos de una desaceleración, en el consumo de los hogares, en las encuestas a las empresas, en el empleo y en la construcción; asimismo, la bolsa caía y el balance del comercio exterior seguía siendo negativo. Todo esto lo llevaba a afirmar que el período de alzas de las tasas de interés debía llegar a su fin. Su apreciación difería así de las del FMI y la OCDE, que se inclinaban por alzas adicionales de las tasas de interés como una condición para asegurar la estabilidad de precios.

En resumen había un relativo consenso en el sentido de que se avanzaba hacia un aterrizaje suave de la economía norteamericana, pero no había acuerdo en cómo pilotarlo. Aún cuando los temores de una desaceleración más pronunciada e incluso una recesión fueron creciendo durante el segundo semestre de 2000, el FMI y la OCDE siguieron propugnando alzas en las tasas de interés y austeridad fiscal hasta fines de 2000. Cabe finalmente recordar que hacia finales de 2000, frente a los mayores signos de desaceleración de la economía norteamericana, el FMI revisó a baja su proyección; sin embargo, seguía sosteniendo que “estamos lejos de una recesión global” y que el crecimiento de la economía norteamericana se aceleraría nuevamente durante 2001.⁸

Los hechos no corroboraron esa visión, tanto en el plano de las medidas de política como en el de los resultados económicos. La desaceleración superó todas las expectativas y las autoridades monetarias recurrieron a una política inusualmente expansiva al tiempo que la política fiscal entró nuevamente en escena. Como se señaló, la desaceleración era ya a mediados del 2001 mayor de lo esperado; las tendencias negativas se reforzaron y profundizaron con los ataques del 11 de septiembre, produciéndose una caída del producto en el tercer trimestre. Esta caída ha inducido a pensar que la economía estaría en recesión aun cuando no cumple estrictamente con la definición convencional. Esta evolución se ve reflejada en las importantes revisiones a la baja con respecto al crecimiento previsto previamente en las proyecciones aquí analizadas, las que fueron todas realizadas en los últimos meses del año 2001.

⁷ Ver nuevamente FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2000.

⁸ Ver: FMI, *Survey* del 4 de febrero de 2001, declaraciones de Stanley Fischer en el Forum Económico Mundial de Davos, www.weforum.org

En noviembre pasado, el National Bureau of Economic Research (NBER) declaró que la economía norteamericana había entrado en recesión en marzo de 2001. Esta determinación dice relación principalmente con el comportamiento de dos indicadores, la continua caída en la producción industrial y el aumento en la tasa de desempleo. El NBER analiza esencialmente cuatro indicadores económicos globales: el nivel de empleo, el ingreso de las personas (neto de pagos de transferencias), el volumen de ventas del sector manufacturero y la producción industrial. Cuando estos indicadores muestran tendencias similares y caídas consecutivas, el NBER estima que la economía está en recesión, aun cuando el producto global pueda continuar creciendo. Este concepto de recesión no coincide con la definición convencional que requiere de dos trimestres consecutivos de caídas del producto. De hecho, hasta ahora el PIB sólo cayó durante el tercer trimestre con respecto del segundo, pero no así con respecto al mismo trimestre del 2000; datos preliminares apuntan a un estancamiento durante el cuarto trimestre de 2001.

Cuadro 3
PAÍSES DESARROLLADOS: COMPARACIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL PIB SEGÚN
DIFERENTES FUENTES
(variaciones anuales reales)

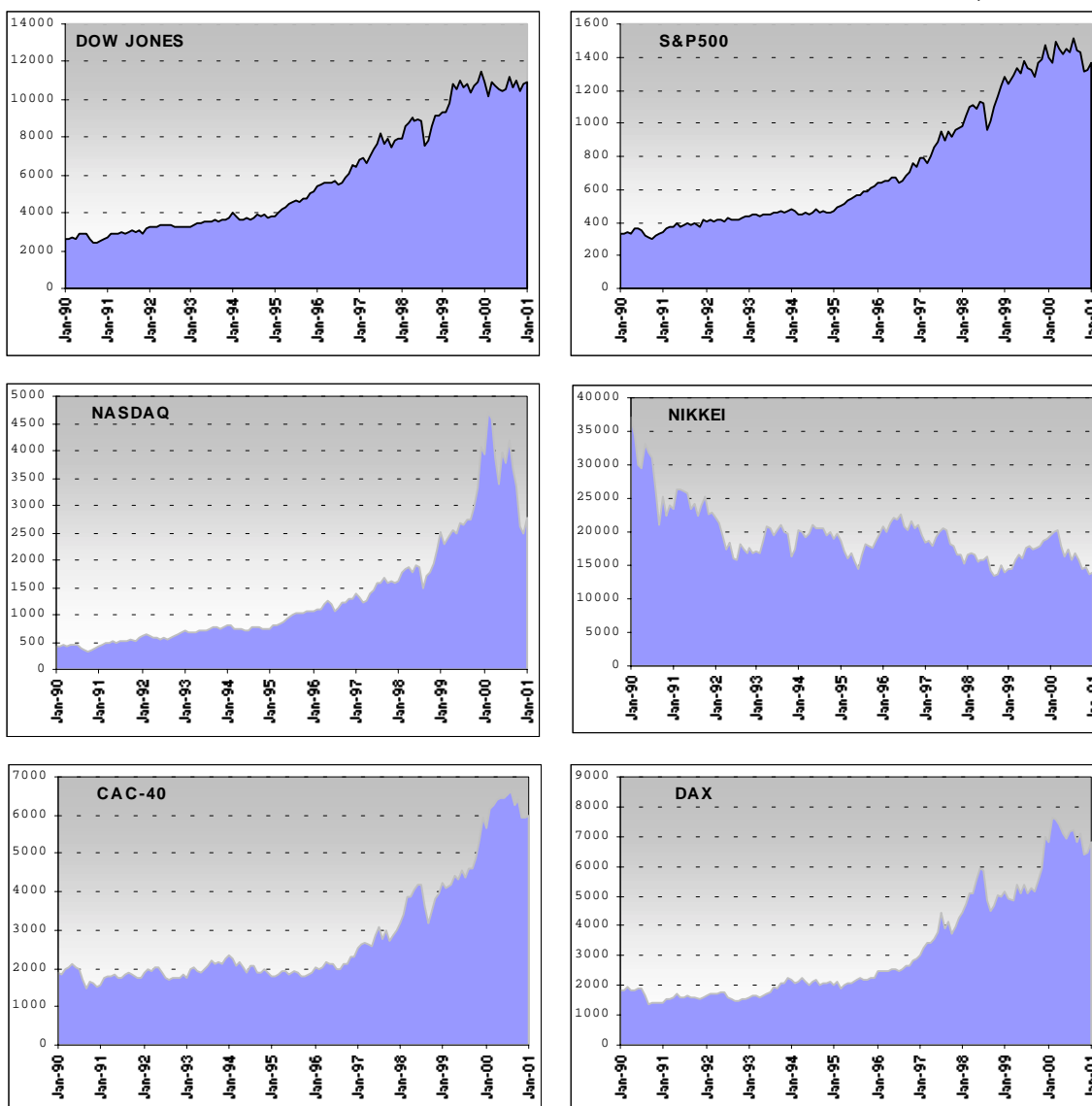
		FMI	CE/EU	OFCE	MINFIN	OCDE	Banco Mundial
Mundo							
	2000	4.7 ^a	4.4	4.4	4.6	...	3.8
	2001	2.4 ^a	2.1	2.0	2.0	...	1.3
	2002	2.4 ^a	2.2	2.5	1.9	...	1.6
	2003	...	3.7	...	...	...	3.9
Desarrollados							
	2000	3.9	3.8	3.4	3.5	3.7	3.4
	2001	1.1	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9
	2002	0.8	0.8	1.4	0.5	1.0	1.1
	2003	...	2.9	...	...	3.2	3.5
Estados Unidos							
	2000	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
	2001	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
	2002	0.7	0.5	1.2	0.5	0.7	1.0
	2003	...	3.4	...	...	3.8	3.9
Japón							
	2000	2.2	1.5	1.5	2.2	1.5	1.5
	2001	-0.4	-0.6	-0.7	-0.3	-0.7	-0.8
	2002	-1.0	-0.9	0.1	-1.4	-1.0	0.1
	2003	...	0.5	...	...	0.8	2.4
Unión Europea							
	2000	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3	3.5*
	2001	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.5*
	2002	1.3	1.4	1.9	1.2	1.5	1.3*
	2003	...	2.9	...	...	2.9	3.6
Alemania							
	2000	3.0	3.0	3.2	3.0	3.0	3.1
	2001	0.5	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
	2002	0.7	0.7	1.6	0.5	1.0	...
	2003	...	2.8	...	...	2.9	...
Francia							
	2000	3.5	3.1	3.4	3.5	3.4	...
	2001	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0	...
	2002	1.3	1.5	2.2	...	1.6	...
	2003	...	2.6	...	...	3.0	...
Reino Unido							
	2000	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	...
	2001	2.3	2.3	2.1	2.2	2.3	...
	2002	1.8	1.7	1.9	1.7	1.7	...
	2003	...	3.0	...	...	2.5	...

Fuente: ver cuadro 2.

Nota: ^a sobre la base de tipos de cambio de paridad de poder de compra.

Gráfico 3

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS PRINCIPALES BOLSAS, 1990-2000



Fuente: Bloomberg.

Con anterioridad a los acontecimientos de septiembre de 2001 se estimaba un crecimiento del 1,7% para 2001 bajo el supuesto que la economía comenzaría su repunte durante el último trimestre; las proyecciones posteriores sitúan el crecimiento en torno al 1%. La postergación de la recuperación se refleja en un empeoramiento de las perspectivas para 2002: casi todas las previsiones anticipan una desaceleración con respecto a 2001 de aproximadamente medio punto. La excepción es el OCFE que estima que la tasa de crecimiento más bien se mantendría en el mismo nivel (poco más de 1%; ver el cuadro 3). El Banco Mundial, el FMI y la OCDE prevén una recuperación a partir de mediados de 2002, que se traduciría en un crecimiento bastante elevado hacia fines de ese año. Las previsiones de la Comisión Europea suponen cuatro trimestres de tasas negativas o de muy bajo crecimiento a partir del segundo trimestre de 2001 hasta el primero de 2002 inclusive; la lenta recuperación posterior estaría impulsada por políticas de estímulo que incluyen un paquete fiscal equivalente al 1,5% del PIB en 2002.

