
estudios estadísticos y prospectivos

P aíses industrializados: un
análisis comparativo de las
proyecciones 2002-2003

Gunilla Ryd



NACIONES UNIDAS



División de Estadística y Proyecciones Económicas

Santiago de Chile, marzo de 2003

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

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

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L.1868-P

ISBN: 92-1-322148-7

ISSN versión impresa: 1680-8770

ISSN versión electrónica: 1680-8789

Copyright © Naciones Unidas, marzo de 2003. Todos los derechos reservados

N° de venta: S.03.II.G. 39

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 recuperación postergada?	11
a. Estados Unidos: ¿un repunte abortado?	15
b. Europa: una recuperación cansina	23
c. El Japón: ¿saldrá esta vez del túnel?	26
III. Políticas para contrarrestar los riesgos y la incertidumbre	31
a. Riesgos e incertidumbres.....	32
b. ¿Qué políticas impulsarían el crecimiento?.....	33
Bibliografía	37
Anexo	39
Serie estudios estadísticos y prospectivos: números publicados	47

Índice de recuadros

Recuadro 1 Principales supuestos de las proyecciones según organismo/institución	10
Recuadro 2 ¿Qué es una recesión?	18

Índice de Cuadros

Cuadro 1 Mundo: comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes	15
Cuadro 2 Estados Unidos: comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes	17
Cuadro 3 Europa: comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes	26
Cuadro 4 Japón: comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes.....	28
Cuadro A.1 Proyecciones del FMI	41
Cuadro A.2 Proyecciones del L'OFCE	42
Cuadro A.3 Proyecciones del Banco Mundial	43
Cuadro A.4 Proyecciones de la CE/UE.....	44
Cuadro A.5 Proyecciones OCDE	45
Cuadro A.6 Proyecciones ONU/DESA	46

Índice de gráficos

Gráfico 1 Mundo: evolución del PIB, exportaciones y precios, 1980-2002	13
Gráfico 2 Estados Unidos: indicadores de coyuntura.....	21
Gráfico 3 Principales países industriales: variación trimestral del PIB, 1998-2002	23
Gráfico 4 Evolución de las principales bolsas en los países desarrollados, 1995-2002.....	30

Resumen

La economía estadounidense, que a partir de mediados de la década de 1990 actuó como motor de crecimiento para la economía mundial, entró en una recesión en 2001, alcanzando una tasa de crecimiento de apenas 0.3% ese año. Esta desaceleración se transmitió a los demás países a través de las bolsas, los flujos financieros, el volumen del comercio y los precios del petróleo y de otros productos básicos. La tasa de crecimiento de la economía mundial en el año 2001 resultó ser una de las más bajas en tres décadas, en tanto el comercio mundial se estancó. No obstante, la mayoría de los analistas preveía que una recuperación mundial se iniciaría a mediados del año 2002 e iría afirmándose hacia el 2003. Es decir, esta recesión sería no solamente de menor profundidad que las dos anteriores (1982 y 1991), sino que también sería más corta. Empero, los impulsos que surgieron a principios del 2002, sobre todo en la economía estadounidense, se fueron desvaneciendo a medida que transcurría el año y, aun cuando, se ha evitado entrar en una nueva recesión, el crecimiento que se estima para 2002 de la economía mundial sería sólo levemente superior al logrado en 2001. El comercio mundial, por su parte, habría mostrado un dinamismo algo mayor.

En el año 2003 se estima que continuará esta trayectoria de lenta recuperación a escala mundial, si bien el crecimiento será todavía inferior a las tasas alcanzadas en la década de 1990. Estas tendencias esconden, sin embargo, realidades muy distintas. Así, se observó que el crecimiento continuó desacelerándose durante buena parte del año 2002 en los países europeos, y la recuperación prevista es lenta. Japón entró nuevamente en recesión y las previsiones indican una lenta mejoría a partir del 2003. La perspectiva de los países en desarrollo es algo más optimista, sobre todo por el dinamismo que registran algunos

países del sur y sudeste asiáticos, en particular China e India. Estos países continuarán creciendo con bastante vigor, estimulados por flujos de IED, por su demanda interna y por el mercado regional. América Latina entró en recesión en el año 2002, en un claro contraste con los demás países en desarrollo, aun cuando se espera cierta recuperación en el 2003. La economía estadounidense enfrenta una incertidumbre futura inusualmente alta, que no sólo se asocia a la posibilidad de un inminente conflicto bélico en Irak, sino también a la desaceleración observada durante el segundo semestre del 2002, reflejo de la debilidad del crecimiento económico. Las previsiones indican un ritmo similar o sólo algo superior a la tasa registrada en el 2002.

En resumen, las perspectivas futuras están rodeadas de incertidumbres y riesgos cuyas consecuencias son difíciles de predecir, sobre todo en lo relacionado con una posible guerra. Además, frente a este peligro de conflicto bélico, ha aumentado la desconfianza de consumidores y empresarios, especialmente en los países desarrollados, al tiempo que se han registrado importantes alzas en el precio del petróleo, todo lo cual influye negativamente sobre las posibilidades de una mayor expansión económica. Paralelamente se han reducido los márgenes para políticas, tanto monetarias como fiscales, más expansivas, lo que ha intensificado los temores de una nueva recesión. De este modo, parecen limitadas las posibilidades de impulsar un crecimiento más dinámico y evitar una recesión, a no ser que se logre generar un clima de mayor confianza. Esto a su vez implica superar las tensiones geopolíticas que amenazan al mundo con un eventual conflicto bélico.

I. Introducción

La desaceleración de la economía mundial, iniciada en los Estados Unidos a mediados de 2000, fue más pronunciada de lo previsto; además se fue profundizando y ampliando a lo largo de ese año. Mientras las estimaciones para el año 2001 apuntaban a una tasa de crecimiento de los Estados Unidos algo superior al uno por ciento, ésta apenas alcanzó un 0.3%, con crecimientos negativos durante los tres primeros trimestres de ese año. Esta desaceleración fue abarcando a casi todas las grandes regiones, con lo cual la tasa de crecimiento de la economía mundial resultó ser una de las más bajas en tres décadas: sólo en 1982 y 1991 se observó un crecimiento inferior. Este desempeño significó a la vez el estancamiento del comercio mundial en 2001, con caídas de precios tanto del petróleo como otros productos básicos. Esto a su vez repercutió en el desempeño de la mayoría de las economías en desarrollo. No obstante, la mayor parte de los analistas preveía que una recuperación se iniciaría a mediados del 2002 e iría afirmándose hacia el 2003. Es decir, esta recesión sería no solamente de menor profundidad que las dos anteriores, sino que también sería más corta.

Varios factores contribuyeron a principios de 2002 a alimentar las esperanzas de una pronta recuperación. Entre ellas destacan la adopción de políticas monetarias y fiscales expansivas en las economías industrializadas, la desaceleración de la liquidación de existencias al tiempo que surgieron signos de cierta reactivación en el sector tecnológico. Empero, en el transcurso del año se fue disipando el optimismo, al registrarse un crecimiento que las distintas fuentes describen como frágil, vacilante o trabado por la incertidumbre.

Esta débil coyuntura de los países industrializados se manifiesta en una serie de rasgos que les son comunes a los distintos países, aun cuando los afectan de manera diferente. Estos son un crecimiento lento de la producción, una inflación baja (e incluso deflación), niveles de empleo más bien estancados, tasas de interés bajas, deterioros en los balances fiscales, comercio internacional poco dinámico e inestable y bolsas deprimidas. Es decir, estamos frente a una situación de crecimiento poco vigoroso y una perspectiva rodeada de incertidumbre en la cual muchos países están, a la vez, limitados en cuanto a sus posibilidades de aplicar políticas de estímulo para impulsar un mayor dinamismo.

Por lo tanto, el crecimiento esperado de la economía mundial para 2002 no es muy distinto al del 2001. Se situará entre 2.6 y 2.8%¹ y recién durante la segunda mitad del 2003 se registrarían tasas de crecimiento más vigorosas. Según las distintas proyecciones consideradas, el PIB mundial alcanzaría tasas en un rango de 3.2 a 3.7% en el 2003 y se expandiría aún más en el 2004. El volumen del comercio mundial creció marginalmente en 2002, y sólo en la medida que se afirme la actividad mundial, repuntaría para lograr tasas entre 6 y 8% en 2003 y 2004. La perspectiva de las distintas regiones que componen la economía mundial muestran en todo caso diferencias, en algunos casos importantes, con respecto al crecimiento global. (Véanse el cuadro 1 y el Anexo)

La segunda sección de este trabajo se inicia con una breve descripción de la coyuntura actual y un resumen de las previsiones para los países en desarrollo y de sus factores subyacentes, para concentrarse a continuación en el análisis de las previsiones para las economías desarrolladas (Estados Unidos, la Unión Europea y Japón). En la sección III se examinan algunos factores que podrían alterar las proyecciones. Estos elementos son de naturaleza diversa. Como he señalado en documentos anteriores, siguiendo la distinción keynesiana entre riesgo e incertidumbre, se puede decir que algunos factores introducen “riesgos” que pueden ser tanto positivos como negativos; tal es el caso del precio de las materias primas, en especial del petróleo, y la evolución de las bolsas. 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. Específicamente, está entre ellos el debate sobre las causas del actual declive, en particular la sobreinversión en los sectores de la “Nueva Economía”, y los desequilibrios a nivel mundial que afectan la evolución de las distintas divisas, particularmente la relación entre el dólar, el euro y el yen. También es esto el caso del eventual estallido de un conflicto bélico. Finalmente, en la presentación de estos estudios prospectivos, también se procura describir algunos aspectos salientes de los debates en torno a la perspectiva que se han planteado en los países desarrollados.

Este documento se inscribe en la línea de análisis de estudios anteriores,² 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 informe al Proyecto LINK del Department of Economic and Social Affairs (DESA) de las Naciones Unidas, el Observatorio Francés de la Coyuntura Económica (OFCE) y la OCDE. Estas proyecciones normalmente se construyen basándose en datos disponibles durante el tercer trimestre de 2002 y fueron publicadas durante los meses de octubre o noviembre. La OCDE, que realiza sus proyecciones en fechas distintas a las otras instituciones, publica su informe de perspectivas en junio y en diciembre; es esta última versión, el *Economic Outlook*, N° 72, la que se ha considerado.

¹ Estas tasas de promedio mundial de crecimiento se basan en ponderaciones utilizando paridades de poder de compra. Si se pondera la participación de los países tomando precios de mercado, la tasa de crecimiento mundial se reduce a 1.7%, según las estimaciones del Banco Mundial, del Fondo Monetario y ONU/DESA. Ver Banco Mundial *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2003* y Fondo Monetario: *World Economic Outlook*, Septiembre de 2002.

² 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, idem para 2001-2002 Serie de Estudios Estadísticos y Prospectivos, n° 17, febrero 2002.

Estos documentos presentan 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 recuadro 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, las cifras presentadas son condicionales a la disponibilidad de datos, al marco teórico y a los supuestos formulados. Como sostiene un destacado economista francés “Una previsión, por rigurosa que sea, no es un ejercicio mecánico al cabo del cual la verdad sería revelada sino una “historia” razonada del futuro que entrega resultados inciertos.”³

³ Ver J. P. Fitoussi: *Débat sur les perspectives*, Revue de l'OFCE, no 83, octubre de 2002.

Recuadro 1
PRINCIPALES SUPUESTOS

El FMI supone que el precio del petróleo por barril será de US\$ 24.4 en 2002 y US\$ 24.2 en 2003; respecto del nivel medio de las tasas de interés, representada por la LIBOR, se estima que la tasa sobre depósitos a seis meses en dólares será de 2.1% en 2002 y 3.2% en 2003; los certificados de depósitos en yenes de tres meses tendrán una tasa media de 0.1%, tanto en 2002 como 2003; para depósitos interbancarios en euros será en promedio de 3.4% en 2002 y 3.8% en 2003; supone también que las tasas de cambio efectivas reales para los países industrializados se mantendrán constantes en el nivel alcanzado entre el 19 de julio y el 16 de agosto 2002, lo que implica una tasa de conversión de 0.94 y 0.98 dólares por Euro en 2002 y 2003, respectivamente, y de 124.0 y 117.2 dólares por yen; además se mantendrían las políticas establecidas por las autoridades nacionales.