La OCDE estima que la actividad se contrajo durante el segundo semestre del 2001: -0,6% comparado con un crecimiento del 1,2% durante el primero; el consumo continuaría débil durante la primera mitad del 2002 a causa del mayor desempleo, menor riqueza y niveles de inversión reducidos; las existencias podrían convertirse en un estímulo positivo durante el primer trimestre del 2002. Prevé, en todo caso, que el crecimiento repuntará durante el segundo semestre de 2002 y en 2003 se ubicaría en torno a la tasa potencial, que según sus cálculos es de 3,7%. Las razones para suponer que la recuperación será vigorosa dicen relación con los menores precios del petróleo, con un punto de inflexión en el proceso de disminución de las existencias, con la recuperación de los precios de las acciones y el fortalecimiento de la confianza de consumidores y empresarios. Tales hechos se verían apoyados por estímulos macroeconómicos: por el lado monetario están las reducciones de las tasas de interés ya realizadas durante el 2001, que acumulan 4,75% y mantienen cierto margen para intervenciones adicionales si las condiciones empeorasen. Otros factores favorables se asociarían con la (poca) profundidad de la merma previa (las recesiones norteamericanas tienden a durar poco, promediando 11 meses en un rango de seis a dieciocho meses) y el elevado potencial de crecimiento. Señala que las tasas de interés de corto plazo se han reducido más en términos reales de lo que ocurrió en la última recesión, acercándose rápidamente a cero; empero, su efecto positivo ha sido parcialmente neutralizado por una desvalorización de las bolsas y una tasa de cambio apreciada. Esta política ha incentivado un importante refinanciamiento de préstamos hipotecarios que debería sostener el gasto en consumo de los hogares, a lo que se agregaría el efecto retardado de esa política monetaria. El giro en la política fiscal podría reforzar esta situación siempre que en el corto plazo se recupere la confianza de los consumidores.⁹

Según el Ministerio de Finanzas de Francia, la economía norteamericana entró en recesión a partir del último trimestre de 2001. La recesión duraría tres trimestres, y habría un repunte paulatino durante la segunda mitad de 2002. Del lado de la demanda, se espera un mayor dinamismo de la inversión y una reconstitución de las existencias; estas últimas están muy bajas y se ha reducido mucho más de lo que hicieron durante la recesión 1991-92, aun cuando la contracción del PIB ha sido mucho menos marcada. Por su parte, estaría absorbiéndose el exceso de inversión en que se incurrió a finales de los noventa. El ritmo de acumulación podría por lo tanto aumentar fuertemente en el segundo semestre de 2002. El consumo público seguirá expandiéndose, y el privado se recuperaría paulatinamente durante el año, pese al freno que significa el aumento de la tasa de ahorro, derivado a su vez del mayor desempleo y el estancamiento de la riqueza de los hogares; esa recuperación obedecería en particular a las reducciones de impuestos. Consecuentemente, este Ministerio prevé un crecimiento de la demanda interna en torno al 4% (tasa anualizada) durante la segunda mitad del 2002. Las importaciones se recuperarían más rápidamente que las exportaciones, que se verán limitadas por el alto valor del dólar. Considerando el año en su conjunto, el crecimiento del PIB sería de tan sólo 0,5% en 2002; sin embargo, el ritmo de expansión durante el segundo semestre se situaría en torno a 3,7% en ritmo anual, lo cual anticiparía un crecimiento bastante elevado en 2003.¹⁰

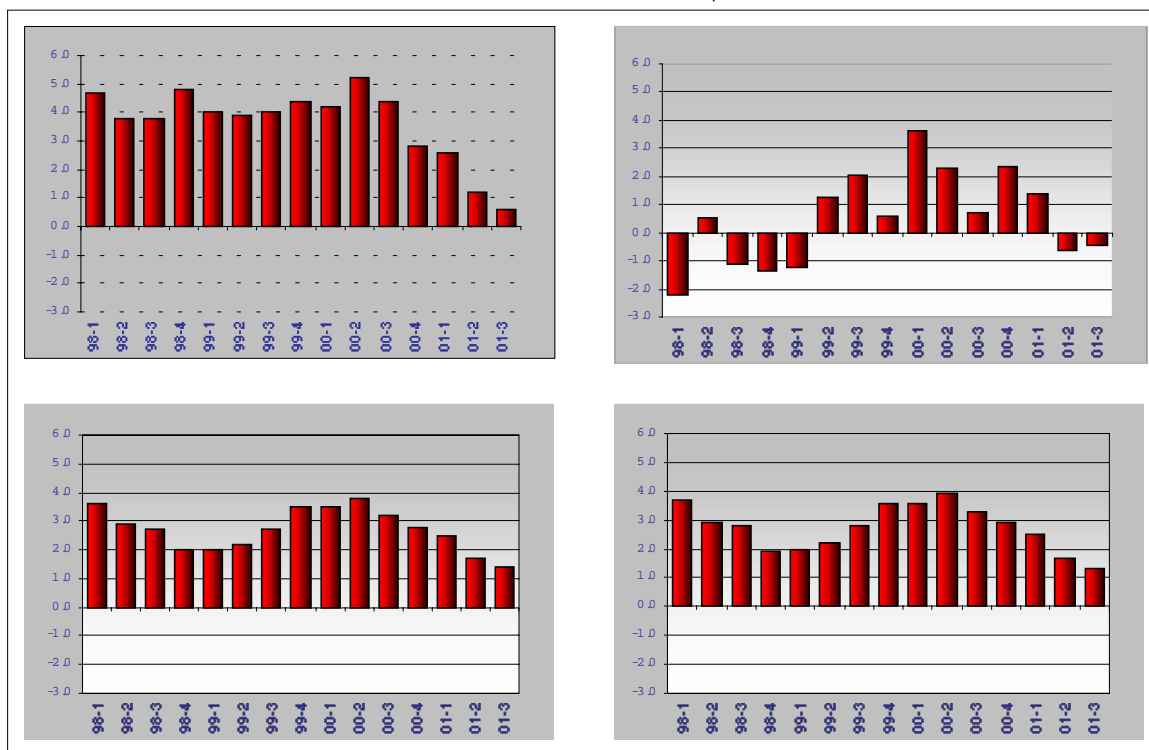
La proyección del OFCE sostiene que la recuperación se postergó dos trimestres con los atentados de septiembre, pero limita el período recesivo al año 2001 con sólo una paulatina aceleración a partir de la segunda mitad de 2002, cuando se iniciaría un nuevo ciclo de inversión en tecnologías de información. Supone también un ritmo de expansión elevado en el gasto fiscal, apoyados en los 130 000 millones que el Congreso aprobaría. El crecimiento de 2002 sería débil, pero se acercaría a un ritmo anual de 3% hacia el final de año.

⁹ Ver OCDE, *op.cit.*

¹⁰ Ver Ministère de L'Économie, des Finances et de l'Industrie, *Note de Conjoncture Internationale*, diciembre de 2001, Paris, Francia.

En resumen, algunos analistas consideran que los Estados Unidos están en recesión o deben haber entrado en recesión a partir del último trimestre de 2001, hecho que principalmente se definiría como una caída del PIB con respecto al trimestre anterior. Este período recesivo duraría dos o tres trimestres. Según la mayoría de los analistas, el repunte se iniciaría a mediados de 2002, aun cuando para algunos sería antes. El crecimiento estaría apoyado en los resultados de la política monetaria y fiscal ya implementada, en un menor precio del petróleo y en un repunte de la inversión (incluyendo la acumulación de existencias), con lo cual se reactivaría la demanda interna y por ende el PIB.

Gráfico 4
VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB, 1999-2001
(en relación al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: en base a OCDE, *Quarterly National Accounts*, Bureau of Economic Analysis y Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications del Japón.

b. Europa: evitaría la recesión pero crecerá sin vigor

La desaceleración de los Estados Unidos también ha generado incertidumbre en Europa. Sus efectos se han hecho sentir con mayor intensidad a partir del segundo trimestre de 2001. Esto se refleja en las caídas registradas en las tasas del crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones, además de la formación bruta de capital, entre el primero y el segundo trimestre. Así, desde el tercer trimestre de 2000, se observa una progresiva desaceleración en el dinamismo de la actividad de la Unión Europea que en 2001 se traduce en una tasa crecimiento del PIB de 2,5 % el primer trimestre, 1,6% el segundo y 1,4% en el tercer trimestre (siempre con respecto al mismo periodo del año anterior). Tal como se observó en los Estados Unidos, estas tendencias declinantes empezaron durante la segunda mitad de 2000.

El principal impulso de la economía europea proviene del consumo interno, cuyo dinamismo muestra una desaceleración menor y ha reemplazado a la inversión y el comercio exterior como el principal motor de crecimiento. En parte, ese desempeño obedece a que varios países han seguido políticas de estímulo fiscal, en base al excedente fiscal logrado por la región en 2000.¹¹ La política monetaria, por su parte, ha sido más bien restrictiva, y se han expresado críticas contra la última subida de la tasa de interés (octubre de 2000). En vista de los importantes superávits fiscales que se acumularon durante el año 2000, de las sucesivas bajas de las tasas de interés en los Estados Unidos y de la desaceleración de la actividad, la falta de una política más activa de apoyo al crecimiento puede parecer una actitud demasiado cautelosa; incluso puede haber sido una traba para un crecimiento europeo más dinámico.¹² Como señala ahora el FMI, el haber continuado su ciclo de política monetaria restrictiva contribuyó al declive que se hizo sentir en la Zona Euro durante la primera mitad de 2001.¹³ De hecho, frente a la fuerza de los signos de desaceleración observados, el Banco Central Europeo (BCE) redujo recientemente la tasa de interés; las reducciones realizadas durante 2001 acumulan un punto y medio porcentual.

La fuerte predominancia del comercio intraregional para los países de la Unión Europea llevaría a suponer que para ellos el impacto de la desaceleración de Estados Unidos sería menos grave. Ahora bien, los canales de transmisión son múltiples: su impacto no se limita sólo a las exportaciones a los Estados Unidos sino también al comercio con terceros países, como por ejemplo los países asiáticos que han sufrido un fuerte impacto, e igualmente a la inversión extranjera directa y los flujos financieros. Al respecto, la Comisión Económica Europea destaca cuatro canales de transmisión: el comercio, las corporaciones, la confianza y las finanzas; a su vez subrayan que el comercio de servicios pesa más en las relaciones comerciales con los Estados Unidos que los bienes, de manera que el impacto sobre el sector servicios sería más importante. Agregan que la correlación entre los índices de confianza así como entre los mercados bursátiles es muy alta, entre 0,85-0,90 para el primero o 0,96 en el segundo (medido por S&P 500 y Euro-STOXX-broad). Todos estos son factores que han contribuido a la desaceleración europea.¹⁴

Otro estudio señala, por un lado, que cuando un shock comercial se centra en un tipo de bienes (informática) o de servicios (turismo después del 11) los modelos estándares de análisis no incorporan de manera correcta tales efectos y que, por el otro, ocurre algo similar con los efectos de los flujos de ingresos de capital asociados a la Inversión Extranjera Directa (IED). Su análisis de la comportamiento de la IED en la economía norteamericana durante las últimas recesiones pone en evidencia que los préstamos intrafirma desde Estados Unidos al extranjero prácticamente cesan en tales circunstancias; destacan sobre todo que los ingresos provenientes de la IED de otras inversiones financieras realizadas por europeos en los Estados Unidos casi se esfuman. Agregan que las ventas de las filiales europeas en los Estados Unidos multiplicaban por cinco el valor de las exportaciones europeas a ese mercado en 1998; además en 2000 los ingresos europeos, derivados de la IED en los Estados Unidos, equivalían a 0,4% del PIB de la Zona Euro. Es decir las filiales europeas constituyen un importante canal de difusión de la merma en los Estados Unidos hacia el continente europeo.¹⁵ Como subraya el Banco Mundial, las pérdidas acumuladas en los mercados financieros norteamericanos han ejercido crecientes efectos adversos sobre el clima de negocios europeos, ya que a la Unión Europea le corresponde el 70 % de las compras extranjeras netas de bonos corporativos norteamericanos, el 90% de las acciones además de 125 mil millones de dólares en fusiones y adquisiciones durante 2000.¹⁶

¹¹ Ese excedente llegó de 1,2% del PIB regional, aunque hay que recordar que esa cifra está influida por ingresos excepcionales derivados de la venta de activos públicos, particularmente en Alemania y el Reino Unido.

¹² El superávit fiscal fue 0,3% del PIB y se redujo el peso de la deuda pública a 70% del PIB para la Zona Euro, mientras que para EU 15 estas fueron 1,2% y 64% respectivamente. Sin embargo sin la venta de licencias UTMS se habrían registrado déficits de 0,8% del PIB en la Zona Euro y de 0,1% en EU ¹⁵. Ver Eurostat: *News release* n° 96/200, 14 de septiembre de 2001.

¹³ Ver: FMI: *World Economic Outlook*, octubre de 2001.

¹⁴ Ver: European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs: *European Economy*, Supplement A, no 10/11, octubre/noviembre de 2001.

¹⁵ Ver: Ministère des Finance, op.cit.

¹⁶ Ver: Banco Mundial: *Global Economic Prospects 2002 and the developing countries*, 2001.

El efecto de la desaceleración norteamericana no opera solamente a través del comercio exterior. Esto se puede comprobar en el caso de Alemania que, más que por el comercio,¹⁷ se ha visto afectada a través de su inversión directa en Estados Unidos, en su calidad del principal inversionista extranjero en ese país. Se puede constatar que las ventas de las filiales de empresas alemanas en ese país se redujeron por la evolución de los ingresos de factores ligados a inversiones en la cuenta corriente alemana; éstos se hacen negativos el primer trimestre, acumulándose un déficit de 4,4 mil millones de euros a mediados de 2001.¹⁸ Según el FMI tales ventas representaban el 65% de las importaciones norteamericanas desde Alemania en 2000.¹⁹ Alemania sólo creció 1% durante el primer semestre y 0,4% el tercer trimestre (con respecto al mismo período del año anterior). El consumo declinó, y la inversión, al caer 1,8%, registró su cuarto trimestre de caídas consecutivas. Indicadores recientes relativos al desempleo y la producción industrial corroboran el escaso dinamismo de la actividad económica. Esta notoria desaceleración está relacionada con la desaceleración norteamericana y del resto del mundo, con el mantenimiento de un precio del petróleo relativamente alto y con problemas internos como las epidemias que afectaron el sector agrícola.²⁰ En estas circunstancias, las proyecciones sitúan el crecimiento de Alemania en un rango que va de 0,5% a 0,9% en 2001; las proyecciones para 2002 anticipan una tasa muy similar o ligeramente superior. Recién en 2003 se recuperarían tasas de crecimiento en torno al 3% (cuadro 3).

La desaceleración alemana ha repercutido en otros países europeos, y en Francia en particular. Contrariamente a lo que se esperaba a principios de año, ese país ha visto debilitarse su inversión y su producción industrial se está desacelerando. Se ha visto afectado además por mayores precios de los alimentos por razones climáticas y sanitarias, mientras que el precio del petróleo expresado en francos franceses se mantuvo. Con todo, el crecimiento estaría en torno al 2% en 2001 y según el OFCE, será similar o algo superior en 2002. Las demás proyecciones consideradas prevén una desaceleración en torno medio punto o algo más. Por otro lado, se estimaba hace unos meses que el Reino Unido estaría entre los países con mayor desaceleración en 2001, debido a su mayor vinculación con los EE.UU. y a los problemas planteados por la epidemia de fiebre aftosa. Sin embargo, una política monetaria expansiva ha contribuido a la mantención del gasto, sobre todo en vivienda. Así, su crecimiento será levemente superior al 2% en 2001. En 2002 el crecimiento se reduciría entre 0,4 y 0,6 puntos porcentuales, según la distintas fuentes.

Frente a esta evolución las estimaciones de crecimiento de la Unión Europea para 2001 coinciden todos en una tasa de 1,7%. Para la Zona Euro, el crecimiento sería de 1,6%, esto es, cerca de 1 punto porcentual menos que lo que anticipaban las proyecciones realizadas hace un año. Esto representa una revisión a la baja muy inferior a la que se hizo para los Estados Unidos. Para el año 2002, casi todas las proyecciones consideradas prevén una leve desaceleración a niveles de entre 1,2% y 1,5%. El OFCE, en cambio, anticipa una leve subida hasta 1,9%. El arrastre estadístico ligado a la mayor debilidad económica en el último trimestre del 2001 pesará sobre el promedio anual en 2002, y el mayor dinamismo esperado para la segunda mitad de 2002 recién se manifestaría plenamente en la cifra anual de 2003, con un crecimiento cercano a 3% (cuadro 3).

La OCDE señala que la menor aceleración prevista para Europa en 2003 en comparación con los Estados Unidos se explica por el hecho que en 2001-2002, la merma habría sido menor en aquella. Su expansión económica sería producto principalmente de las importaciones norteamericanas y de un repunte en la inversión industrial. El sendero de la recuperación

¹⁷ Durante el primer semestre de 2001, 56% de las exportaciones alemanas se dirigieron a otros países de la Unión Europea, y si se agregan otros países europeos, ese porcentaje llega a 73%; al mismo tiempo, sólo 10,6% de las exportaciones iban a Estados Unidos. Cabe señalar que las exportaciones alemanas (incluyendo las dirigidas a Estados Unidos) seguían creciendo a tasas altas durante la primera mitad de 2001: 11,4%, en comparación al mismo período de 2000.

¹⁸ Ver: Bundesbank: *Monthly Report*, septiembre de 2001.

¹⁹ En la terminología del Fondo se trata de "related party trade", ver FMI *op.cit.* p 43.

²⁰ Ver: Bundesbank: *Monthly Report*, diciembre de 2001.

obviamente varía entre los distintos países. Igual que el Fondo Monetario, sostiene que los países europeos aún no han progresado lo suficiente en sus reformas estructurales lo cual pesaría sobre la productividad y limitaría el potencial de crecimiento.

La Comisión Europea prevé una aceleración del crecimiento ya durante el primer trimestre del 2002, es decir antes de lo previsto para los Estados Unidos. Esta se basaría en un aumento de la confianza, en la resistencia del consumo privado y en la reconstitución de las existencias. Históricamente, un mayor crecimiento de las exportaciones ha sido un factor importante para superar recesiones anteriores; no sería el caso actualmente, dada la debilidad generalizada de la actividad; sin embargo, el comercio interarregional repuntaría. A partir de mediados de 2002 la Unión Europea se beneficiaría del repunte en los Estados Unidos y de un contorno externo general más favorable. Las razones por las cuales la Unión Europea no entraría en recesión dice relación con las políticas aplicadas: en primer lugar, una política monetaria más expansiva en esta fase contrasta con las alzas de tasas de interés para contener presiones inflacionarias en la última recesión; en segundo lugar, las fluctuaciones ligadas a las distintas monedas serían mínimas; y finalmente, la situación fiscal es mucho más holgada.²¹

Según el OFCE, la menor presión inflacionaria, ligada a menores precios energéticos y de los alimentos, reemplazaría a los estímulos fiscales como sustento al consumo y a mediados de 2002 comenzaría el repunte de la producción industrial. De manera similar el FMI destaca, entre los factores que contribuirían favorablemente, el efecto de la menor inflación sobre los ingresos reales y el gasto, mientras que un euro depreciado sostendrá la actividad exportadora. Agrega que la introducción del euro debería además fortalecer la integración al aumentar la transparencia de los precios y reducir los costos de las transacciones fronterizas. Finalmente, sostiene que Europa sería menos vulnerable que otros frente a choques adversos sobre la confianza y la actividad, dados sus balances externos más fuertes, hogares menos endeudados y menos dependientes de la riqueza bursátil al tiempo que la sobreinversión y la sobrecapacidad en el sector corporativo serían menos preocupantes.

En resumen, la actividad económica se desacelerará en 2002 pero sin que Europa entre en una recesión; ahora bien el crecimiento será débil y la recuperación lenta. Así lo confirma el indicador avanzado elaborado por Euroframe al señalar que el crecimiento durante el primer trimestre de 2002 se estabilizaría al mismo ritmo (que fue bajo) del último trimestre de 2001. Destaca que los datos de enero se traducen, al igual que los de diciembre, en un alza del crecimiento previsto después de bajas regulares en los meses precedentes. Este cambio se explicaría por el fuerte repunte durante dos meses consecutivos de la encuesta sobre la coyuntura del NAPM, que compensan las caídas posteriores a septiembre de 2001.²² El crecimiento europeo se acercaría a su potencial en 2003.

Un aspecto que empieza a ser evocado en los análisis considerados, pero de manera parcial y no exenta de ambigüedades, se refiere al estricto y persistente apego de las autoridades europeas tanto a las metas de inflación como a los criterios para presupuestos fiscales, fijados en el Pacto de Estabilidad. Esta actitud ha conducido a la aplicación de una política monetaria demasiado restrictiva y a un apoyo fiscal insuficiente. Es un hecho que no existe ahora una locomotora del crecimiento para la economía mundial, dada la sincronización de las tendencias negativas en las tres principales áreas desarrolladas. A su vez, los niveles de inflación son muy bajos, con tendencias que algunas analistas califican de deflacionarias. A esto se agregan importantes avances ya logrados en la consolidación fiscal que justificarían medidas de política más enérgicas, sobre

²¹ Ver Comisión Económica Europea, op. cit.

²² Euroframe es una iniciativa para mejorar métodos para proyectar de ocho institutos europeos, combinando sus análisis y modelos económicos con el objetivo de realizar análisis y hacer recomendaciones de política para la Unión Europea. Participan CPB (La Haya), DIW (Berlín), ETLA(Helsinki), IfW (Kiel), NIESR (Londres), OFCE (París), Prometeia (Bologna) y WIFO (Viena), www.euro-frame.org.

todo por parte del Banco Central Europeo. Además, las bajas en las tasas de interés en otros países, fundamentalmente en los Estados Unidos, han ampliado el margen de acción en este sentido. El efecto positivo que tendría un mayor crecimiento sobre los ingresos fiscales, sería el fundamento no sólo de una política monetaria más expansiva sino que abogaría, también, por una flexibilización de las metas de déficit fiscal, que podrían fijarse más bien como promedios sobre el mediano plazo en vez de basarse en el resultado de un sólo año.