La OECD supone que el precio del petróleo para las importaciones de la OECD se mantendrá en US\$ 25.8 por barril tanto durante 2002 como 2003, ya que los recortes de producción de la OPEP deberían mantenerse. El precio de los demás productos básicos debería aumentar modestamente en 2002 y 2003. No obstante, la sequía se ha traducido en precios muy altos de trigo y el maíz en 2002. Los tipos de cambio mantendrán su valor constante al del 4 de noviembre de 2002, con un dólar equivalente a 122.5 yenes y a 1.003 euros. En el caso de Turquía, la tasa de cambio se iría depreciando con la inflación. La política fiscal prácticamente no cambiaría a no ser por los efectos de medidas ya legalizadas o a punto de serlo, es decir no se toman en cuenta intenciones o promesas de gobiernos sino sólo medidas tomadas o procedimientos que hayan resistido el test del tiempo. Las tasas de interés rectoras se fijan en línea con los objetivos declarados por las respectivas autoridades con respecto a la inflación y/o la tasa de cambio. En los Estados Unidos la tasa de los Fondos Federales, actualmente de 1.25%, se elevaría progresivamente para alcanzar 3.75% a fines del 2004, en la medida que la actividad se afirme y se estime que lo más apropiado es moderar el estímulo para conservar la estabilidad de precios. En la Zona Euro, se supone una reducción de medio punto en la tasa de interés en los próximos meses, para en 2003 subirla gradualmente, llevándola a cerca de 4% hacia fines de 2004. En el Japón, las tasas de corto plazo permanecerán cercanas a cero todo el periodo 2002-2004. Las proyecciones se basan en información disponible al 4 de noviembre de 2002.

Según la **CE/UE**, el precio de petróleo Brent será en promedio de 25.5 US\$ por barril en 2002, 24.1 en 2003 y 22.5 en 2004. Los demás productos básicos tocaron fondo en 2002 y aumentarán a medida que la actividad mundial repunte: crecerían así 0,3% en 2002, 4.3% en 2003 y 4,5% en 2004. Se suponen tasas de cambios reales constantes para Suecia, el Reino Unido y los países no miembros de la UE, a partir del período de referencia (21 octubre a 4 de noviembre); así, la tasa US\$/Euro equivaldría a 0.94 en 2002 y 0.98 en 2003 y 2004, y la tasa Yen/Euro sería de 118,6 en 2002, 118,5 en 2004 y 115,4 en 2004. Las tasas de interés de corto plazo se fijan de conformidad con los objetivos de política monetaria y de estabilidad de precios, mientras que las de largo plazo se basan en las de corto y la evaluación de las condiciones económicas. Para 2002 se toma en cuenta la información sobre la ejecución de los presupuestos fiscales; para 2003 se consideran los presupuestos ya adoptados o presentados y para 2004 se supone que no habrá cambios en la política fiscal.

Las principales hipótesis que utiliza el **OFCE** se refieren a un precio del petróleo Brent de 25.2 US\$ por barril en 2002 y, 28.0 en 2003; en cuanto a otros productos sólo entrega supuestos sobre los precios de materias primas industriales, que en 2002 se reducirían 2,8% con respecto a 2001, pero en 2003 se elevarían un 6.0%. En el caso de las tasas de cambio, supone que un EURO equivaldrá a 0.94 US\$ en 2002 y 1.03 US\$ en 2003, en tanto el US\$ se cotizaría a 125 yenes en 2002 y 120 en 2003. Las tasas de interés de los papeles comerciales a tres meses en los Estados Unidos se sitúan en 1.9% en 2002 y 2,2% en 2003; las tasas sobre los certificados de depósitos del Japón se ubicarían en 0,1% tanto en 2002 como en 2003, mientras que la tasa EURIBOR sería de 3.4% en 2002 y 2003 para la Zona del Euro y 4.0 y 4.2 respectivamente para el Reino Unido. Finalmente, con respecto a las tasas largas, los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se fijaron en 4.6% en 2002 y 2003, los "benchmark" a 10 años del Japón en 1.3% para 2002 y 1.5% para 2003, mientras que para la Zona del Euro los bonos del Estado a 10 años estarían a 4.9% en esos dos años, en tanto para el Reino Unido se ubican en 4.9% en 2002 y 5.0% en 2003.

II. Los países desarrollados: ¿una recuperación postergada?

La recesión del año 2001 cerró el período históricamente más largo de expansión de la economía norteamericana. Este fin coincidió con una desaceleración del crecimiento europeo y una recesión en el Japón. Este último país lleva en realidad una década sin superar las consecuencias de una crisis que se inició con una burbuja especulativa inmobiliaria. Esta recesión, que se ha extendido globalmente, es distinta a las otras que se sufrieron desde la segunda guerra mundial. En esta ocasión, la recesión no comenzó con un período inflacionario, producto de un sobrecalentamiento de la economía asociado a una demanda excesiva sino se inició con un etapa de sobreoferta, asociada a la expansión de la inversión. Por otra parte, su profundidad ha sido menor y su duración aparentemente más corta, dependiendo de cómo se defina una recesión.⁴ Como señalamos en un estudio anterior, la fase de expansión que se inició a principios de la década de los noventa, sobre todo en los Estados Unidos, puede caracterizarse como un “choque de oferta” para las empresas a diferencia de las expansiones basadas en excesos de demanda que han caracterizado el desarrollo cíclico tradicional. El aumento de la productividad observado durante este período de expansión contribuyó a elevar las ganancias y a desacelerar el ritmo inflacionario, lo cual a su vez impulsó un crecimiento exuberante de las bolsas y flujos crecientes de inversión extranjera directa que ayudaron a financiar este “boom” de inversión.

⁴ Para una discusión del tema véase el recuadro 2.

Dicho de otra manera, esta expansión de la inversión se financió con endeudamiento por parte de las empresas, mientras que las expectativas de ganancias crecientes elevaron las acciones en las bolsas; esta evolución, a su vez, incentivó el consumo a través del "efecto riqueza" y, por ende, una inversión aún mayor, creándose así una suerte de expansión que se autoalimentaba. Fue la larga duración de esta fase expansiva la que hizo pensar que la economía norteamericana había entrado en una "Nueva Economía" que suprimía los ciclos en los que se alternaban períodos de auges con fases recesivas. El hecho que la inflación era baja a fines de la década de los noventa, como sostiene un analista de la economía norteamericana, contribuyó a la idea de que el crecimiento continuaría sostenidamente; han sido pocos los economistas que han destacado las particularidades de este ciclo en el sentido de que "era impulsado por un *boom* de inversión y contenía las semillas de su propia destrucción".⁵

Esta recesión, que empezó en los Estados Unidos,⁶ se fue transmitiendo de manera casi simultánea a los demás países industrializados a través de las bolsas, el comercio y las inversiones extranjeras directas, las que se veían afectadas por las caídas de las ganancias de las principales corporaciones; éstas han sido un factor importante en el empeoramiento de la actividad económica alemana, que a su vez se ha transmitido al resto de los países europeos. Sin embargo, aun cuando no se han registrado tasas de crecimiento negativas en los países europeos, un período durante el cual un país crece a tasas inferiores a su potencial o su tendencia podría ser caracterizado como una recesión. Así, la franca recuperación de la economía mundial prevista para la segunda mitad del 2002 no se ha materializado; al contrario, el crecimiento se ha ido debilitando a partir del segundo trimestre, sobre todo en los Estados Unidos y en Europa, con lo cual también se han intensificado las dudas en cuanto a la posibilidad de sostener esta modesta recuperación.

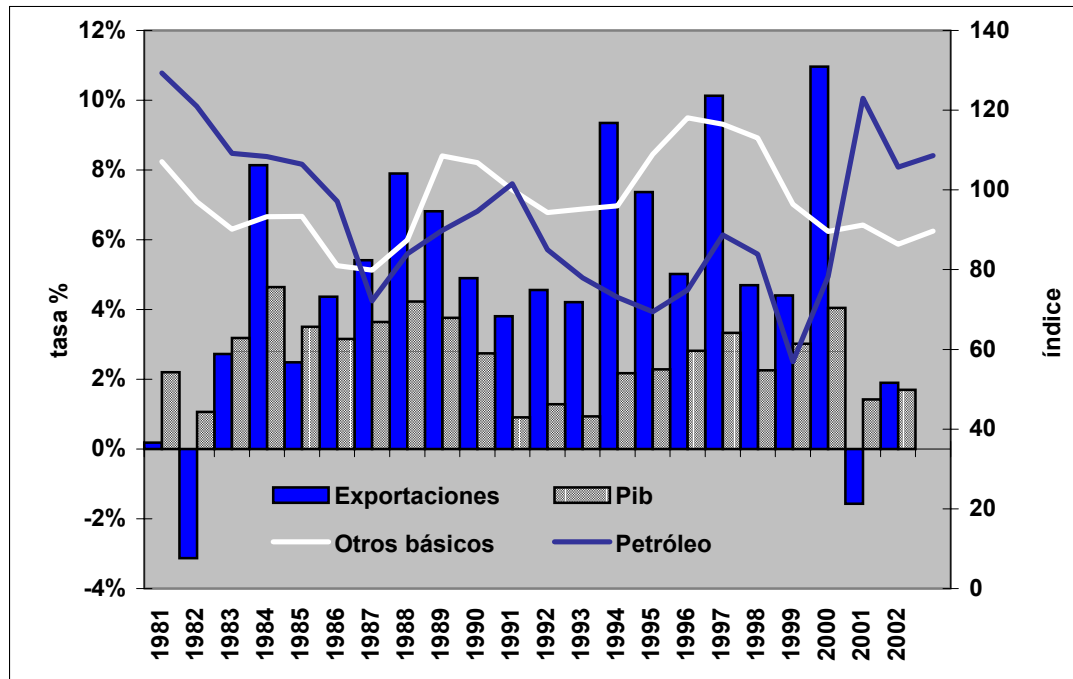
Esta evolución de la economía norteamericana es producto de la influencia de varios factores. Algunos son favorables al crecimiento, como la persistencia del gasto en consumo, las políticas expansivas tanto fiscales como monetarias y el repunte en la acumulación de existencias. A estos factores más bien positivos se contrapusieron otros como el alza del precio del petróleo, la caída en la confianza de empresas y hogares, los gastos más bien mediocres de capital, los valores bursátiles desinflados y una lenta consolidación en el sector de telecomunicaciones. Cabe destacar que, pese a la fuerte caída de la inversión en este sector durante los últimos años, algunas estimaciones indican que la tasa de utilización de la capacidad instalada en este sector está en torno al 35%, tanto en los EE.UU. como en varios países europeos, mientras que esta tasa en el caso de la infraestructura en fibra óptica se reduce a sólo tres por ciento.⁷ Es decir, persiste un exceso de inversión. A todas estas influencias se han agregado nuevas tensiones geopolíticas y un creciente número de escándalos financieros corporativos, que se fueron develando en el transcurso del año 2002, todo lo cual conduce a la debilidad prevista del crecimiento para el conjunto de los países industrializados en el 2002, estimado en torno al 1.5%. Las proyecciones para 2003 implican cierta aceleración para el conjunto de estos países, pero especialmente para el Japón, que recién entonces saldría de la recesión iniciada en 2001. (Ver cuadros 1 a 4)

⁵ Ver *The Economist: A Survey of the World Economy*, September 28, 2002.

⁶ Cabe señalar que con la revisión de las cuentas nacionales norteamericanas para el período 1999-2001 que se publicaron en julio de 2002, la primera estimación de crecimiento del PIB para el segundo trimestre dio como resultado una recesión mayor y más prolongada de lo que sugerían las cifras anteriores. Ver BEA, www.gov.doc.org.

⁷ Ver UN/DESA: *Global Economic Outlook*, Link Project, octubre de 2002, www.chass.utoronto.ca/link.

Gráfico 1
MUNDO: EVOLUCIÓN DEL PIB, EXPORTACIONES Y PRECIOS, 1980-2002
(Tasas de variación anual en % y índices de precio, 1990=100)



Fuente: sobre la base de la OMC, del Banco Mundial, y de tasas estimadas y proyectadas por DESA.