Tal parece ser la opinión de un destacado economista francés²³ al señalar que el BCE y el Pacto de Estabilidad están adaptados a una economía que ha alcanzado su “velocidad de crucero”, como lo muestra la experiencia de los últimos cuatro años; pero se pregunta si lo están para enfrentar situaciones extraordinarias. Argumenta que el Pacto de Estabilidad prevé la suspensión de las restricciones sobre el presupuesto fiscal en ciertas situaciones, como ser una severa recesión o un evento impredecible que escapa al control del Estado. ¿No serían las circunstancias mundiales después del 11 de septiembre de 2001 de tal naturaleza? Destaca el hecho que los gobiernos demandan acción por parte del BCE, pero que éste se resiste amparado por su mandato de obrar por la estabilidad de los precios. Concluye que “si los gobiernos no quieren valerse de una disposición que les permitiría aumentar su margen de maniobra en caso de eventos extremos con consecuencias inciertas, mal pueden reprochar a las autoridades monetarias el no administrar de manera más voluntarista las tasas de interés.”

c. En el Japón continuará la recesión

Considerando que el declive económico actual se ha manifestado tempranamente y con particular fuerza en la producción y comercio de bienes electrónicos, no sorprende el hecho que Japón esté entre los países más golpeados. De hecho, la economía japonesa registra, a partir del segundo trimestre del 2001, una nueva contracción de su producto, ligada a caídas de las exportaciones y de la producción industrial. A noviembre pasado ésta había llegado a su nivel más bajo en catorce años. Las exportaciones disminuyen de manera generalizada. Las orientadas a los países de industrialización reciente (PIR) asiáticos, que representan el 40% de las exportaciones japonesas totales, cayeron 2,4% el último trimestre del 2000 y siguieron cayendo un 1,8% el primer trimestre de 2001 y 4,9% el segundo trimestre. Las exportaciones a los Estados Unidos, que absorben un 30% de total exportado, se redujeron a partir del 2001 en más de 6% tanto el primero como el segundo trimestre. Las exportaciones hacia la Unión Europea son las que registran la mayor baja durante el segundo trimestre del 2001, pero éstas sólo representan el 16% del total.

Otro aspecto de esta recesión es un aumento del desempleo, que ha llegado a 5,5% en el mes de noviembre. Como los salarios también han disminuido, se debilitó el consumo privado, que había sido el único motor de crecimiento a principios de 2001. Aun cuando el gasto real en consumo creció durante los meses de octubre y noviembre, otros datos apuntan hacia un futuro deterioro, lo que indicaría que esta mejoría sería de corta duración.²⁴ Además, continúa creciendo el número de quiebras empresarias, aunque involucran montos de pasivos menores. La construcción no residencial y de viviendas nuevas sigue cayendo desde principios del año pasado. La formación bruta de capital, que creció fuertemente durante 2000, ha vuelto a caer en 2001, sobre todo en el sector manufacturero. El saneamiento del sistema bancario no ha avanzado de manera significativa. Los préstamos en mora o con problemas, que se estimaban en 64 billones de yenes en septiembre de 2000,²⁵ y la baja del precio de los activos (las cotizaciones bursátiles alcanzaron su nivel más

²³ Jean Paul Fitoussi, “Europe: restaurer la confiance”, *Le Monde* del 3 de noviembre de 2001.

²⁴ Yoshihisa Inada, *Konan University Current Quarter Model Forecast for the Japanese Economy*, disponible en www.chass.utoronto.ca/link

²⁵ Cifras de la Financial Service Agency, citados en Kanemi Ban, *Country Report: Japan*, reunión Link, abril 2001, www.chass.utoronto.ca/link/.

bajo en los diez últimos años) tienden a agravar la situación. El Banco del Japón afirma, en su último informe, que la economía seguirá en recesión. Esa fuente advierte sobre desarrollos negativos que podrían producirse en los mercados financieros tanto internos como externos.²⁶

Así, se espera una notoria reducción del crecimiento del Japón para 2001. Las previsiones más recientes estiman una caída entre $-0,3\%$ y $-0,4\%$ desde niveles ya bastante modestos ($0,7\%$ en 1999 y $2,2\%$ en 2000).²⁷ Esta disminución está motivada especialmente por la contracción de las industrias vinculadas a la tecnología de la información. Por su parte, el aporte de las exportaciones netas al crecimiento nipón sería negativo el año 2001.

El Ministerio francés de Finanzas destaca el escaso margen existente para la política monetaria para enfrentar las tendencias deflacionarias. Asimismo, el déficit fiscal de 7% del PIB también limita las posibilidades para nuevos estímulos públicos. Sin embargo, se aprobó en noviembre pasado un aporte equivalente al $0,6\%$ del PIB con miras a fomentar el empleo y avanzar en ciertas reformas estructurales. Un segundo aporte se aprobaría en enero de 2002. Sin embargo, estas medidas no impedirán que el desempleo sobrepase el 6% en 2002, con lo cual aumentaría el ahorro preventivo y el consumo continuaría contrayéndose durante la primera mitad del año. En este análisis, la recuperación podría llegar a través del comercio mundial (con un incremento en la demanda por exportaciones), que daría lugar a una recuperación de la inversión productiva.²⁸ Con esta perspectiva, se registraría un nuevo declive del crecimiento en 2002; éste sería entre 1% y $1,5\%$. No obstante, como la demanda externa debería retomar cierto dinamismo durante la segunda mitad del 2002, la perspectiva mejoraría a partir de 2003.

El Ministerio de Finanzas de Francia advierte que en este contexto recesivo es muy difícil llevar a cabo reformas estructurales por los inevitables impactos macroeconómicos negativos en el corto plazo. Además, la implementación de presupuestos suplementarios en contradicción con las prioridades anteriormente fijadas (i.e. la reducción del déficit fiscal) podría reducir la confianza de los agentes económicos en cuanto a la sustentabilidad de las finanzas públicas e incluso de las reformas estructurales.

El FMI señala la importancia del segundo presupuesto complementario para la perspectiva de corto plazo, ya que así se mantendría el estímulo fiscal durante 2002. Subraya que su previsión se rodea de una gran incertidumbre y con riesgos predominantemente hacia la baja. Para superar las debilidades de la economía se requiere una estrategia ambiciosa con el objetivo de solucionar los problemas bancarios; ésta debería apoyarse en las políticas macroeconómicas, en particular una política monetaria más ambiciosa que acabe con las tendencias deflacionistas.

Según la OCDE, dar una solución a los problemas asociados a los préstamos bancarios en mora o con problemas de recuperación es una prioridad aún mayor que antes, ya que a mediados de 2001 aparecieron evidencias de que nuevos préstamos en mora se acumulaban a un ritmo mayor al que avanzaba la eliminación de los antiguos. Esto ocurría a pesar del programa de reformas que había fijado metas para pasar tales préstamos a pérdidas en los principales bancos. Este organismo reconoce que un saneamiento tiene costos macroeconómicos de corto plazo, pero dilatar la solución de los problemas bancarios aumentaría la probabilidad de una erosión de la confianza y de una

²⁶ Bank of Japan: *Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments*, Agosto 16, y 21 de diciembre de 2001.

²⁷ Cabe recordar que el Gobierno del Japón publicó en noviembre pasado una revisión de la serie trimestral de las cuentas nacionales japonesas, que se ha traducido en cambios en las tasas históricas de crecimiento previamente publicadas. Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual en 2000 subió de $1,5\%$ a $2,2\%$, revisión que sólo parece haberse incorporado en la base de las previsiones del Fondo Monetario Internacional y del Ministerio de Finanzas de Francia. Por lo tanto en esta parte consideramos principalmente esas fuentes, ya que esto evidentemente dificulta las comparaciones entre las proyecciones, aún cuando no debería invalidar totalmente el análisis correspondiente. No obstante, las tendencias son similares y las diferencias podrían en buena parte explicarse por el arrastre estadístico, es decir la mayor tasa en el 2000 se traduce en una menor caída en 2001 y uno mayor en el 2002 contrario a lo que ocurre al utilizar la tasa menor previamente publicada.

²⁸ Véase Ministère de Finances, *op.cit.*

profundización de la recesión. En su análisis, supone que la consolidación fiscal se iniciará durante 2002; una pérdida de credibilidad con respecto a ésta también podría prolongar la recesión debido a la subida de las tasas de los bonos de largo plazo, que tendría consecuencias negativas para los bancos, el presupuesto y la economía en general.²⁹

En resumen, la economía japonesa no parece haberse recuperado del estancamiento en el que cayó en 1988, y muestra a lo largo de la década un crecimiento muy inferior al que se alcanzaba en décadas anteriores: 1,4% como promedio entre 1991 y 2000, comparado con 4,1% en los años ochenta. Los diversos paquetes de estímulo fiscal han sido intermitentes y no han logrado inducir un impulso sostenido de la actividad. El proceso deflacionario significa que las medidas de política monetaria, consistentes en reducciones de la tasa de interés (ha sido llevada casi a cero actualmente) no son eficaces para reactivar el consumo, en tanto las altas tasas de desempleo, por el contrario, incentivan el ahorro preventivo. El problema que representa un alto monto de préstamos en mora o no recuperables sigue sin resolverse, al tiempo que el gobierno ha elevado su deuda a un nivel que reduce su margen de acción. En síntesis, no cabe esperar un mayor dinamismo de la economía japonesa en el corto plazo, y es poco probable que en el futuro próximo recupere un dinamismo parecido al que conoció en las décadas setenta y ochenta.

²⁹ Véase OCE, *op.cit.*

III. Riesgos e incertidumbres

Los trabajos prospectivos aquí considerados han ido evolucionando a lo largo de 2001 desde un pesimismo creciente a un moderado optimismo. El pesimismo surgía de constatar que las tendencias negativas superaban con creces a la desaceleración prevista, y tuvo su punto culminante con los eventos de septiembre de 2001. Actualmente, los análisis consideran en general que se habría evitado caer en una recesión y que en 2002 la economía mundial se encaminaría paulatinamente por un sendero de crecimiento, más acelerado hacia fines de ese año. Ahora bien, las características particulares de la fase declinante en este fin del año 2001 e inicios de 2002, hacen que la incertidumbre y los riesgos que pesan sobre la evolución de corto plazo sean inusualmente grandes.