El bajo crecimiento para 2002 y la debilidad de la recuperación prevista en los países industrializados, un fenómeno raro en un periodo de repunte, significa poca presión inflacionaria, de manera que esta será inferior a los niveles alcanzados en los últimos años.⁸ Así, la tendencia declinante de la inflación que se manifestó en los países desarrollados a partir de 2001 se fue acentuando durante 2002, estimándose tasas de inflación entre 1 y 2% para el conjunto de estos países; entre ellos destaca el Japón que entró en un proceso deflacionario a partir de 1999, que aún no supera. Esa tendencia es común a todas las proyecciones aquí consideradas para 2002 pero en 2003 hay discrepancias entre ellas; la OCDE espera que las tendencias deflacionarias continúen mientras que el Banco Mundial prevé cierta alza de la inflación, sobre todo en los Estados Unidos. Aún cuando el FMI prevé una tasa de inflación mayor para este grupo de países en 2003, ese aumento es atribuible principalmente a los Estados Unidos, ya que tanto en Europa como en el Japón predominarán las caídas de precios, visión que coincide con la de la Comisión Europea y el OFCE.

Esta notoria merma del crecimiento se ha hecho sentir sobre todo en el comercio mundial, tanto en su volumen como en los precios internacionales. Esta coyuntura internacional ha afectado el desempeño de los países en desarrollo, sobre todo de los de mayor inserción en los mercados internacionales, tanto comerciales como financieros. Hay países con menor grado de apertura y más dependientes de sus mercados internos que gozan de una perspectiva mejor, mientras que la depreciación del dólar ha favorecido a varios países ya sea vía precios más competitivos de sus exportaciones o menores precios de sus importaciones; el efecto neto es función de la relación de las distintas monedas con el dólar. Para los países en desarrollo en su conjunto, las distintas estimaciones sitúan el crecimiento para 2002 en un rango de 2.8% a 4.2%; sólo la proyección del Banco Mundial representa una significativa revisión a la baja con respecto las prevision realizada

⁸ Ver Banco Mundial op. cit. p. 14.

hace un año. Para 2003, las proyecciones consideradas prevén una aceleración a niveles de crecimiento entre 3.9% y 5.2%.

Este comportamiento esconde realidades algo diferentes; en el caso de los exportadores de petróleo, la perspectiva es altamente incierta. Según algunas proyecciones, el mayor precio podría traducirse en mayor crecimiento en 2002; pero otras incorporan un efecto negativo, a causa del efecto rezagado de caídas previas de precios y de la reducción de las cuotas de producción en el 2001 que se traducirían en menores ingresos de exportación. Su perspectiva mejoraría en 2003 siempre que no estalle un conflicto bélico.

Los países asiáticos se han beneficiado tanto del vigor de la demanda interna, impulsada por políticas fiscales y monetarias expansivas, como de la demanda externa regional que se origina en los cuatro polos compuestos por China, Corea del Sur, el Sudeste asiático y Australia. A esta cabe agregar también el dinamismo norteamericano a principios de 2002 que tuvo un impacto favorable sobre las exportaciones, particularmente en el caso de la China.⁹ No obstante, la inversión sólo repunta levemente, con lo cual la perspectiva de crecimiento para el 2003 no es muy distinta al 2002, año para el cual se espera un crecimiento en torno al 6% para la región en su conjunto; las proyecciones del Proyecto LINK y del OFCE son algo inferiores al excluir a la China.

Los países africanos en su conjunto han visto empeorar levemente la perspectiva de 2002 por varias razones. Entre ellas están los reducidos precios de los productos básicos, el débil crecimiento de las economías europeas, y una sequía que redujo la producción agrícola; a estos se agregan los efectos de conflictos civiles y políticos y la evolución del precio del petróleo que beneficia a los exportadores al tiempo que perjudica a los importadores. No obstante, varios países crecen a tasas superiores al promedio estimado para el 2002, en torno al 3%. La mejoría proyectada para 2003, por la mayoría de las fuentes consultadas, supone un contexto externo más dinámico y leves mejoras en los precios de productos básicos, además de una mayor estabilidad política y la ausencia de desastres naturales.

América Latina contrasta con esta perspectiva global de los países en desarrollo al registrarse una caída estimada del PIB de medio punto en el 2002¹⁰, resultado de la fuerte contracción del producto en algunos países, causada por problemas internos que se conjugaron con un contexto externo adverso; en 2003 se prevé una leve recuperación con un crecimiento previsto en el rango de 1.8% a 3.0% (Ver Cuadro 1).

En esta situación de crecimiento lento en la mayoría de los países desarrollados, la que se traduce en una demanda global débil, una recuperación de mayor vigor depende en gran medida de lo que ocurrirá en los Estados Unidos, los que durante la mayor parte de la década precedente fueron la locomotora de la expansión económica mundial. Por lo tanto, para evaluar la perspectiva de crecimiento de corto plazo, no sólo de los países desarrollados sino también de muchos de los países en desarrollo que dependen directa o indirectamente del dinamismo norteamericano, se hace necesario examinar con algún detalle la coyuntura de los Estados Unidos y las posibilidades de una mayor reactivación.

⁹ Ver CDC IXIS: *Risques Emergents*, no 63, Octubre 2002.

¹⁰ Este es la estimación publicada por CEPAL: *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, 2002.

Cuadro 1
MUNDO: COMPARACIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL PIB SEGÚN DIFERENTES FUENTES
(variaciones anuales reales)

		FMI	CE/UE	OFCE	DESA/ LINK ^a	Banco Mundial
Mundo						
	2001	1.1	2.2	2.0	1.1	1.1
	2002	1.7	2.6	2.6	1.7	1.7
	2003	2.8	3.6	3.2	2.8	2.5
	2004	...	4.0	...	3.5	3.1
Industrializados						
	2001	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
	2002	1.7	1.6	1.2	1.3	1.4
	2003	2.5	2.3	1.8	2.3	2.1
	2004	...	2.7	...	3.0	2.6
En desarrollo						
	2001	3.9	3.9	...	2.0	2.9
	2002	4.2	4.0	...	2.9	2.8
	2003	5.2	5.3	...	4.3	3.9
	2004	...	5.8	...	5.1	4.7
África						
	2001	3.5	1.9	3.7	...	2.9
	2002	3.1	3.2	3.0	3.7	2.5
	2003	4.2	3.8	3.0	3.0	3.2
	2004	...	3.7	...	3.0	3.8
Asia						
	2001	5.6	5.0	5.1	...	5.5
	2002	6.1	5.7	6.0	4.4	6.3
	2003	6.3	6.5	5.3	5.0	6.1
	2004	...	6.6	...	5.8	6.4
América Latina						
	2001	0.6	1.5	0.1	...	0.4
	2002	-0.6	-0.8	-1.3	-0.9	-1.1
	2003	3.0	2.3	2.7	2.8	1.8
	2004	...	4.3	...	4.0	3.7
Medio Oriente						
	2001	1.5	3.4	1.8	...	3.2
	2002	3.6	1.8	3.9	1.9	2.5
	2003	4.7	4.5	4.2	4.4	3.5
	2004	...	3.8	...	4.9	3.7
Europa Oriental						
	2000	6.6	4.1	6.0	...	6.6
	2001	5.0	3.0	4.2	...	2.3
	2002	3.9	2.5	3.2	3.4	3.6
	2003	4.5	3.8	3.9	4.0	...
	2004	...	4.3	...	5.0	3.6

Fuentes: cuadros A.1-A.6 del Anexo.

^a Los datos para el total mundial y los países desarrollados han sido actualizados con datos de DESA: *World Economic Situation and prospects 2003*, enero de 2003.

a. Estados Unidos: ¿un repunte abortado?

Hacia fines del 2001 algunos analistas estimaban que los Estados Unidos ya estaban o habrían entrado en recesión a partir del último trimestre de 2001, hecho que principalmente se definía como una caída del PIB con respecto al trimestre anterior. La mayoría de los analistas pensaban además que este período recesivo duraría dos o tres trimestres y estimaban que el repunte se iniciaría a mediados de 2002, aun cuando para algunos podría ser antes. El crecimiento sería el

resultado de la política monetaria y fiscal ya implementada, un menor precio del petróleo y se apoyaría en un repunte de la inversión (incluyendo la acumulación de existencias), con todo se reactivaría la demanda interna y por ende el PIB.

De hecho hubo una leve recesión en 2001, reflejada en caídas del PIB los primeros tres trimestres, pero la recuperación que a principios del 2002 parecía evidente se fue debilitando y surgieron nuevamente temores de que se volvería a caer en recesión; así se produciría una recesión en forma de “W” o una especie de “dubble dip” del PIB.¹¹ De hecho, durante el 2002 se observó un notorio crecimiento el primer trimestre con una tasa anualizada de 5%, que posteriormente se redujo a sólo de 1,3% en el segundo trimestre y con cierta aceleración adicional para lograr una tasa anualizada del 4% durante el tercer trimestre. Sin embargo, durante el cuarto trimestre surgieron signos de un nuevo decaimiento que se traducirían en un crecimiento de sólo 1,4% este último trimestre.¹² Como señaló el Gobernador de la Reserva Federal, en un reciente testimonio ante el Congreso, evidencias han acumulado de que la economía se ha debilitado y por eso la importancia de la reciente reducción de la tasa de interés que ayudará a sacar la economía de su actual punto blando o “soft spot”.¹³

Como se puede observar la inversión fija continúa cayendo aunque más lentamente ya que la inversión residencial ha crecido; además la sobre-inversión en equipo y software parece haberse eliminado con lo cual este sector estaría comenzando a repuntar (ver gráfico 2 pag. 21). La producción industrial, que parecía recuperarse a principios de año, tiende sin embargo a estancarse en un nivel claramente inferior al alcanzado en el 2000, aún cuando se observa cierta reactivación en el sector de la informática y de la producción de automóviles. El nivel de empleo permanece relativamente inalterado y la tasa de desempleo, después de haber descendido levemente durante los primeros trimestre, ha aumentado nuevamente (6.0%). Las ventas al detalle, no obstante las bajas tasas de interés e incentivos de precios, no muestran una tendencia clara de expansión y a pesar de que la confianza de los consumidores parecía recuperarse durante el tercer trimestre disminuyó (ver nuevamente gráfico 2).¹⁴

Por otro lado cabe recordar que la economía norteamericana actualmente no parece estar sufriendo los efectos de una simple desaceleración coyuntural sino se ha visto afectada por el desplome más fuerte en su historia de los valores bursátiles; la caída registrada del Standard Poor 500 desde 2000 hasta fines del 2002 (medido como promedio anual acumulado) llega a 33% y en el caso del NASDAQ a 70%. Además, es de notar que durante las cuatro décadas previas al alza iniciada en 1995 este índice estaba en promedio en un valor equivalente a 15 veces las ganancias operativas históricas, relación que actualmente es de 20; además durante la recesión de 1982 esta relación se redujo a ocho.¹⁵ Esta evolución es el reflejo de las fuertes caídas de las ganancias que se vienen registrado desde mediados de 1997 las que parecen haber tocado fondo a fines del 2001, situándose en un valor similar a los registrados en los años 92-94. El notorio crecimiento de los dividendos durante toda la década, no obstante esas caídas, tiene como contrapartida una fuerte reducción de los dividendos no distribuidos; estos incluso han sido negativos desde 2001 con lo cual se limitan las posibilidades de revitalizar los gastos en capital. (Ver gráficos 2 y 4)

¹¹ Cabe recordar que BEA introdujo cambios metodológicos que se reflejaron en los datos publicados en julio del 2002; estos resultaron en caídas del producto durante los primeros tres trimestres del 2001 y no sólo el último como previamente se había anunciado. Ver: BEA, www.bea.doc.gov.

¹² Ver L.R. Klein y S. Ozmur: *Current Quarter Model of the United States Economy, Forecast Summary*, dic. 23, 2002, www.chass.utoronto.ca/link. Cabe recordar que estas tasas son tasas anualizadas con respecto al trimestre precedente, al considerar la variación con respecto al mismo trimestre del año anterior estas tasas serían 1.44% el primer trimestre, 2.17% el segundo, 3.26% el tercero y 2.93% el cuarto trimestre del 2002.

¹³ Ver The Federal Reserve Board: *Testimony of Alan Greenspan, The Economic Outlook*, before the Joint Economic Committee of the Congress, November 13, 2002, www.federalreserve.gov.