La incertidumbre se refiere, en particular, a la profundidad y duración del declive de la economía norteamericana, que dependería entre otros factores de la evolución de la confianza de los agentes. Ahora bien, la evolución de la confianza de los agentes económicos después de los atentados del 11 de septiembre de 2001 es difícil de predecir, debido a la ausencia de precedentes comparables. Este es un elemento que destaca el FMI para explicar por qué, a su entender, las últimas proyecciones incorporan un grado de incertidumbre mayor al usual. Nota además que existe una fuerte dispersión entre las previsiones de analistas privados; que la mayoría de los analistas (incluyéndose a sí mismo) detectan con dificultad los puntos de inflexión y el cambio de ritmo en la actividad económica; y que en general han tendido a subestimar las últimas recesiones.³⁰

³⁰ Véase FMI, *op.cit.*

Otro factor que parece afectar la precisión de las previsiones de corto plazo es el relacionado con la evolución de la productividad. Existen dudas sobre la sustentabilidad del incremento de la productividad que se ha asociado a una “nueva economía”; las dudas se extienden incluso a su crecimiento en el pasado reciente, cuya velocidad ha sido revisada a la baja por las últimas estimaciones. También contribuyen a la incertidumbre la forma novedosa (o al menos, para algunos, inesperada) en que las políticas monetarias han afectado a la economía. Así, las repetidas alzas de la tasa de interés realizadas en el transcurso de 2000 pueden parecer excesivas, mientras que las reducciones posteriores realizadas por la Reserva Federal no han surtido hasta ahora el efecto esperado, pese a su magnitud extraordinaria.³¹

Las fluctuaciones del precio del petróleo y la incertidumbre respecto a su evolución futura continúan siendo un factor que dificulta cualquier previsión, igual que el aumento del déficit en cuenta corriente en los Estados Unidos, las dudas sobre la recuperación del Japón y más recientemente la crisis política y financiera en Argentina. Finalmente, la inesperada evolución del euro frente al dólar y la falta de consenso con respecto a sus causas es otro factor que hace a la incertidumbre con respecto a las previsiones y que se refleja en el debate actual.

a. Ajuste de la inversión industrial

Un factor de incertidumbre está asociado al carácter inusual de la expansión norteamericana de los años previos, basada en un excepcional crecimiento de la inversión. Esa expansión puede caracterizarse como un “choque de oferta” para las empresas norteamericanas, a diferencia de las expansiones basadas en la demanda, que han caracterizado el desarrollo cíclico tradicional. El declive actual tendría como principal causa la caída en la inversión desde el segundo trimestre del 2000, después de haber alcanzado niveles muy altos durante los últimos cinco años, que crearon una situación de sobrecapacidad, acumulación de existencias y endeudamiento excesivo. Las previsiones analizadas suponen que las tendencias negativas de la inversión se atenuarán progresivamente para retomar un crecimiento positivo hacia mediados de 2002; este repunte sería el resultado de las reducciones de las tasas de interés y del continuo descenso del costo de uso del capital informático. Al respecto, cabe destacar que recesiones de este tipo, que eran comunes antes de la segunda guerra mundial, tienden a ser más profundas y duraderas porque eliminar excesos financieros y sobrecapacidad productiva requiere de un tiempo mayor que el que requiere normalmente incrementar la demanda agregada.³²

El Fondo Monetario señala que conjeturas excesivamente optimistas con respecto al ritmo de progreso de la productividad en los Estados Unidos se tradujo en esta sobreinversión lo que significa que el potencial de crecimiento es inferior al que se estimaba. A través de dos ejercicios de simulación, estiman el impacto sobre la economía mundial de la rapidez con que el menor crecimiento de la productividad es percibido por los agentes económicos, bajo el supuesto de una reducción del crecimiento potencial de un punto y medio. En el caso de los países desarrollados, estiman que la expansión del PIB en 2002 se reduciría en 0,8% en un caso y 1,4% en el otro, lo que implicaría una pérdida para los países en desarrollo de 0,3% y 0,5% respectivamente. Este impacto aumentaría progresivamente en el mediano plazo.³³

³¹ Un estudio reciente señala al respecto que hay evidencias de que el mecanismo de transmisión monetaria se debilita en la “nueva economía” y que el impacto sobre la inflación y el producto se posterga. Es, por lo tanto, necesario tomar acciones más decisivas y súbitas, como las que realizó la Reserva Federal en el mes de enero recién pasado. Ver: *The New Economy Weakens the Monetary Transmission Mechanism*, <http://www.nordea.com>

³² Ver: *The Economist*: “Get a Parachute”, 25/08/01, www.Economist.com.

³³ FMI: *World Economic Outlook*, Octubre, 2001.

En otro de los estudios considerados³⁴ se ha realizado una simulación para estimar cuál sería el crecimiento si la inversión repuntase a un nivel más cercano al promedio alcanzado durante los años 80; esto podría darse en caso que los ajustes a la baja continuasen su tendencia actual a lo largo del 2002. Esto significaría que la inversión se reduciría un 10% con respecto al nivel previsto en el escenario central y el PIB de los Estados Unidos sería 1,2% menor, es decir se produciría una caída de 0,7% durante 2002 ya que la reducción de la tasa de interés de parte de la Reserva Federal (-185 puntos bases) no lograría compensar las pérdidas asociadas al menor nivel de inversión. Esta recesión obviamente afectaría al resto de la economía mundial, siendo Japón uno de los más afectados: su PIB caería 1,7%, al no tener margen para una política monetaria ni fiscal. En el caso de la Zona Euro, bajo el supuesto de una política monetaria más expansiva de parte del BCE, el crecimiento del PIB se reduciría a 0,9% en vez del 1,1% previsto.

El ajuste de la inversión es producto de esa acumulación excesiva de capital, que se hace evidente a partir de 1998, y es el factor fundamental que está al origen de la desaceleración norteamericana. Es por lo tanto un componente importante en la incertidumbre incorporada a la perspectiva, ya que resulta difícil determinar la dimensión exacta de tal sobreacumulación y, aun cuando ésta se corrigiese dentro de los plazos previstos no parece claro que hayan garantías para una recuperación de la inversión hacia fines del 2002, como se supone en las proyecciones analizadas. A principios de la década de los noventa tanto el “dividendo de la paz” como las innovaciones asociadas al Internet creaban las condiciones para una expansión sostenida de la inversión; ahora no es evidente cuál sería la base para una recuperación del nivel de inversión y los documentos analizados no profundizan mayormente sobre este tema. Además suponen que este nuevo dinamismo de la inversión estimularía el comercio mundial, que a su vez impulsaría la actividad económica global. Sin embargo, ese comportamiento no corresponde a lo observado en el pasado reciente, ya que durante la recesión de 1991-93, y después de la crisis asiática, las importaciones de los países no miembros de la OCDE se estancaron, como se indica en algunos de estos estudios. Se agrega además que si tal comportamiento se repitiese ahora, el crecimiento se reduciría en 0,3 puntos porcentuales en los Estados Unidos y 0,6 en la Zona Euro en 2002; este impacto se duplicaría en 2003.³⁵

Finalmente, las pérdidas de ganancias, las caídas de las bolsas (sobre todo de los valores tecnológicos) y los altos niveles de endeudamiento agregan obstáculos financieros a una nueva fase expansiva. Refiriéndose a la economía norteamericana, un analista señala que desde 1998 el desahorro masivo de los consumidores ha proporcionado un fuerte apoyo a las ganancias, pero como este estímulo ha cesado y la inversión neta se ha vuelto negativa, las ganancias sólo pueden ir de mal en peor. Si estas tendencias recesivas se extienden con caídas adicionales de las ganancias, los problemas crediticios irán en aumento. En estas condiciones, el desarrollo de un “credit crunch” al estilo de los años treinta sería sólo una cuestión de tiempo.³⁶

b. Precio del petróleo

La perspectiva mundial prevista implica una menor demanda del petróleo, a pesar de la política norteamericana de aumentar sus reservas estratégicas. Las proyecciones parten del supuesto que la OPEP logrará llevar a la práctica un acuerdo sobre los niveles de producción, lo que se traduciría en un precio en torno a US\$ 20 por barril. Como se observa entre los supuestos, todas las proyecciones se basan en un precio de petróleo de entre US\$ 18,5 y US\$ 21 aproximadamente; solamente el OFCE mantiene el mismo precio de 2001 (US\$ 25).

³⁴ Ver: Ministère des Finances, op.cit.

³⁵ Véase OCDE, op. cit.

³⁶ Véase Kurt Richebaecher, *A structural crisis*, 4 de enero de 2002, www.gloomdoom.com

Los riesgos de que el precio del petróleo se aparte significativamente de esos supuestos no son pequeños. Por una parte, están las tensiones en el Medio Oriente, que pueden generar temores respecto del normal abastecimiento de petróleo, y un aumento de precios por encima de esos valores; y por el otro está la posible falta de disciplina no solamente de los miembros de la OPEP sino también de otros países exportadores de petróleo (Rusia, Noruega y México), que podrían no reducir sus exportaciones como lo han anunciado. En este caso, visualizado como más probable que el primero, el precio del crudo bajaría nuevamente. Se estima que si el precio se situase nuevamente en torno a US\$ 10, el crecimiento de la Zona Euro y de los EE.UU aumentaría en 0,3 a 0,4 puntos porcentuales, suponiendo que las condiciones monetarias se ajustaron a este nuevo contexto.³⁷

c. La crisis argentina

La evolución de la crisis argentina, incluida una probable cesación de pagos, era un factor de incertidumbre en el momento en que se prepararon la mayoría de los estudios considerados. Ahora bien, se consideraba que su impacto sobre la perspectiva mundial debería ser más bien limitado por varias razones. En primer lugar, los inversionistas internacionales parecen discriminar mejor entre los distintos países emergentes ya que las alzas en los spreads han sido limitadas. Además la evolución de la economía argentina con su crisis actual se puede caracterizar como una “crónica de una muerte ya anunciada”, de manera que muchos de los agentes económicos ya han puesto sus intereses al abrigo de la actual tormenta. Por último, la economía argentina tiene un peso menor al de otras economías emergentes que entraron en crisis en los últimos años. Así había razones para pensar que esta crisis tendría menores consecuencias que crisis anteriores de países emergentes, como las de los países asiáticos y Rusia.

Sin embargo, un estudio advierte que una moratoria “desordenada”, producto de una devaluación, podría traducirse en una reconsideración, por parte de los agentes internacionales, de la prima de riesgo para los demás países de la región, en particular en el caso de los principales socios comerciales de Argentina. Aun considerando que lo más probable era un impacto más bien limitado, el estudio subraya que la economía mundial es hoy muy vulnerable al no contar con una locomotora de crecimiento; asimismo, una caída tan extrema del precio del petróleo como la que se observó en 1998 es poco probable, razón para que pensar que cualquier desajuste contribuiría fácilmente a amplificar las debilidades imperantes.³⁸ Otro documento señala que el acceso al financiamiento continúa presentando limitaciones a pesar de los menores spreads; éstas podrían aumentar nuevamente si la perspectiva empeorara o si algún mercado emergente importante exacerbara o prolongara las condiciones ya difíciles del mercado.³⁹ Finalmente se sostiene que los flujos de capital privados probablemente serán más selectivos y que una moratoria en un mercado emergente importante elevaría la prima de riesgo para la mayoría de los países en desarrollo.⁴⁰

d. La relación dólar/euro y las políticas macroeconómicas

El dólar se ha apreciado casi continuamente desde principios de los años noventa lo que significa que los Estados Unidos han podido cubrir sus necesidades de financiamiento para invertir e importar a precios declinantes; al mismo tiempo han evitado el surgimiento de presiones inflacionarias. Sin negar los efectos positivos de esta evolución en el sentido de representar una importante locomotora para el resto de la economía mundial, es importante destacar que esta evolución ha causado crecientes desequilibrios en los principales regiones desarrolladas; éstos se reflejan en el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos.

³⁷ Cálculos según el Ministère des Finances de Francia, *op.cit.*

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Véase FMI, *op. cit.*

⁴⁰ Véase Banco Mundial, *op. cit.*

Considerando el desequilibrio en cuenta corriente (en torno al 4% del PIB norteamericano), la actual desaceleración económica y los diferenciales en las tasas de interés, parecería que la actual cotización del dólar es alta, especialmente en relación al euro. Entre los factores que han mantenido la moneda están los flujos de las inversiones extranjeras, provenientes principalmente de Europa, y estimulados por la mayor productividad y expectativas de ganancias excepcionales, sobre todo en los sectores de las nuevas tecnologías. Una explicación suplementaria de algunos de esos flujos los asocia a la institución de la nueva moneda europea, que hace obligatoria la transformación en euros de los saldos constituidos en monedas nacionales europeas. En efecto, se supone que algunos propietarios de esos saldos (especialmente en marcos alemanes) preferían canjearlos por dólares para no dar explicaciones del origen de los fondos a las autoridades europeas.

Si la productividad de la economía norteamericana siguiera perdiendo su dinamismo, el dólar podría debilitarse. Las autoridades económicas de EEUU se encontrarían entonces ante el dilema de soportar esa desvalorización y sus potenciales efectos inflacionarios, o tratar de moderarla con un incremento de las tasas de interés; en tal caso, la recuperación podría verse comprometida, y la desaceleración correría un riesgo mayor de transformarse en recesión. Las proyecciones generalmente parten del supuesto que los actuales niveles de cambio se mantendrán; éstos, de hecho, no cambiaron mayormente durante 2001. Pero no se puede descartar una próxima desvalorización del dólar, dados los desequilibrios en cuentas corrientes, los diferenciales de crecimiento y una productividad menor a la antes prevista en los EE.UU. En este sentido, la OCDE ha realizado un ejercicio para simular el impacto de una depreciación nominal del 10% del dólar (uniforme) y calculan que el crecimiento del PIB de los EE.UU aumentaría en 0,7% pero restaría una proporción similar al crecimiento europeo.

La probabilidad de que estos riesgos se materialicen o no depende en cierta medida de las políticas implementadas, tal como se señala en los distintos estudios. Existe consenso de que los riesgos negativos son inusualmente altos, ya que frente a una economía globalmente precaria, la realización de uno de estos factores magnificaría los efectos y se traduciría en una recesión; sin embargo, estos trabajos no dan un mayor énfasis a la propuesta de políticas en favor de un crecimiento más firme. En lo que hace a la política fiscal, se prevé que los balances fiscales se deteriorarán, debido a la menor actividad y al reciente cambio en la política fiscal, cuando los esfuerzos de consolidación, característicos de la década de los noventa, fueron reemplazados por medidas discrecionales de estímulo. Estas medidas fueron aplicadas incluso antes que la desaceleración se hiciera evidente, por lo que tanto la OCDE como el Fondo consideran que, por la oportunidad con que se aplicaron, resultaron ser “casualmente anticíclicas”. Ahora bien, agregan que la situación fiscal en muchos países desarrollados imposibilita continuar con tal orientación fiscal, más aún teniendo en cuenta las necesidades financieras que surgen con el envejecimiento de la población.⁴¹

En cuanto a la política monetaria, vale la pena citar un ejercicio de simulación de la OCDE, en el cual se postula una baja de 100 puntos base para todos los países integrantes (excepto Japón), tanto para las tasas de interés de corto como de largo plazo. Gracias a los efectos multiplicadores globales, la actividad aumentaría en todas las regiones, incluyendo el Japón. Se afirma que la inflación prácticamente no aumentaría en 2002, y que lo haría sólo de manera marginal en 2003. El mayor impacto se produciría en la Zona Euro: el efecto expansivo de la disminución de las tasas de interés incluso compensaría el impacto negativo de una depreciación de 10% del dólar.⁴² Ahora bien, si bien el documento admite que hay margen para seguir usando la política monetaria si las circunstancias así lo requirieran, subraya que los efectos de las bajas de interés ya realizadas no se han materializado aún y que, por lo tanto, no cabría realizar reducciones adicionales de tasas de interés.

⁴¹ Véase OCDE y FMI, *op.cit.*

⁴² Véase OCDE, *op.cit.*

Por su parte, el FMI sostiene que el desafío primordial consiste en apoyar la perspectiva de recuperación y limitar los riesgos de que se produzca una recesión más profunda y prolongada. Por ello, las políticas deben tener una perspectiva global para asegurar una demanda global adecuada, tanto en los países desarrollados como en los en desarrollo. Según este documento del FMI, el hecho de que muchos países emergentes hayan sido forzados a comprimir la demanda interna, con el argumento de que así ganarían la confianza de los inversionistas internacionales, ha tenido efectos negativos para la demanda a nivel global, y tales efectos podrían ser aún mayores si la situación empeorase. Se requeriría por lo tanto una respuesta coordinada y participativa por parte de la comunidad internacional, sobre todo de los países industrializados cuyas políticas tienen que lograr sostener la demanda.⁴³

⁴³ Véase FMI, *Economic Outlook*, diciembre de 2001, pág. 8. Esta toma de posición del FMI contrasta con el contenido que aún hoy esta institución tiende a introducir en el condicionamiento de sus créditos. Ello hace pensar que podría estar planteándose un debate interno en esa institución, que ciertamente no es indiferente para el manejo de las crisis en los países emergentes.

Bibliografía

- Banco Mundial, *Global Economic Prospects 2002 Report*, 2002.
- Bank of Japan, *Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments*, agosto y diciembre de 2001.
- Bundesbank, *Monthly report*, septiembre y diciembre de 2001.
- Calcagno, Alfredo, Sandra Manuelito y Gunilla Ryd, *Proyecciones latinoamericanas 2001-2002*, CEPAL, Serie estudios estadísticos y prospectivos N° 16, enero de 2002.
- CEPAL, *The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-1991*. LC/R.941; 1991-1992, LC/R.1041; 1993-1994, LC/R.1353; 1995-1996, LC/R.1611; 1997-1998, LC/R.1774 y 1999-2000, LC/R.1949.
- European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, suplement A, *Economic Forecasts 2001-2003*, otoño 2001.
- Fitoussi, Jean Paul, *Le Monde: Europe: restaurer la confiance*, noviembre de 2001.
- Fondo Monetario Internacional, *Economic Outlook*, octubre de 2000.
- Fondo Monetario Internacional, *Economic Outlook, The global economy after September 11*, diciembre de 2001.
- Inada, Yoshihisa, *Konan University Current Quater Model Forecast for the Japanese Economy*, disponible en www.chass.utoronto.ca/link.
- Kanemi Ban, *Country Report: Japan*, reunión Link, abril de 2001. Disponible en www.chass.utoronto.ca/link.
- Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (MINFIN): *Note de conjoncture internationale*, París, Francia, diciembre de 2001.
- OCDE, *Economic Outlook N° 70*, preliminary edition, noviembre de 2001.
- OCDE, *Quarterly National Accounts*.
- OFCE, *Lettre de l'OFCE N° 210*, octubre de 2001.
- Richebaecher, Kurt, *A structural crisis*, enero de 2002. Disponible en www.gloomdoom.com
- Ryd, Gunilla, *Países industrializados: resumen de las proyecciones 2000-2001*. CEPAL, Serie estudios estadísticos y prospectivos N° 12, marzo de 2001.
- The Economist*, "Get a Parachute", agosto de 2001. Disponible en www.economist.com.

Anexo

Cuadro A.1
PROYECCIONES DEL FMI

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2001	2002
	PIB						diferencia proyección octubre 2001	
Mundo	4.1	2.6	3.6	4.7	2.4	2.4	-0.2	-1.1
Industrializados	3.4	2.4	3.3	3.9	1.1	0.8	-0.2	-1.3
Estados Unidos	4.4	4.4	4.1	4.1	1.0	0.7	-0.3	-1.5
Japón	1.8	-1.0	0.7	2.2	-0.4	-1.0	0.1	-1.3
Unión Europea	2.6	2.7	2.6	3.4	1.7	1.3	-0.1	-0.9
Alemania	1.4	2.1	1.8	3.0	0.5	0.7	-0.2	-1.1
Francia	2.0	3.2	3.0	3.5	2.1	1.3	0.1	-0.8
Italia	1.8	1.5	1.6	2.9	1.8	1.2	0.1	-0.8
Reino Unido	3.5	2.6	2.1	2.9	2.3	1.8	0.2	-0.6
NIC's Asia ^{a)}	5.8	-2.3	7.9	8.2	0.4	2.0	-0.6	-2.2
En desarrollo	5.7	3.5	3.9	5.8	4.0	4.4	-0.4	-0.9
Africa	3.1	3.1	2.5	2.8	3.5	3.5	-0.3	-0.9
Asia	6.6	4.1	6.2	6.8	5.6	5.6	-0.2	-0.5
China	8.8	7.8	7.1	8.0	7.3	6.8	-0.2	-0.3
India	5.5	6.3	6.8	6.0	4.4	5.2	-0.1	-0.5
ASEAN-4 ^{b)}	3.8	-9.3	2.9	5.0	2.3	2.9	-0.1	-1.2
Medio Oriente	4.4	3.1	1.1	5.9	1.8	3.9	-0.5	-0.9
América Latina	5.2	0.2	0.1	4.1	1.0	1.7	-0.7	-1.9
Brasil	3.2	-0.1	0.5	4.4	1.8	2.0	-0.4	-1.4
Países en transición	2.2	-0.8	3.6	6.3	4.9	3.6	0.8	-0.4
	Inflación							
Industrializados	2.1	1.5	1.4	2.3	2.3	1.3	-0.1	-0.4
Estados Unidos	2.3	1.5	2.2	3.4	2.9	1.6	-0.3	-0.6
Japón	1.7	0.7	-0.3	-0.8	-0.7	-1.0	0.0	0.3
Unión Europea	1.8	1.5	1.4	2.3	2.7	1.6	0.1	-0.2
Alemania	1.5	0.6	0.7	2.1	2.4	1.0	-0.1	-0.3
	Desempleo							
Industrializados	6.9	6.8	6.4	5.8	6.0	6.6	0.0	0.4
Estados Unidos	5.0	4.5	4.2	4.0	4.9	6.0	0.2	0.7
Japón	3.4	4.1	4.7	4.7	5.0	5.7	0.0	0.1
Unión Europea	10.5	9.8	9.1	8.1	7.6	7.8	-0.1	0.1
Alemania	9.5	8.9	8.2	7.5	7.5	7.8	0.0	0.1
Comercio mundial ^{c)}	10.0	4.1	5.4	12.4	1.0	2.2	-1.8	-3.1
Precio Petróleo (variación)	-5.4	-32.1	37.5	56.9	-14.0	-23.7	-9.1	-15.1
Precio productos no petroleros	-3.2	-14.7	-7.0	1.8	-5.5	1.7	-2.8	-2.7

Fuente: FMI, World Economic Outlook, diciembre 2001.