¹⁴ El alza posterior, sobre todo en el mes de diciembre sólo ha compensado un tercio de la caída que se registró entre mayo y octubre. Los consumidores están preocupados por la perspectiva del primer semestre por la posibilidad de una guerra con Irak; aún cuando esperan cierta recuperación en el 2003 piensan que el crecimiento no será lento y no impedirá aumentos de desempleo. Ver: University of Michigan *Surveys of Consumers*, Diciembre 2002, www.sca.isr.mich.edu.

¹⁵ Ver The Economist: *The unfinished recession*, op. cit.

Ese repunte a principios del 2002 es atribuible principalmente a dos factores: en primer lugar la notoria desaceleración en el ritmo de eliminación de existencias, que según OCDE le imprime un carácter más bien técnico a ese dinamismo, y, en segundo lugar, al consumo de bienes durables y a los servicios. El dinamismo de estos últimos proviene de la recuperación de los efectos del 11 de Septiembre, fecha a partir del cual también aumenta el gasto en defensa, gasto que forma parte de un aporte más significativo de presupuesto fiscal también durante ese primer trimestre. Aún cuando la reducción de stocks parece haberse completado, el inicio de un nuevo ciclo de acumulación aún no se manifiesta claramente. El consumo mantiene cierto dinamismo, estimulado principalmente por gastos en dos rubros de bienes durables: la vivienda y los automóviles, estos últimos han llegado a máximos históricos de ventas. Ambos han sido impulsados por tasas de interés bajas, incluso nulas en el caso de los vehículos, al mismo tiempo que las compras de viviendas parecen implantarse como una alternativa de inversión frente a la desvalorización bursátil, observándose una notoria alza durante el segundo semestre del 2002. (Ver gráfico 2)

Dada esta evolución las estimaciones de crecimiento de la economía norteamericana indican un crecimiento del PIB de 2.2% o 2.3% en el 2002; las proyecciones para el 2003 incorporan un reconocimiento de que la franca recuperación que se preveía hace un año se postergó. Así se prevé sólo una leve aceleración en el caso del Fondo, el Banco Mundial y la OCDE con una tasa prevista de 2.6% para 2003 siendo la del LINK ¹⁶ la de mayor aceleración al llegar a 3.2%; otros prevén un estancamiento e incluso una desaceleración con respecto al 2002 como se observa en el cuadro 2. Es decir, estas proyecciones son muy similares a las estimaciones anticipadas del BEA según las cuales la economía norteamericana habría crecido 2.4% en 2002, impulsado por el consumo personal, gasto público y inversión en existencias privadas. Durante el cuarto trimestre se registró una fuerte desaceleración, el PIB creció sólo 0.7% a ritmo anualizado con respecto al tercer trimestre; la mayor contribución al crecimiento vino del gasto público, principalmente del sector de defensa, sin el cual el crecimiento habría sido negativo ese trimestre.¹⁷

Cuadro 2
ESTADOS UNIDOS: COMPARACIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL PIB
SEGÚN DIFERENTES FUENTES
(variaciones anuales reales)

	FMI	CE/EU	OFCE	DESA/LINK	OCDE	Banco Mundial
2000	3.8	3.8	4.1	...	3.8	3.8
2001	0.3	0.3	0.3	...	0.3	0.3
2002	2.2	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3
2003	2.6	2.3	2.0	3.2	2.6	2.6
2004	...	2.8	...	3.9	3.6	3.1

Fuente: cuadros A.1-A.6 del Anexo.

¹⁶ Según una proyección más reciente del DESA tasa de crecimiento llegaría a 3% en el 2003, véanse UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects*, enero 2003.

¹⁷ Ver BEA: *Gross domestic product: Fourth Quarter 2002 (Advance)*, enero 30, 2003.

Recuadro 2
¿QUÉ ES UNA RECESIÓN?

Durante los últimos dos años las informaciones económicas de los medios de comunicación frecuentemente han hecho referencia a una **recesión** ya sea norteamericana, japonesa o incluso mundial. Este concepto induce a pensar que el PIB en el país o región de referencia está cayendo, interpretación que no necesariamente corresponde a lo efectivamente ocurrido, aunque, como se ha visto, el crecimiento mundial se desaceleró notoriamente en 2001 y ha continuado por debajo del promedio de la última década. Frente a esto, es útil aclarar los conceptos más utilizados para referirse a la evolución de la actividad económica.

La prensa generalmente habla de recesión cuando el producto interno bruto registra caídas durante dos trimestre consecutivos o más. Estas pueden calcularse como caídas porcentuales con respecto al trimestre precedente, a la vez estas cifras oficiales a menudo se calculan en tasas anualizadas. Así, por ejemplo, la economía de los Estados Unidos estuvo en recesión a partir del primer trimestre de 2001, al caer a una tasa anualizada de -0.6% con respecto al trimestre anterior, de -1.6% durante el segundo trimestre y de -0.3% durante el tercer trimestre según las cifras revisadas del BEA. La situación cambia levemente si se toma en cuenta la evolución del producto trimestral con respecto al mismo trimestre del año anterior en vez de trimestre anterior, es decir un concepto distinto de crecimiento anual. Con esta definición se observa una caída del PIB sólo durante dos trimestres y a partir del segundo, -0,1% y -0.4% respectivamente. Si analizamos de la misma manera la recesión anterior, observamos que la economía norteamericana estuvo en recesión durante el tercer trimestre de 1990 y el primer trimestre de 1991 al comparar con el trimestre anterior. En contraste, cuando se compara los mismos trimestres de un año al otro, la recesión se extiende también sobre tres trimestre, pero a partir del primer trimestre de 1991.

Para determinar cuando se inicia y termina una recesión el National Bureau of Economic Research (NBER) de los Estados Unidos 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 por algunos meses, el NBER estima que la economía está en recesión, aun cuando el producto global pueda continuar creciendo. Así, el 26 de noviembre del 2001 declaró que la economía norteamericana había entrado en recesión en marzo de 2001. Esta determinación dice relación principalmente con el comportamiento de dos de los indicadores, la continua caída en la producción industrial y el aumento en la tasa de desempleo. Aún no ha determinado en que momento terminó la recesión o sea el momento del punto más bajo que marca el fin de la recesión. Esta decisión suele ocurrir varios meses después del mes que marcó el punto más bajo. De esta manera declaró en abril 1991 que se había iniciado una recesión en el tercer trimestre del 1990 y que terminó en marzo de 1991, lo cuál fue anunciado en diciembre 1992. NBER define un período de crecimiento lento en la producción, ingreso, empleo y comercio que dura un año más como una recesión del crecimiento o "*growth recession*", la que puede abarcar una recesión, anticipándose siempre a ésta. Esto puede ocurrir sin que el producto caiga, cuando éste crece por debajo de su potencial de largo plazo. Una depresión es una recesión mayor tanto en duración como magnitud. *

Al comparar las distintas definiciones observamos que las fechas coinciden en el caso de recesión anterior, pero no necesariamente es así, como vemos en el caso de la recesión del 2001. Por último, es también usual referirse a una desaceleración que reduce el crecimiento a un nivel bajo durante un año o mas como recesión, comparando, por ejemplo, con un promedio de crecimiento sobre la década o media década previa o también, eventualmente, con el potencial o tendencia de largo plazo; concepto que se asemejaría al "*growth recession*" del NBER.

* Estas definiciones se basan en NBER: *The NBER's Business Cycle Dating Procedure*, Jan 13, 2003, www.nber.org.

En su estimación para el 2002 el FMI considera el hecho que el crecimiento se ha desacelerado marcadamente a partir de segundo trimestre como lo refleja la fuerte caída de las importaciones, un consumo más debilitado y el deterioro en los mercados financieros (ver las bolsas) influenciados por las crecientes preocupaciones frente a falencias y falta de transparencia en las prácticas contables corporativas; una situación que ha conducido a revisiones a la baja de las previsiones y mayores dudas sobre la sustentabilidad de la recuperación. Agrega que la demanda final durante la segunda mitad del 2002 y principios del 2003 es un factor crucial de la perspectiva; la desvalorización bursátil tiene un impacto negativo sobre aquélla pero podría verse compensada con la baja en las tasas de interés de largo plazo y la depreciación del dólar. Destaca que, aún cuando el consumo ha sido vigoroso (durante el segundo trimestre y principios del tercero), este vigor se asocia más bien a incentivos otorgados en la venta de automóviles, evolución que tiene poca probabilidad de prolongarse. El Fondo sostiene que la posibilidad de una mayor reactivación depende de que la inversión privada repunte y, aun cuando prevén que la recuperación continúe sería más débil y por debajo del potencial durante buena parte del 2003.

Señala, empero, que las bolsas pueden continuar cayendo, situación que se vería agravada por el alto nivel de endeudamiento tanto de los hogares como del sector corporativo. Además, la recuperación prevista de la inversión podría postergarse y, aun cuando hay algunos signos más recientes de cierto repunte, estos podrían verse contrarrestados por capacidad ociosa en determinados sectores y por mercados financieros más restrictivos, además de un acceso más difícil al crédito a nivel general. Finalmente una depreciación mayor y más repentina del dólar sería preocupante no solo para los Estados Unidos sino para el resto del Mundo. Si estos riesgos se materializan o no dependen en buena medida de la expansión de la productividad; al mantenerse en niveles sólidos contribuye a fortalecer las ganancias, el consumo y, por ende, la inversión. (El déficit fiscal llegaría a 1.75% del PIB en 2002 y no al superávit de 3% previsto anteriormente).¹⁸

En relación a esta coyuntura norteamericana OCDE señala que buena parte de la recuperación observada a principios del 2002 se explica por el ajuste de las existencias al tiempo que las bajas tasas de interés y el mayor ingreso disponible han incentivado el gasto en consumo. No obstante, el crecimiento se ha desacelerado posteriormente, producto de un consumo menos dinámico, que se asocia a las caídas de las acciones, y un mercado laboral estancado. La inversión aún no se reactiva con lo cual OCDE estima que la aceleración prevista del PIB vendría principalmente del fortalecimiento de las exportaciones y solo más tarde se apoyaría también en un repunte de la inversión. Agrega que la recuperación ha sido modesta, y puede incluso estar debilitándose, en una situación en la cual la deuda de los hogares y el déficit en cuenta corriente han aumentado, elevándose el servicio de la deuda a un nivel record. Por otro lado, dado el crecimiento previsto y la alta tasa de productividad, el mercado de los Estados Unidos continua siendo atractivo para los capitales extranjeros. En todo caso, esta recuperación, que OCDE considera muy frágil, podría verse afectada en forma negativa si continuasen la depreciación del dólar y la caída de las acciones sin que se muestren, por otro lado, signos de recuperación de la demanda en el resto del mundo.

OCDE asume que la tasa de interés fijada el 6 de noviembre, 1.25%, se mantendrá hasta mediados del 2003 para elevarse en la medida que la demanda se recupere. Estima que el lento crecimiento del último trimestre del 2002 continuará hasta mediados del 2003 para posteriormente acelerarse; esta evolución supone una desaceleración del consumo y cierta recuperación de las existencias. La fuerte contracción en la inversión en estructuras debería aminorarse y el mejoramiento en los balances de las corporaciones junto con una mayor demanda final deberían traducirse en mayor empleo, todo lo cual incentivaría mayor gasto de capital.¹⁹

¹⁸ Ver FMI: *World Economic Outlook*, 2002, op. cit. p. 22.

¹⁹ Ver OCDE: *Economic Outlook*, op. cit. p. 96.

En su informe DESA sostiene que la economía norteamericana está en camino de recuperación pero el proceso sigue siendo anémico e inestable y aún cuando este debería acelerarse y fortalecerse durante 2003, persiste un peligro menor de otra recesión, materializándose así ya sea una “zambullida doble” de la economía o un periodo prolongado de crecimiento bajo. Esto sería el caso si el repunte en el gasto de las empresas fuese insuficientemente alto y las mejorías del mercado de trabajo insignificantes; es decir una situación en la cual el nivel de gasto de los hogares no sería capaz de sostener el vigor observado durante la mayor parte del 2002. Subraya como riesgos la actitud vacilante con respecto al gasto de capital y la poca o nula absorción de empleo frente a una serie de factores negativos como por ejemplo las tensiones geopolíticas y perspectivas de ganancias inciertas.²⁰

L'OFCE señalan cuatro indicadores (producción industrial, empleo de asalariados no-agrícolas, ventas de bienes industriales y de consumo, ingreso real de los hogares) que sugieren que la recesión acabó a fines del 2001 o principios del 2002. No obstante, las turbulencias financieras que se hicieron sentir en julio/agosto significan que la recuperación no será “ni franca ni vigorosa” y no creará empleo. Destaca que la expansión de la demanda interna se ve limitada tanto por el lado del gasto privado como del público. El primero no se anima por el alto grado de endeudamiento de los hogares, la caída de la Bolsa y de la confianza, además del mayor desempleo; es decir, la moderación del consumo resulta de los excesos previos. Por otro lado, las limitaciones impuestas a la inversión irán desvaneciéndose con lo cual esta repuntaría a partir del segundo trimestre del 2003. Así prevé que el ritmo de expansión se debilitará nuevamente hacia fines del 2002 y comienzos del 2003, sobre todo del consumo de los hogares, mientras que la inversión sólo se reactive algo más tarde y es únicamente a partir del segundo trimestre del 2003 que se puede esperar un crecimiento mayor; no obstante en ausencia de una aceleración neta de la demanda interna será un crecimiento flemático.²¹

En resumen, estas proyecciones coinciden en su previsión de una aceleración del crecimiento en el 2002, aun cuando las tasas proyectadas son inferiores a las observadas previas a la recesión; empero discrepan en cuanto a la posibilidad de que esta aceleración continúe durante el 2003. Frente a los signos que surgieron durante el segundo semestre del 2002 todos consideran que esta recuperación es frágil y más lenta de lo previsto al mismo tiempo que no hay signos claros de mejorías en el resto del mundo, sobre todo en los demás países industrializados. Es decir, a la economía mundial le faltará una locomotora.

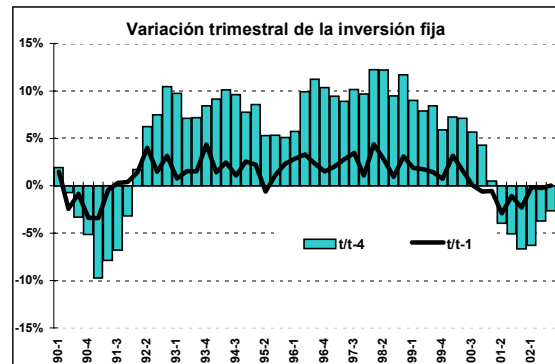
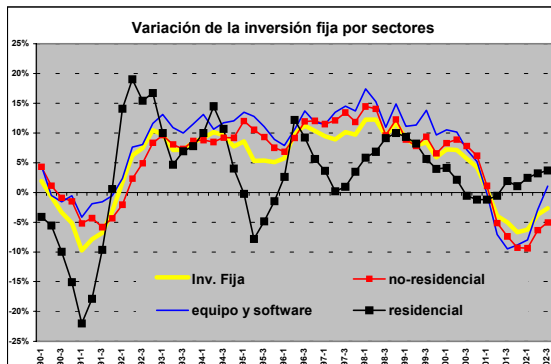
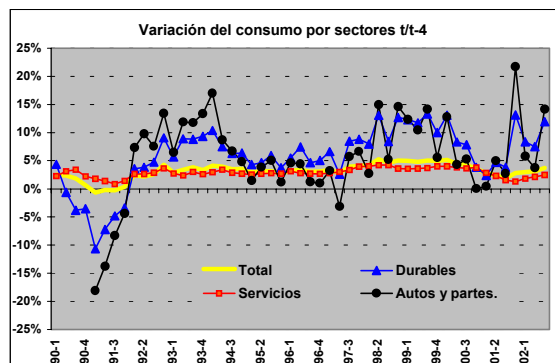
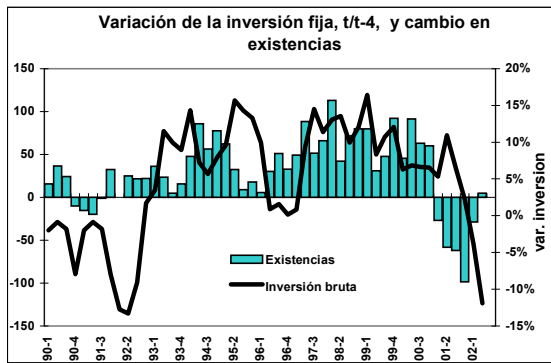
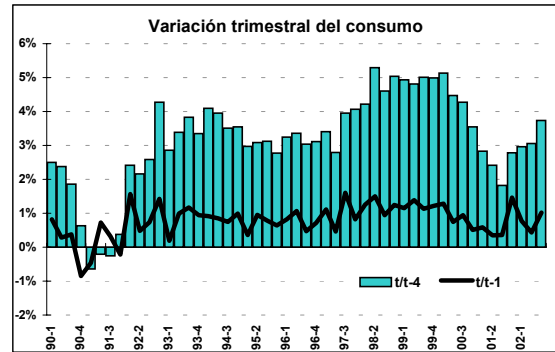
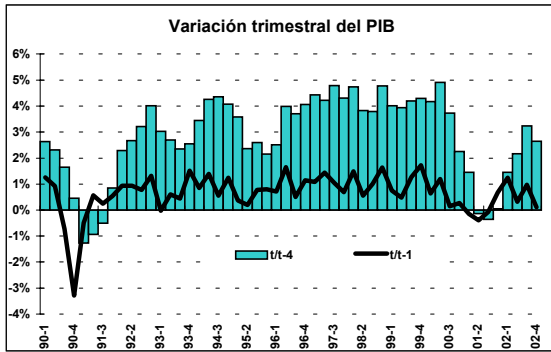
En esta situación llama la atención que hay analistas que sostienen que el mayor crecimiento logrado en el 2002 continuará acelerándose en 2003, conclusión que parece surgir de la poca profundidad de la recesión en el 2001. De hecho la recesión del 2001 fue modesta comparado con las últimas seis, en las que el PIB cayó en promedio 1.4% en tasas anualizadas trimestrales mientras que la merma fue sólo de 0.8% en 2001; la caída de la producción industrial ha sido en todo caso tan severa como en las anteriores crisis y generalmente apuestan a su recuperación durante el 2003.²² La perspectiva parece altamente incierta y rodeada de riesgos que más bien hacen temer una nueva recesión, aspectos que analizaremos en más detalle en la sección III.

²⁰ Ver UN/DESA: *Global Economic Outlook*, Project Link Meeting, oct. 2002.

²¹ Ver OFCE, *Revue de l'OFCE* op. cit. p 122-127.

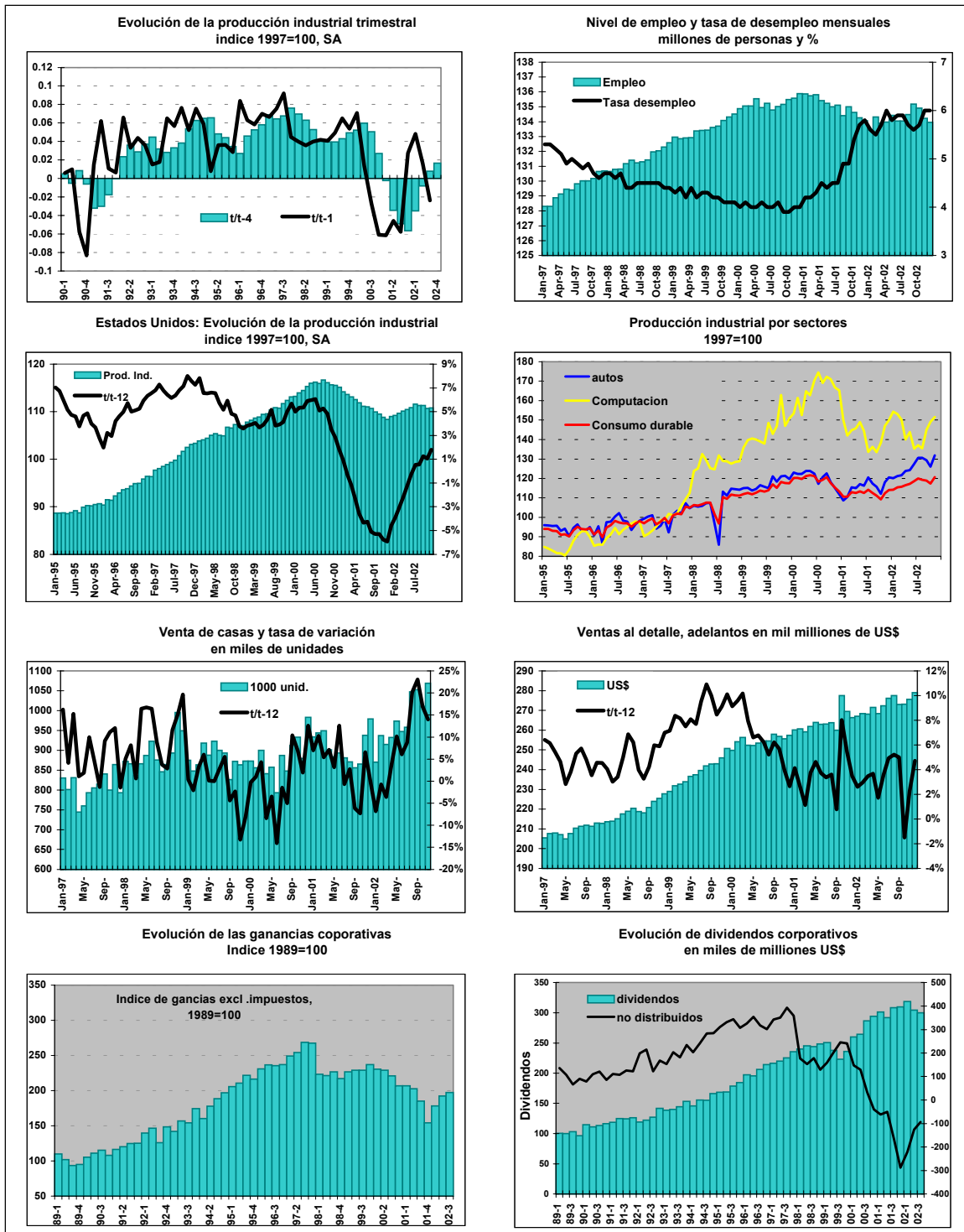
²² Según cálculos de l'OFCE, op. cit. p. 123.

Gráfico 2
ESTADOS UNIDOS: INDICADORES DE COYUNTURA



(continúa)

Gráfico 2 (conclusión)



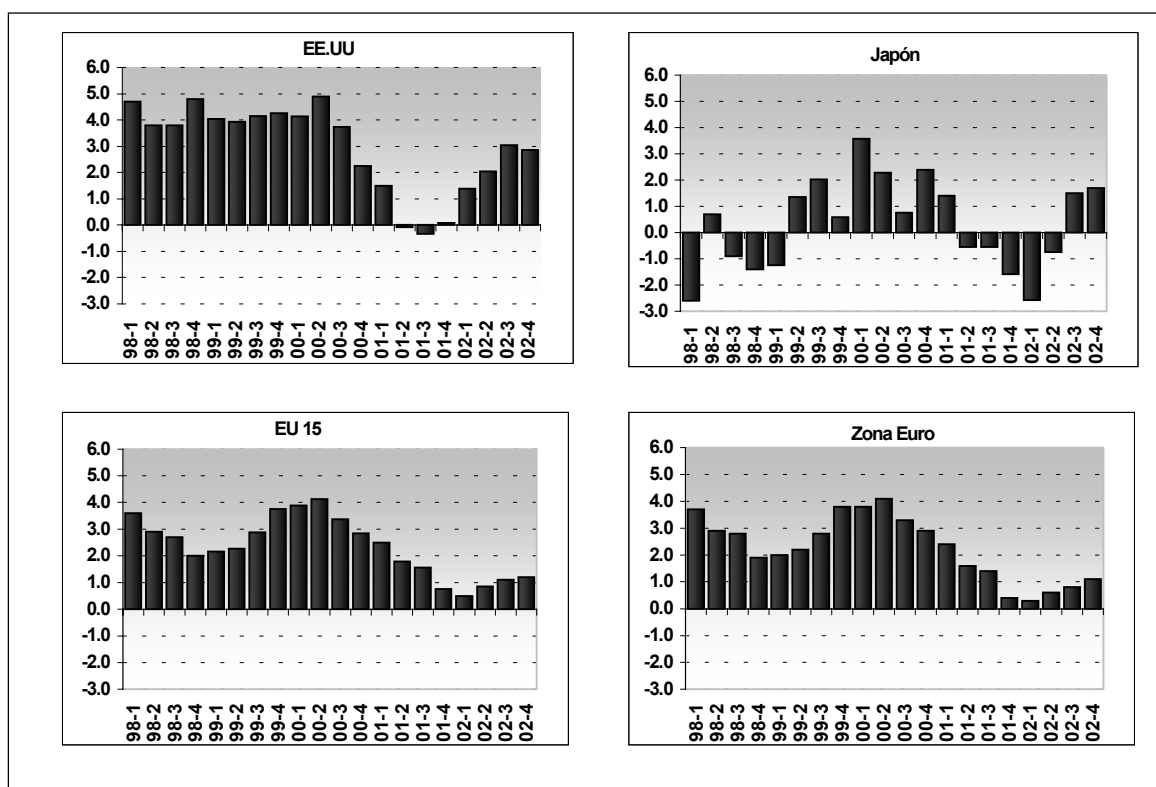
Fuente: en base a datos del Federal Reserve Board y Bureau of Labour Statistics.

b. Europa: una recuperación cansina

La falta de dinamismo de la economía de los Estados Unidos se fue transmitiendo a los países europeos y sus efectos se hicieron sentir con mayor intensidad a partir del segundo trimestre de 2001. Así, se observó una fuerte desaceleración del crecimiento durante 2001: el ritmo de expansión del PIB se redujo prácticamente a la mitad y el último trimestre del año se registró una caída del producto con respecto al trimestre precedente. El consumo mantuvo cierto vigor gracias a una política fiscal expansiva, mientras que la inversión real, los inventarios y la producción industrial cayeron. Con todo, la Unión Europea pudo evitar caer en recesión, en términos de su definición tradicional. Sin embargo, el consumo privado se fue debilitando, e incluso cayó durante el primer trimestre de 2002, debido a alzas de precios y a la persistencia del desempleo. En todo caso, esta caída no impidió un repunte de la actividad, impulsada por el consumo público y por el sector externo, mientras que el declive de la inversión y las existencias continuó; al tercer trimestre del 2002 éstas acumularon año y medio de caída. Así se registró una tasa de crecimiento del PIB de 0.3% el primer trimestre y 0.5% tanto en el segundo como en el tercer trimestre, calculadas siempre en relación al mismo trimestre del año anterior.

Gráfico 3
PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALES: VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB, 1998-2002

(Con relación al mismo trimestre del año anterior)



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

Si nos limitamos a los países que integran la Zona Euro, donde el peso de la economía alemana es mayor, estas tendencias son aún más marcadas. A principios de 2002, el PIB se recupera de la caída del último trimestre de 2001, pero el ritmo de expansión se desacelera posteriormente, creciendo así 0.4%, 0.3% y 0.2% durante los tres primeros trimestres. La desaceleración más notoria ha sido en el sector industrial y en las ventas al detalle, mientras las

existencias y la inversión acumulan, al final del segundo trimestre del 2002, seis trimestres de caídas con un patrón similar a la recesión de 1992-93, al ser el reflejo de una demanda final escasa.²³ El nivel de utilización de la capacidad instalada se estabilizó durante el tercer trimestre de 2002, en 80.7%, una cifra inferior al promedio de la última década (81.8%) pero por encima del nivel más bajo de la recesión del 1993.²⁴

Al respecto, la Comisión Europea constata que la recuperación europea que parecía anunciar el crecimiento del primer trimestre del 2002, puede ser vista como una “partida falsa” que se esfumó posteriormente. Asocia esta evolución principalmente a dos hechos: en primer lugar señala que el impulso de este ciclo provino de factores de oferta que se transformaron en sobreinversión y una excesiva capacidad instalada, aunque menor que en Estados Unidos. Destaca que se requiere más tiempo para eliminar desequilibrios entre demanda y oferta: entre tres y cuatro trimestres, según indica la experiencia. Adicionalmente, las alzas de precios de los alimentos y del petróleo erosionaron el poder de compra, con lo cual la demanda interna resultó ser insuficiente. Según la Comisión, esta situación habría sido menos grave si los precios y salarios fuesen menos rígidos. En segundo lugar, influyeron algunos factores específicos de esta coyuntura que afectaron la confianza e impulsaron el ahorro, todo en desmedro del gasto; entre esos están el colapso de las bolsas y el conflicto del Medio Oriente. En consecuencia el mecanismo de transmisión vía exportaciones, que iniciaron su repunte durante la primera mitad del año, falló. Además, agrega que, la reducción de la tasa de interés rectora no se ha traducido en menores costos de capital para las empresas. De hecho, el spread de las tasas de interés sobre préstamos bancarios con respecto a los bonos del gobierno ha aumentado, y la oferta de crédito de los bancos ha disminuido. La apreciación del euro es otro factor que resta eficacia a la política monetaria.²⁵

Suscintamente, tal como se preveía anteriormente, la Unión Europea evitó entrar en recesión, en el sentido tradicional, pero la desaceleración superó claramente las expectativas y la recuperación ha sido lenta. Frente a esta evolución, las proyecciones para el período que analizamos sitúan el crecimiento de la Unión Europea para 2002 en torno al uno por ciento, uno o dos décimas de punto porcentual más que en el caso de la Zona Euro. Apuestan a una clara aceleración durante el año 2003, con lo cual la UE alcanzaría una tasa de expansión cercana al dos por ciento o algo superior, tendencia alcista que continuaría pero algo más pausadamente durante el 2004 (Ver cuadro 3).

El FMI destaca el rol de las exportaciones como impulso para el crecimiento en los países europeos, mientras que las menores importaciones son el reflejo de la debilidad de la demanda interna, producto de un consumo contenido y de un gasto en inversión estancado. No obstante, el FMI sostiene que varios factores influirán positivamente hacia fines de 2002. Así, el ciclo de las existencias, el crecimiento de las ganancias, la menor inflación y unos mercados laborales sorpresivamente robustos fortalecerán el crecimiento en el 2003. Las ganancias corporativas han resistido mejor que en los Estados Unidos lo que hace pensar que la inversión repuntaría. Señala, no obstante, que una apreciación continuada del euro podría aminorar el crecimiento de las exportaciones, mientras que las mayores caídas de las bolsas europeas están asociadas con un efecto riqueza menor que las norteamericanas por tener una estructura de ahorro menos concentrada en acciones; en todo caso podrían debilitar la confianza y la demanda, todo lo cual incidiría negativamente sobre el crecimiento. A esto se agrega el hecho que la perspectiva que rodea la producción industrial y la demanda interna de Alemania es altamente incierta. El Fondo concuerda con la Comisión Europea sobre la necesidad de continuar aplicando una política monetaria laxa. Estima que hay incluso margen para una reducción de la tasa de interés, y sostiene

²³ Fuente: Eurostat, <http://europa.eu.int>.

²⁴ Datos de la Comisión Europea, op. cit.

²⁵ Ver European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: *Autumn 2002, Economic Forecasts*, 13 nov. 2002, p. 2.

del mismo modo que la mayor flexibilidad de la economía norteamericana explica el diferencial de crecimiento con Europa, que debería avanzar más en la flexibilización de sus mercados (laboral y de bienes).²⁶

La OCDE también destaca el hecho que las exportaciones han constituido el principal estímulo al crecimiento europeo. Estima asimismo que el consumo privado debería recuperarse en 2003 en la medida que la inflación, actual y percibida, cese progresivamente y la confianza mejore. Destaca la evolución en Alemania donde la recesión continuó y la inversión en equipo y el consumo privado siguieron contrayéndose durante la primera mitad de 2002. La contribución del sector externo fue más favorable, pero no tanto por el mayor dinamismo de las exportaciones sino por la fuerte contracción de las importaciones, por causa de la debilidad de la demanda interna. De este modo, Alemania crecería sólo medio punto porcentual en 2002. El crecimiento continuará alicaído en 2003; dado que el desempleo está en aumento, la moderada mejoría prevista para 2003 provendría de las exportaciones. A medida que la actividad se expanda, Alemania podría crecer por encima de su potencial en 2004, i.e torno a 2.25%. Una recuperación menor de la prevista del comercio mundial y una caída mayor de la inflación podrían frenar la recuperación al persistir un diferencial de inflación importante con el resto de los integrantes de la Unión Europea.²⁷

La OFCE destaca que el ajuste del nivel de inversión es el más importante desde 1993, y podría continuar a lo largo del año 2002 ya que la degradación de la situación financiera de las empresas y el menor ritmo de expansión del crédito no auspician un repunte de la inversión; recién a principios de 2003 podría concluir el ajuste de la inversión. Señala que la reducción de impuestos, común a la mayoría de los países, ha incitado más bien un mayor ahorro, frente a la incertidumbre sobre la perspectiva y al debate en torno al ahorro previsional. Destaca además que Europa conserva ciertas ventajas frente a la situación de los hogares norteamericanos, ya que su tasa de ahorro es mayor, su nivel de endeudamiento menor y el “efecto riqueza” ligado a las bolsas menos pronunciado. Pero la diferencia la hace la política monetaria y fiscal. Con un déficit público neto, de 2% del PIB, existe poco margen para una política fiscal de estímulo en la Zona Euro y el anuncio de una situación degradada del presupuesto es un desincentivo para una política más laxa de parte del BCE, como lo ha sugerido incluso el FMI.

El crecimiento será por lo tanto moderado en 2003. Esto será sobre todo en el caso de Alemania, que no pudo escapar de la recesión en 2001, aun cuando gracias al repunte al comienzo de 2002 logró recuperar el nivel de actividad previo; en todo caso la tasa de crecimiento será de apenas entre 0.3 y 0.5% en 2002 y sólo 1.5% en 2003 para la mayoría de los proyectistas; sólo el FMI es más optimista con una tasa de 2%. En la visión del OFCE, las tasas son el resultado de la combinación de un consumo privado poco dinámico, que incluso caerá en el 2002, y de las fuertes limitaciones sobre el presupuesto fiscal, cuyo déficit, con la desaceleración del crecimiento, superará la meta fijada por los criterios de Maastricht.²⁸

En síntesis, el crecimiento de la Unión Europea, aun cuando ésta pudo evitar una recesión, continuará siendo bastante mediocre, sobre todo en la Zona Euro, con tasas de crecimiento proyectadas similares a las que se registraron a principios de los 90. Esta perspectiva es en buena medida producto de una política monetaria insuficientemente expansiva, en tanto la política fiscal se topa con los límites del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en un momento en que la demanda externa está estancada o es poco dinámica.

²⁶ Ver: FMI, op. cit. p 27.

²⁷ Ver: OCDE, op.cit. p. 109.

²⁸ Ver: OFCE: *Revue de l'OFCE*, no 83/ Octubre 2002.

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

		FMI	CE/EU	OFCE	DESA/ LINK	OCDE	BANCO MUNDIAL
Unión Europea							
	2000	3.4	3.4	3.4	...	3.5	3.7
	2001	1.6	1.5	1.6	...	1.6	1.5
	2002	1.1	1.0	0.9	1.1	0.9	0.8
	2003	2.3	2.0	1.9	2.3	1.9	1.8
	2004	...	2.6	...	2.6	2.7	2.6
Zona Euro							
	2001	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
	2002	0.9	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8
	2003	2.3	1.8	1.8	2.0	1.8	1.8
	2004	...	2.6	...	2.6	2.7	2.6
Alemania							
	2001	0.6	0.6	0.7	...	0.6	0.7
	2002	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
	2003	2.0	1.4	1.5	1.5	1.5	...
	2004	...	2.3	...	1.7	2.5	...
Francia							
	2001	1.8	1.8	1.8	...	1.8	...
	2002	1.2	1.0	0.9	1.6	1.0	...
	2003	2.3	2.0	1.8	3.0	1.9	...
	2004	...	2.7	...	3.0	2.9	...
Reino Unido							
	2001	2.9	2.0	2.0	...	2.9	...
	2002	2.3	1.6	1.4	1.5	2.3	...
	2003	1.8	2.5	2.3	2.5	1.7	...
	2004	...	2.7	...	2.9	2.5	...

Fuente: cuadros A.1-A.6 del Anexo.

c. El Japón: ¿Saldrá esta vez del túnel?

En 2001 el Japón no pudo evitar la recesión que se propagó rápidamente a través de su comercio, tanto con los Estados Unidos como con los demás países asiáticos especializados en bienes de los sectores de automóviles y de informática y telecomunicaciones. Asia del Este y los Estados Unidos absorbían en 2000 casi el 70% de los bienes que exportó el Japón y los dos rubros mencionados representaron el 40% del total exportado. Así, según las nuevas cuentas nacionales japonesas,²⁹ el PIB empezó a caer levemente a partir del segundo trimestre de 2001, acumulándose una caída de -0.3% para el año mientras que las exportaciones de bienes cayeron un 9% en términos reales y las importaciones sólo un 1%.

Esta evolución se revierte, sin embargo, a partir del primer trimestre de 2002 con la intensificación de la acumulación de stocks y el repunte en la demanda por automóviles y bienes del sector informático en los Estados Unidos. Esta demanda estimula las exportaciones japonesas no sólo directamente sino también indirectamente vía una mayor demanda por parte de los demás

²⁹ En 2002 se realizaron importantes cambios en el sistema de cuentas nacionales del Japón; estos dieron como resultado una caída del PIB en el 2001 mayor de lo indicado por los datos oficiales anteriores, véase, por ejemplo, Inada, Yoshihisa, *Why Japan's GDP growth rates are so volatile?* Konan University, www.utoronto.chass.ca/link.

países asiáticos, como China, Corea, Taiwán y Tailandia, los que se vieron favorecidos además por un cierto vigor de su propia demanda interna. Durante el tercer trimestre se observó una fuerte desaceleración de las exportaciones con lo cual el aporte neto del comercio se hizo levemente negativo. En octubre el desempleo llegó a su nivel más alto históricamente, 5.5%, mientras que los salarios nominales vienen cayendo desde hace año y medio. De este modo, la tendencia subyacente del consumo no ha cambiado: por el contrario, sigue y continuará siendo débil.³⁰ Esta evolución se tradujo en un estancamiento del PIB durante el primer trimestre de 2002, una expansión de 0.9% en el segundo y de 0.8% en el tercer trimestre, (todas ajustadas estacionalmente y calculadas con respecto al trimestre anterior); se estima que el crecimiento se ha estancado nuevamente durante el último trimestre al debilitarse la demanda externa.³¹

Asimismo, cabe recordar que Japón continúa sin resolver la situación financiera de su sistema bancario, cuya deuda incobrable supera los 400 mil millones de dólares. Esta situación afecta no sólo a las posibilidades de otorgar crédito sino también la confianza de consumidores y empresarios, que restringen su gasto. Los esfuerzos del gobierno por solucionar este problema, que se arrastra desde principios de la década de los noventa, parecen insuficiente o tardíos. Un analista señala que “cuando la economía se desacelera, salta al primer plano el problema de los préstamos sin cobrar y, como consecuencia, caen las acciones en las bolsas, la confianza de los consumidores y los empresarios se deterioran y, del mismo modo, crecen los préstamos en mora”³². Es también lo que enfatiza el FMI al sostener que es imperante romper el círculo vicioso en el que los préstamos en mora reducen la predisposición a otorgar crédito, se limita la intermediación financiera y la actividad y, por consiguiente, siguen aumentando los montos de préstamos en mora.

En octubre pasado, con el nombramiento de un nuevo ministro de finanzas, se anunciaron nuevas intenciones de solucionar el problema; se aplicarían normas de capital y préstamos más estrictos en combinación con un plan más rápido de cancelación de deudas. Empero, el gobierno está frente a un dilema, ya que el número de bancarrotas inevitablemente tiene que aumentar al acelerarse la cancelación de deudas, situación que afectaría sobre todo a dos sectores de la economía, intensivos en empleo, como son la construcción y las ventas al detalle. Se calcula que el aumento del desempleo asociado al mayor número de bancarrotas implícitas en ese plan, podría restarle 1.7% de crecimiento a la economía japonesa durante los próximos dos años, situación que ya se ha traducido en presiones para diluir dicho plan.³³ Según otro cálculo, el estímulo fiscal proveniente, entre otras vías, de una reducción de impuestos, aumentaría el PIB en uno por ciento, pero una cancelación más rápida de las deudas anularía dicho impacto al elevar el desempleo a 7%.³⁴

Finalmente, una solución del problema, en línea con las promesas del gobierno, tiene consecuencias a nivel mundial. Se estima que el Japón tiene activos en dólares que suman US\$ 3 billones, - la contraparte del déficit comercial de los Estados Unidos - y si los bancos se ven obligados a cobrar préstamos para devolver dinero a los depositantes, las empresas se verán obligadas a vender dólares para obtener los montos necesarios en yenes. El dólar se depreciaría consecuentemente, lo cual se traduciría en alzas de las tasas de interés y un riesgo de recesión.³⁵

³⁰ El alza del comercio registrada el mes de noviembre está asociada a la caída del mes previo, ocasionada por los problemas portuarios en los EE.UU. Hay, además, ciertos indicios de que el anuncio hecho a fines de octubre pasado de intensificar los controles aduaneros de cargas que entran a puertos norteamericanos a partir de diciembre hizo que las empresas adelantaran entregas previstas para ese mes. Ver Banco del Japón: *Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments*, enero de 2003.

³¹ Estos datos pueden no coincidir con las proyecciones analizadas por ser de fecha más recientes, véase. Y. Inada: *Konan University Current Model Forecast for the Japanese Economy*, January 6, 2003, www.utoronto.ca/link.

³² Véase, Kanemi Ban, documento presentado en la reunión del Proyecto LINK, Bolonia, Italia, octubre de 2002 y FMI op. cit.

³³ Véanse New York Times, versión Internet, 30 de octubre de 2002.

³⁴ Véanse New York Times, versión Internet, 18 de octubre 2002.

³⁵ Véanse P. Krugman: *Would reform...*, New York Times 29 de octubre de 2002, edición en Internet.

Dadas estas circunstancias, la mayoría de las proyecciones estima una caída del producto en 2002 de medio punto o algo más, con la excepción del Banco Mundial que prevé un estancamiento. En 2003 el crecimiento se situaría una o dos décimas de punto por debajo del uno por ciento en el caso del Banco Mundial, OCDE, y LINK, que es el único en prever una aceleración posterior; los demás prevén un crecimiento levemente superior al uno por ciento en el 2003. Como detallaremos a continuación, hay un cierto consenso en que el Japón saldría de su recesión, en su sentido más estricto, pero sólo con una muy leve recuperación que será lenta y sin mayor fuerza.

Cuadro 4
JAPÓN: COMPARACIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL PIB SEGÚN DIFERENTES FUENTES
(variaciones anuales reales)

	FMI	CE/EU	OFCE	DESA/LINK	OCDE	Banco Mundial
2000	2.4	2.4	1.5	...	2.6	2.1
2001	-0.3	-0.1	-0.3	...	-0.3	-0.3
2002	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	0.0
2003	1.1	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8
2004	...	...	...	2.0	0.9	1.3

Fuente: véase cuadro 1.

La OCDE destaca que Japón se vió favorecido por la expansión de sus exportaciones durante 2002, como señalamos, pero las tendencias deflacionistas y la falta de reformas en el sector bancario y corporativo le han impedido reducir las tasas de desempleo y mejorar los ingresos. Así el gasto de los hogares es reducido. Las restricciones financieras, la necesidad de emitir deuda sin que la tasa de interés aumente y la posibilidad de que las tendencias deflacionistas se refuercen son factores que podrían afectar negativamente la perspectiva. Sostiene que es crucial acelerar las soluciones para los préstamos en mora para lograr un crecimiento sostenible, acompañadas por mayores reformas estructurales e incluso por inyecciones de fondos públicos si fuese necesario. Según una nueva clasificación, las autoridades japonesas estiman que los “préstamos en mora” o “non-performing loans” representaban a marzo 2002 un 8% del PIB, pero podrían ser aún mayores. Por lo demás, cualquier caída adicional de los valores bursátiles podría afectar el clima empresarial y amplificar la fragilidad financiera. La deflación continuaría durante 2003 y 2004 como resultado de un crecimiento débil y de expectativas arraigadas de deflación. Un contexto externo menos favorable del previsto es otro factor de riesgo, razones por las cuales prevé que el crecimiento no superará el uno por ciento los próximos años.³⁶

El FMI estima que la recesión, la tercera en una década, tocó fondo, y prevé una modesta recuperación en 2003, aun cuando está sujeta a riesgos a la baja. El problema del Japón para lograr un crecimiento más dinámico está ligado a factores estructurales, sobre todo los relacionados con el sector bancario. Destaca, además, que con la revisión de las cuentas nacionales surgieron indicios de cierta recuperación de la actividad, relacionada sobre todo con el sector exportador y hay otros indicios de una reactivación de la inversión hacia finales de 2002, pero la demanda interna sigue estancada. El FMI señala que la capacidad ociosa y la deflación persisten, lo que aumenta el peso del endeudamiento externo y al mismo tiempo continúan cayendo los valores de las acciones y de los bienes raíces, lo que agrega presión sobre los balances bancarios.

La recuperación prevista por el FMI en 2003 anticipa una recuperación gradual de la demanda interna privada, con algún aumento del consumo ya visible durante la segunda mitad de 2002 y una recuperación de la inversión privada. La contribución de las exportaciones netas se debilitaría ya que la mayor demanda interna induce mayores importaciones y la apreciación del yen

³⁶ Ver OCDE op. cit.

afecta la competitividad. Pero la consolidación fiscal reduciría el impacto del gasto privado. El FMI estima que predominan los riesgos de que la expansión sea menor de lo previsto, como ser una apreciación mayor del yen o un contexto externo menos vigoroso del previsto; además mayores caídas en los precios de los activos afectarían la confianza.

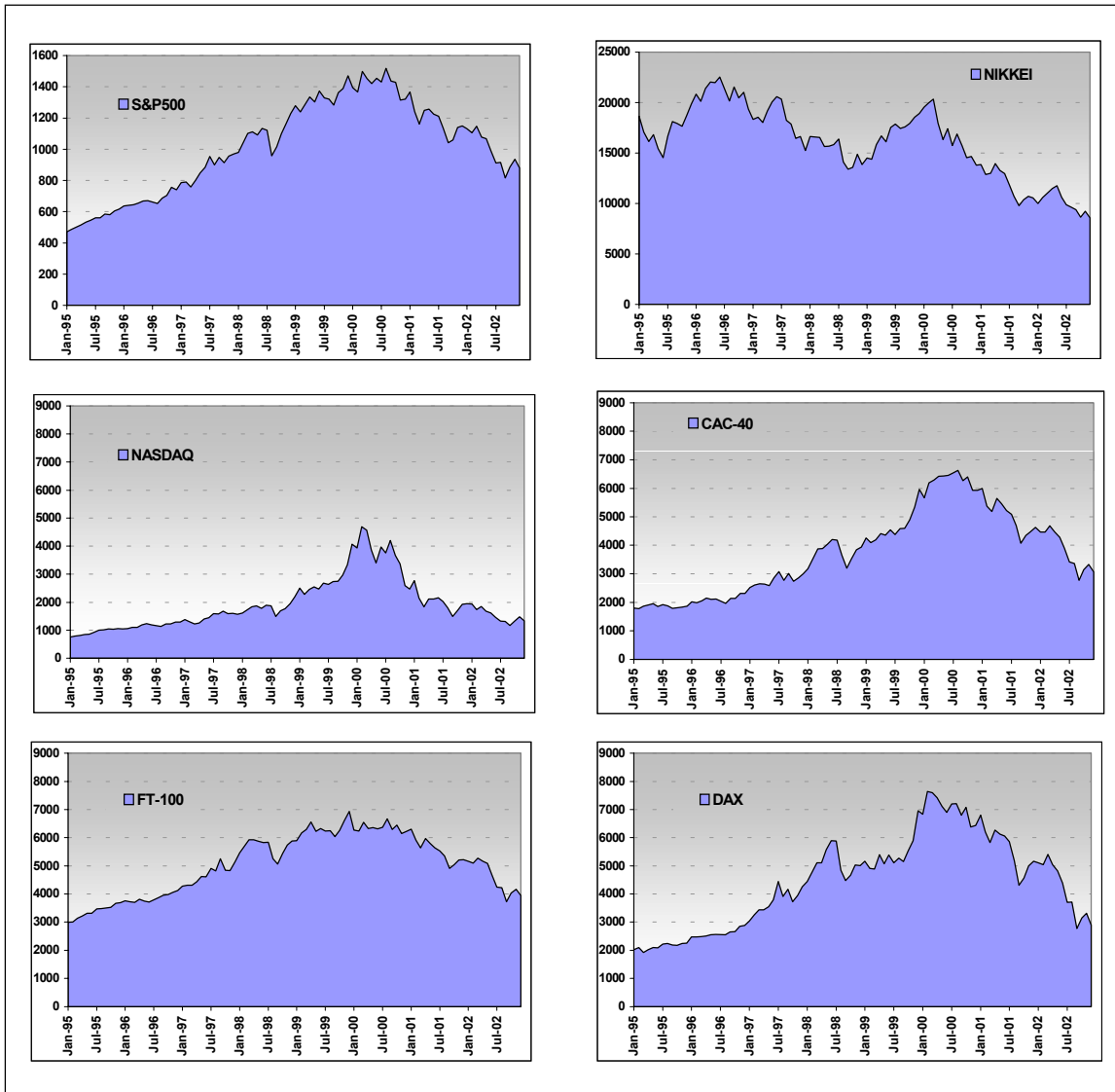
El OFCE considera que los signos de recuperación que se manifestaron durante 2002 no son suficientes para sacar al Japón de la crisis. Para lograr un repunte pronunciado, debería lograrse una recuperación de la inversión; en cambio, sólo se perciben signos de un crecimiento moderado, sostenido por el sector externo, pero frenado por la compresión de los factores internos de la demanda. La demanda pública se ve restringida por el déficit y deuda fiscales; éste se situaría en torno al 8% y aquella por encima de 120% del PIB en 2003. El OFCE subraya que la nueva metodología de cuentas nacionales cambió parcialmente el diagnóstico sobre la economía y puso en evidencia una evolución más conforme con el diagnóstico de una crisis estructural.³⁷

En síntesis, la economía japonesa, aun cuando no corre peligro de una nueva recesión, tiene pocas posibilidades de recobrar niveles de crecimiento más altos sin antes resolver el problema de su sector bancario, en tanto una solución de los problemas financieros agravaría la perspectiva de corto plazo. Un nivel de crecimiento tan bajo como el previsto no permite superar la crisis estructural que afecta al Japón desde hace más de una década.

³⁷ Ver OFCE: *Revue de l'OFCE*, op. cit. p 128-129.

Gráfico 4

EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS, 1995-2002



Fuente: Bloomberg.

III. Políticas para contrarrestar los riesgos y la incertidumbre

Los pronósticos de una rápida recuperación económica en los Estados Unidos se basaban en la idea que la caída era moderada y se iniciaba cierta recomposición de las existencias. Asimismo la experiencia de recesiones previas, en particular la desatada por la crisis bursátil de 1987, inducía a prever una recuperación rápida y pujante. Es decir, había razones para cierto optimismo con respecto a la coyuntura de corto plazo. Empero, con el transcurso del año 2002 la vulnerabilidad de la perspectiva ha aumentado, desde un casi equilibrio entre factores que afectarían positiva o negativamente la perspectiva hacia un predominio de los últimos. Esta evolución se refleja en las revisiones a la baja de las proyecciones para 2003, en la postergación del inicio de un crecimiento más dinámico y, además, en el énfasis que hacen los analistas en los riesgos que existen de que la perspectiva prevista podría ser algo más pesimista. Incluso, no se descarta del todo la posibilidad de que se materialice una recesión, en los EE.UU., en forma de “W” o sea el “dubble dip” como algunos temían ya el año pasado. Este énfasis es mayor en los estudios más recientes, debido a los signos de desaceleración que surgieron, sobre todo, en los Estados Unidos a partir del mes de septiembre de 2002.³⁸ Tal evolución guarda relación con la materialización de distintos factores de riesgos o de incertidumbre y, sobre todo, las políticas aplicadas para contrarrestar o evitar que esto ocurra.

³⁸ Se observó de hecho una fuerte desaceleración de la economía norteamericana el cuarto trimestre del 2002 según estimaciones preliminares el PIB creció solo 1.4% ese trimestre comparado con 4% el tercer trimestre, estimándose una tasa promedio del año de 2,4% según Bureau of Economic Analysis, 1 de marzo 2003.

a. Riesgos e incertidumbres

Entre los factores de riesgos o de incertidumbre que se asocian con una perspectiva más negativa que la retenida en las proyecciones analizadas, los estudios examinados destacan los que están ligados con el sector corporativo, como la caída de la inversión y su posterior inercia, la evolución de las bolsas, el sobreendeudamiento de las empresas y los escándalos contables de importantes corporaciones. Todo ello se ha traducido en otro factor de incertidumbre, como es la falta de confianza tanto de los hogares como del sector corporativo. Esta falta de confianza ha tenido un efecto negativo fundamentalmente sobre la inversión y ha limitado en alguna medida el consumo a través de cierto aumento del ahorro.

En general, ha sorprendido el nivel de resistencia del consumo durante la recesión norteamericana y las proyecciones analizadas suponen que este dinamismo del consumo se mantendrá hasta que la inversión tome el relevo como motor para el crecimiento de la actividad. Empero, existe un riesgo adicional que pesa sobre la expansión del consumo; éste está asociado a las importantes alzas de precios de los bienes raíces, que han subido mucho más que los arriendos en algunos países (en el Reino Unido, Australia y Estados Unidos). Simultáneamente, se observa que las relaciones precios de casas/ganancias son muy altas. No está claro si se trata de una burbuja que puede estallar, pero no se puede descartar que se produzca una caída de los precios.³⁹

Con respecto a la evolución del consumo, un informe sostiene que la remuneración real del trabajo no crece sustancialmente en los EE.UU., en tanto la tasa de ahorro es baja⁴⁰ y el nivel de endeudamiento alto, lo cual indica que no cabe esperar un dinamismo más allá del observado por parte del consumo; ese dinamismo se ha sostenido hasta ahora principalmente por el alza de los precios de la vivienda, que puede resultar ser precario.⁴¹ Es aún difícil saber si se está ante una “burbuja” del sector de bienes raíces; en todo caso no se descarta la posibilidad de que estas alzas sean el inicio de una crisis inmobiliaria o que, por lo menos, estas alzas cesen. Cabe tener presente la historia pasada que nos indica que tales burbujas tienden a desinflarse brusca e impredeciblemente y que el grado de restricción monetaria necesaria para contenerlas causaría daños colaterales inaceptables a la economía.⁴²

Algunos riesgos se refieren a otro grupo de factores que son de carácter más macroeconómico; es el caso del aumento del desempleo y/o de la persistencia de altas tasas de desempleo, del importante déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos y de la evolución del dólar frente al euro y el yen. La OCDE señala que, aun cuando hasta ahora ha sido posible financiar el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos, se observan cambios en la composición de los flujos de capital: las acciones han disminuido mientras aumentaron las obligaciones y los flujos de inversión extranjera han disminuido notoriamente. Empero, sostiene que no parecen haber problemas en el corto plazo para obtener el financiamiento necesario para cubrir una brecha en torno al 5% del PIB. En todo caso, los desequilibrios actuales no son sostenibles en el mediano plazo, razón por la cual no es posible descartar una depreciación más pronunciada del dólar, que está en un nivel bastante alto. Si tal ajuste se acelerara sin que aumente la demanda por exportaciones norteamericanas, la perspectiva global empeoraría y empujaría a varios países hacia una recesión, al tiempo que aumentarían las presiones proteccionistas. Por otro lado cabe recordar, como lo hace el OFCE, que este déficit es un mecanismo indispensable al funcionamiento del

³⁹ Ver OCDE op. cit p 42.

⁴⁰ El ahorro bruto nacional bajó a 15% del PIB durante el tercer trimestre del 2002, su tasa más baja desde la década de los cuarenta, según el informe de la Reserva Federal: *Monetary Policy Report to the Congress*, 13 de Febrero, 2003.

⁴¹ Ver UNCTAD op. cit.

⁴² Ver B. Bernanke: *Asset-Price “Bubbles” and Monetary Policy*, comentarios ante The National Association of Business Economics, Oct. 15, 2002 y A. Greenspan: *Issues for monetary policy*, charla ante el Economic Club of New York, Dic. 19, 2002. www.federalreserve.gov.

sistema financiero internacional por ser el dólar la moneda de referencia internacional; una depreciación fuerte desestabilizaría el sistema. El FMI concluye que la política fiscal sería un instrumento eficaz para reducir los riesgos de un ajuste rápido y destructivo de los balances en cuenta corriente y ahorros netos del sector privado.⁴³

Finalmente, existe un riesgo político mayor como es la eventual guerra en Irak. Resulta, sin embargo muy difícil evaluar el impacto de un conflicto bélico y las estimaciones se limitan más bien al impacto que tendría sobre el precio del petróleo; si estallase la guerra, hay cierto consenso en que el precio subiría sustancialmente y de manera casi inmediata, de hecho el precio promedio de enero 2003 ya refleja un alza de 14% con respecto al precio promedio del 2002 pero su evolución posterior dependería de una serie de factores difíciles de prever como la duración de la guerra, las reacciones de los distintos protagonistas y cómo se resuelva finalmente el conflicto.⁴⁴

El mayor o menor impacto de varios de estos factores guarda relación con las políticas aplicadas o la combinación de ellas, o sea el “policy mix” entre políticas fiscales y monetarias; como señalamos anteriormente, se ha intensificado el debate sobre la eficacia de política monetaria y su mecanismo de transmisión, al tiempo que ha crecido el consenso en torno a la necesidad de recurrir a la política fiscal para estimular el crecimiento e implementar políticas que refuercen la institucionalidad como una manera de reconstituir la confianza de los agentes económicos. Para entender mejor el alcance de estos atributos nos ha parecido útil presentar aquí, de manera muy sucinta, los aspectos centrales de este debate.

b. ¿Qué políticas impulsarían el crecimiento?

Considerando los continuos cortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal y los bajos niveles alcanzados por éstas en el conjunto de países industrializados, sorprende la falta de vigor del crecimiento actual; situación que cabe examinarse tomando en cuenta que, frente a los signos recesivos, se aplicaron además políticas fiscales expansivas en la mayoría de estos países. Ante esta evolución, algunos analistas han hecho hincapié en la manera asimétrica con que opera la política monetaria, razón por la cual tal política resulta eficaz para frenar la demanda en un período de auge excesivo, pero no así para impulsarla en situaciones de declive.⁴⁵ El carácter específico de esta recesión, que en parte surge del hecho que es producto de una sobreinversión, o sea de un choque de oferta más que de una demanda excesiva, introduce otras dificultades en cuanto a las opciones de política. Estas parecen ir más allá de la falta de experiencia reciente con este tipo de recesiones como es, por ejemplo, el caso de las dificultades que surgen de un posible cambio o mal funcionamiento en la transmisión de la política monetaria.

Los canales de transmisión de la política monetaria son principalmente seis: la moneda, la demanda agregada, las expectativas, las tasas de interés, los precios de activos (financieros, reales y tasa de cambio) y el crédito (crédito bancario y activos netos). Actualmente la política monetaria transita más bien por el canal del crédito, lo que tiene efectos sobre el patrimonio y el costo del uso de capital, pero no se transmite a través de otros canales como la demanda agregada, la moneda, el precio de acciones, el crédito a las empresas y las expectativas.⁴⁶ Como ya hemos visto, la política monetaria es excepcionalmente expansiva en los Estados Unidos, a juzgar por el nivel actual de la tasa de interés rectora, pero su mayor impacto aparentemente ha sido sobre la inversión residencial.

⁴³ Ver OCDE, OFCE op.cit y sobre todo capítulo II del FMI op.cit.

⁴⁴ Para un resumen de las consecuencias de un alza del precio de petróleo véase G Ryd: *Países Industrializados: Resumen de las proyecciones 2000-2001*, Serie Estudios Prospectivos no 12, marzo 2001, CEPAL. Allí se señala, entre otro, que un alza de \$5/b reduciría el crecimiento de los países industrializados en 0.2% y paralelamente aumentaría la inflación y las tasas de interés según estima el FMI.

⁴⁵ Ver *Challenge*: “Keynesianism again. Interview with Lawrence Klein”, mayo-junio 2001.

⁴⁶