^{a/} Corea, Hong Kong, Singapur, Taiwán; ^{b/} Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia; ^{c/} Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales de bienes.

Cuadro A.2
PROYECCIONES DEL OFCE

(en base a dólares constantes de 1992)

	Proyección				
	1998	1999	2000	2001	2002
	PIB				
Mundo	2.3	3.2	4.4	2.0	2.5
Países industrializados	...	...	3.4	1.1	1.4
Estados Unidos	4.4	4.2	4.1	1.1	1.2
Japón	-2.8	0.3	1.5	-0.7	0.1
Unión Europea	2.6	2.3	3.4	1.7	1.9
Zona euro	2.7	2.4	3.4	1.6	1.9
Alemania	1.9	1.4	3.2	0.9	1.6
Italia	1.3	1.4	2.9	1.8	1.6
Reino Unido	2.2	2.2	2.9	2.1	1.9
Francia	3.4	2.9	3.4	2.0	2.2
	Inflación				
Estados Unidos	1.6	2.2	3.4	3.0	2.2
Japón	0.6	-0.3	-0.6	-0.5	-0.7
Zona euro	1.1	1.1	2.3	2.8	1.8
Reino Unido	0.9	0.6	0.8	1.3	1.3
	Comercio Mundial				
Importaciones de manufacturas					
Mundo	5.9	6.6	13.5	1.1	3.3
Industrializados	9.3	8.3	11.4	0.4	2.8
En desarrollo	-5.5	0.2	18.2	2.5	4.3
Precio del petróleo, en US\$	12.8	17.9	28.4	25.6	25.5
Precio materias primas, % variación	-14.1	-2.1	7.5	-8.7	-8.6
	Cuenta corriente, en % del PIB				
Estados Unidos	-2.5	-3.6	-4.5	...	...
Japón	3.2	2.5	2.7	...	...
Zona euro	-2.1	-1.1	-0.8	...	...
Alemania	-0.2	-0.9	-1.2	...	...

Fuente: OFCE, Lettre de l'OFCE, N° 190, octubre 1999, Revue de l'OFCE, N° 75, octubre 2000.

Cuadro A.3
PROYECCIONES DEL BANCO MUNDIAL
(en base a dólares constantes)

	Proyección							Revisión desde abril 2001		
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003
	PIB									
Mundo	4.2	2.8	3.7	3.8	1.3	1.6	3.9	-0.9	-1.7	0.5
Desarrollados	3.5	2.8	3.3	3.4	0.9	1.1	3.5	-0.7	-1.8	0.6
Estados Unidos	4.5	4.3	4.1	4.1	1.1	1.0	3.9	-0.1	-2.3	0.7
Japón	1.8	-1.1	0.8	1.5	-0.8	0.1	2.4	-1.4	-0.7	0.1
Zona euro	2.4	2.9	2.7	3.5	1.5	1.3	3.6	-1.0	-1.8	0.7
Alemania	1.4	2.0	1.8	3.1	1.4	...	...	...	...	...
En desarrollo	...	...	...	5.5	2.9	3.7	5.2	-1.3	-1.2	0.3
En desarrollo excl. China e India	...	...	...	5.0	1.9	2.9	4.6	-1.5	-1.5	0.2
Asia del Este	...	...	7.2	7.5	4.6	4.9	6.8	-0.9	-1.1	0.7
Asia del Sur	...	...	5.8	4.9	4.5	5.3	5.5	-1.0	-0.2	-0.1
América Latina	4.7	1.6	0.1	3.8	0.9	2.5	4.5	-2.8	-1.9	0.1
África (Sub-Sahara)	...	...	2.5	3.0	2.5	2.7	3.9	-0.3	-0.7	0.3
Medio Oriente y África N.	...	...	2.2	3.9	3.4	2.9	3.6	-0.5	-0.6	0.0
En Transición	...	...	3.3	6.1	4.0	3.1	3.8	-0.1	-0.7	0.0
CIS	...	...	4.1	7.8	4.9	3.2	3.5	...	...	...
Asia crisis	...	...	...	7.1	2.3	3.4	5.4	-1.4	-1.7	0.2
	Inflación									
G-7 OCDE	...	...	...	1.9	1.8	1.4	1.5	0.0	-0.3	-0.3
Estados Unidos	1.7	1.1	2.2	3.4	28.0	2.2	2.3	-0.2	-0.4	-0.4
							
Comercio mundial (volumen)	...	...	...	13.3	1.0	4.0	10.2	-4.5	-3.3	2.9
	Precio productos básicos									
Precio petróleo (variación)	...	...	...	56.2	-11.3	-16.0	-4.8	0.1	0.0	0.0
Petróleo US\$/Barril	...	...	...	28.2	25.0	21.0	20.0	0.0	0.0	0.0
Básicos excl. Petróleo (variación)	...	...	...	-1.3	-8.9	1.6	8.1	-8.6	-3.8	2.5
Valor unitario exp. de manufacturas (US\$)	...	...	...	-2.0	-4.6	4.0	4.4	-10.5	1.0	2.0
	Tasas de interés									
Libor 6 meses (US\$, %)	...	...	...	6.7	3.6	2.8	3.0	-1.2	-1.9	-2.0
Libor 6 meses (euro, %)	...	...	...	4.5	4.1	3.3	3.3	-0.2	-0.9	-1.2

Fuente: Banco Mundial: Global Economic Prospects 2002.

Cuadro A.4
PROYECCIONES DEL CEE
(en base a dólares constantes)

	Proyección						Revisión desde abril 2001		
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2001	2002
PIB									
Mundo	4.2	2.8	3.7	4.4	2.1	2.2	3.7	-1.2	-1.8
Desarrollados	3.5	2.8	3.3	3.8	0.9	0.8	2.9	-1.2	-2.1
Estados Unidos	4.5	4.3	4.1	4.2	0.9	0.5	3.4	-0.7	-2.5
Japón	1.8	-1.1	0.8	1.5	-0.6	-0.9	0.5	-1.6	-2.2
Europa 15	2.6	2.9	2.6	3.3	1.7	1.4	2.9	-1.1	-1.5
Zona euro	2.4	2.9	2.7	3.4	1.6	1.3	2.9	-1.2	-1.6
Alemania	1.4	2.0	1.8	3.0	0.7	0.7	2.8	-1.5	-1.9
OPEP^a	4.1	-3.4	0.7	3.5	2.2	2.5	3.3	-1.5	-1.8
Otros en desarrollo	6.1	4.3	4.9	5.3	3.9	4.3	5.2	-1.4	-1.4
América Latina	4.7	1.6	-0.5	3.2	0.7	1.7	3.8	-2.8	-2.2
Brasil	3.3	0.2	0.8	4.5	1.2	2.0	4.0	-2.8	-2.3
África	3.1	3.2	3.1	3.5	2.7	2.7	3.9	-1.4	-1.7
Asia: DAEs ^b	3.6	-3.0	4.6	2.9	-0.6	2.5	3.5	-4.1	-2.3
Otros Asia	6.9	6.7	6.4	6.6	5.8	5.7	6.1	-0.6	-1.0
FSU	0.6	-3.0	4.4	7.9	5.5	4.2	5.1	1.1	-0.6
Rusia	0.9	-4.9	5.4	8.3	5.0	3.8	5.0	0.8	-1.2
Demanda interna									
Estados Unidos	4.7	5.6	5.0	4.8	0.9	0.6	3.7	-0.9	-2.5
Japón	0.1	-3.1	0.9	1.1	0.0	-1.0	0.3	-1.2	-2.1
Europa 15	2.2	3.7	3.3	3.0	1.5	1.7	2.9	-1.4	-1.3
Zona euro	...	3.5	3.3	2.9	1.3	1.6	2.8	-1.5	-1.4
Alemania	0.7	2.4	2.6	2.0	-0.3	1.0	2.6	-2.6	-1.6
Inflación									
Estados Unidos	1.7	1.1	2.2	3.3	3.0	1.8	2.0	0.3	-0.3
Japón	1.4	0.2	-0.3	-0.7	-0.6	-0.8	0.2	-0.3	-1.4
Europa 15	2.2	1.8	1.3	2.5	2.6	1.8	1.9	0.4	-0.1
Zona euro	...	1.3	1.2	2.4	2.8	1.8	1.8	0.5	-0.1
Desempleo									
Estados Unidos	...	4.5	4.2	4.0	4.7	5.9	5.7	0.1	1.2
Japón	...	4.1	4.7	4.7	5.2	6.5	7.3	0.5	1.7
Europa 15	...	9.9	9.1	8.2	7.7	8.0	7.6	0.0	0.8
Zona euro	...	10.8	9.9	8.9	8.3	8.6	8.2	-0.2	0.7
Importaciones bienes									
Mundo	10.4	6.1	7.4	11.3	1.0	1.8	6.0	-6.6	-6.2
Desarrollados	11.0	8.4	8.8	12.3	0.1	0.8	5.7	-7.1	-7.6
OPEP	7.4	-5.2	-1.3	6.2	7.2	4.3	5.8	-0.5	-2.2
Otros en desarrollo	8.3	-0.9	6.3	8.1	1.7	4.2	6.7	-6.6	-4.5

Fuente: European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs. Economic and Financial Affairs, Economic Forecasts 1999-2000, Autumn 1999 and 2000.

^a: OPEP incluye Indonesia; ^b Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Corea.

Cuadro A.5
PROYECCIONES OCDE
(en base a dólares constantes)

								Revisión desde junio 2001	
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2001	2002
PIB									
Mundo	4.0	2.3	2.4	4.7	...	...	...	...	...
Estados Unidos	4.4	4.3	4.1	4.1	1.1	0.7	3.8	-0.6	-2.4
Japón	1.8	-1.1	0.8	1.5	-0.7	-1.0	0.8	-1.7	-2.1
Unión Europea	2.6	2.9	2.6	3.3	1.7	1.5	2.9	-0.9	-1.2
Zona euro	2.3	2.9	2.7	3.5	1.6	1.4	3.0	-1.0	-1.3
Alemania	1.4	2.0	1.8	3.0	0.7	1.0	2.9	-1.5	-1.4
Francia	1.9	3.5	3.0	3.4	2.0	1.6	3.0	-0.6	-1.1
Italia	2.0	1.8	1.6	2.9	1.8	1.2	2.8	-0.5	-1.3
Reino Unido	3.4	3.0	2.1	2.9	2.3	1.7	2.5	-0.2	-0.9
Total OCDE	3.5	2.7	3.1	3.7	1.0	1.0	3.2	-1.0	-1.8
Inflación									
Estados Unidos	1.9	1.1	1.6	2.7	1.8	1.0	1.4	-0.5	-0.9
Japón	1.0	-0.1	-0.7	-1.1	-1.3	-1.5	-1.5	-0.1	-1.1
Unión Europea	2.1	1.7	1.2	1.9	2.4	1.8	1.8	0.2	-0.3
Zona euro	2.0	1.4	1.1	2.1	2.5	1.6	1.7	0.3	-0.5
Alemania	2.0	1.1	0.4	1.4	1.9	1.0	1.1	0.1	-0.5
Francia	1.4	0.6	0.2	1.2	1.7	1.4	1.7	0.3	-0.1
Italia	2.2	2.1	2.1	2.9	2.8	1.7	1.8	0.1	-0.5
Reino Unido	2.3	2.7	1.5	0.6	1.6	2.3	2.3	-0.3	0.1
Total OCDE	4.0	3.5	2.6	2.9	2.8	2.1	1.8	-0.2	-0.5
Total OCDE, Infl. < 10%	2.0	1.4	1.1	1.8	1.7	1.1	1.2	-0.4	-0.8
Desempleo									
Estados Unidos	4.9	4.5	4.2	4.0	4.8	6.2	6.0	0.2	1.2
Japón	3.4	4.1	4.7	4.7	5.0	5.5	5.4	0.1	0.7
Unión Europea	10.4	9.7	9.0	8.1	7.8	8.1	8.0	0.1	0.8
Zona euro	11.4	10.8	9.9	8.9	8.5	8.9	8.8	0.2	1.1
Alemania	9.4	8.9	8.2	7.5	7.5	8.1	8.0	0.2	1.3
Francia	12.2	11.6	10.9	9.5	8.9	9.4	9.3	0.3	1.3
Italia	11.8	11.9	11.5	10.7	10.0	10.2	10.0	0.0	1.0
Reino Unido	6.5	5.9	6.0	5.5	5.1	5.3	5.5	-0.3	-0.2
Total OCDE	7.0	6.9	6.7	6.2	6.5	7.2	7.0	0.2	0.9
Balance Cuenta Corriente en % del PIB									
Estados Unidos	-1.7	-2.5	-3.5	-4.5	-4.1	-3.9	-4.0	0.1	0.1
Japón	2.2	3.1	2.4	2.5	2.1	2.9	3.5	-0.1	0.2
Unión Europea	1.3	0.8	0.1	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.2	0.4
Zona euro	1.6	1.1	0.4	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.2	0.4
Alemania	-0.1	-0.3	-1.0	-1.0	-0.7	-0.4	-0.3	0.6	0.4
Total OCDE	0.2	-0.1	-0.8	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0	0.1	0.2
Comercio Mundial	9.8	4.5	3.9	13.3	0.3	2.0	8.7	-6.9	-6.0

Fuente: OCDE Economic Outlook, N° 66, 69 y 70.

Cuadro A.6
PROYECCIONES DEL MINFIN

							Revisión desde junio 2001
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2001
	PIB						
Mundo	3.4	2.0	2.8	4.6	2.0	1.9	-0.7
Industrializados	3.0	2.2	2.6	3.5	1.1	0.5	-0.5
Estados Unidos	4.5	4.3	4.2	4.1	1.1	0.5	-0.5
Japón	1.6	-2.5	0.2	2.2	-0.3	-1.4	-0.3
Unión Europea	2.4	2.7	2.4	3.4	1.7	1.2	...
Zona euro	2.2	2.7	2.4	3.4	1.6	1.1	-0.5
Alemania	1.5	2.2	1.5	3.0	0.7	0.5	-0.6
Francia	1.9	3.1	3.5	3.5	2.1	...	...
Italia	1.5	1.3	1.4	2.9	1.9	1.0	-0.2
Reino Unido	3.5	2.2	2.2	2.9	2.2	1.7	0.1
En desarrollo	5.4	1.6	3.4	6.1	3.4	3.9	-0.7
Africa sub-sahara	...	...	1.7	2.9	2.7	3.1	-0.5
Asia:	...	...	6.5	6.9	4.9	5.1	-1.0
India	5.3	5.6	6.4	5.2	4.6	5.0	-0.9
China	8.8	7.8	7.1	8.0	7.3	6.7	-0.3
Otros Asia	...	...	5.3	6.5	1.3	2.8	-1.9
Corea	5.5	-5.8	10.9	8.6	2.5	4.0	-1.2
Taiwán	...	...	5.4	6.0	-2.6	1.0	-5.2
PSEM a)	...	...	-0.2	5.1	-1.9	2.8	-2.3
América Latina	5.1	1.9	0.4	4.4	0.5	0.6	-1.3
Brasil	3.5	0.1	1.0	4.8	1.4	1.5	-1.0
Países en transición	...	...	3.3	6.7	3.6	3.3	0.4
Rusia	...	...	3.5	8.3	4.5	4.0	1.0
	Inflación						
Industrializados	2.0	1.3	1.2	1.7	1.5	0.9	...
Estados Unidos	2.3	1.6	2.2	2.7	1.9	0.9	...
Japón	1.7	0.6	-0.3	-1.0	-1.5	-1.1	...
Zona Euro	2.0	1.5	1.2	2.1	2.3	1.7	...
Alemania	1.9	0.9	0.6	1.4	1.8	1.1	...
	Desempleo						
Industrializados	7.3	6.9	6.0	5.9	6.1	7.2	...
Estados Unidos	4.9	4.5	4.2	4.0	4.8	6.6	...
Japón	3.4	4.1	4.7	4.7	5.1	6.0	...
Zona Euro	10.6	10.0	9.2	9.0	8.5	8.9	...
Alemania	9.9	9.4	8.8	8.4	8.0	...	...
Comercio mundial	9.2	3.3	5.8	12.1	-1.4	-0.4	-3.9
Precio petróleo (Brent US\$)	...	12.8	17.9	28.4	24.4	19.8	...
Precio petróleo (variación)	...	...	39.8%	58.7%	-14.1%	-18.9%	...

Fuente: Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, (Francia): Note de Conjoncture Internationale, Décembre 2001, Francia.

^a Países del sur y este del Mediterráneo.



NACIONES UNIDAS



Serie

estudios estadísticos y prospectivos

Números publicados


- 1 Hacia un sistema integrado de encuestas de hogares en los países de América Latina, Juan Carlos Feres y Fernando Medina (LC/L.1476-P), N° de venta: S.01.II.G.7, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 2 Ingresos y gastos de consumo de los hogares en el marco del SCN y en encuestas a hogares, Heber Camelo (LC/L.1477-P), N° de venta: S.01.II.G.8, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 3 Propuesta de un cuestionario para captar los ingresos corrientes de los hogares en el marco del SCN 1993, Jorge Carvajal (LC/L.1478-P), N° de venta: S.01.II.G.9, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 4 Enfoques para la medición de la pobreza. Breve revisión de la literatura, Juan Carlos Feres y Xavier Mancero (LC/L.1479-P), N° de venta: S.01.II.G.10, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 5 Proyecciones latinoamericanas 2000-2001, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito y Gunilla Ryd (LC/L.1480-P), N° de venta: S.01.II.G.11, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 6 La vulnerabilidad social y sus desafíos, una mirada desde América Latina, Roberto Pizarro (LC/L. 1490-P), N° de venta: S.01.II.G.30, (US\$ 10.00), febrero, 2001. [www](#)
- 7 El método de las necesidades básicas insatisfechas (NBI) y sus aplicaciones en América Latina, Juan Carlos Feres y Xavier Mancero (LC/L. 1491-P), N° de venta: S.01.II.G.31 (US\$ 10.00), febrero, 2001. [www](#)
- 8 Escalas de equivalencia: reseña de conceptos y métodos, Xavier Mancero (LC/L.1492-P), N° de venta: S.01.II.G.32, (US\$ 10.00), marzo, 2001. [www](#)
- 9 Consideraciones sobre el índice de Gini para medir la concentración del ingreso, Fernando Medina (LC/L.1493-P), N° de venta: S.01.II.G.33, (US\$ 10.00), marzo, 2001. [www](#)
- 10 Los desafíos del Mercosur ante la devaluación de la moneda brasileña, Arturo O'Connell (LC/L.1498-P), N° de venta: S.01.II.G.40, (US\$ 10.00), febrero, 2001. [www](#)
- 11 La medición del desarrollo humano: elementos de un debate, Xavier Mancero (LC/L.1548-P) N° de venta: S.01.II.G.61, (US\$ 10.00), marzo, 2001. [www](#)
- 12 Países industrializados: resumen de las proyecciones 2000-2001, Gunilla Ryd (LC/L.1519-P) N° de venta S.01.II.G.62, (US\$ 10.00), marzo 2001. [www](#)
- 13 Perspectivas de América Latina en el nuevo contexto internacional 2001. (LC/L.-P) N° de venta S.01.II.G., (US\$ 10.00), mayo 2001. [www](#)
- 14 La pobreza en Chile en el año 2000, Juan Carlos Feres (LC/L.1551-P) N° de venta S.01.II.G.92, (US\$ 10.00), mayo 2001. [www](#)
- 15 La convertibilidad argentina: ¿un antecedente relevante para la dolarización de Ecuador?, Alfredo Calcagno y Sandra Manuelito (LC/L.1559-P) N° de venta S.01.II.G.104., (US\$ 10.00), junio 2001.
- 16 Proyecciones latinoamericanas 2001-2002, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito y Gunilla Ryd (LC/L.1688-P), N° de venta: S.02.II.G.3, (US\$ 10.00), enero, 2002. [www](#)
- 17 Países industrializados: resumen de las proyecciones 2001-2002, Gunilla Ryd (LC/L.1702-P) N° de venta S.02.II.G.13, (US\$ 10.00), febrero 2002.

Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

Ryd, Gunilla, *Países industrializados: resumen de las proyecciones 2000-2001*. CEPAL, Serie estudios estadísticos y prospectivos N° 12, marzo de 2001.

Calcagno, Alfredo, Sandra Manuelito y Gunilla Ryd, *Proyecciones latinoamericanas 2001-2002*, CEPAL, Serie estudios estadísticos y prospectivos N° 16, enero de 2002.

CEPAL, *The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-1991*. LC/R.941; 1991-1992, LC/R.1041; 1993-1994, LC/R.1353; 1995-1996, LC/R.1611; 1997-1998, LC/R.1774 y 1999-2000, LC/R.1949.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, publications@eclac.cl.
-  Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

Nombre:
Actividad:
Dirección:
Código postal, ciudad, país:
Tel.:..... Fax:.....E.mail: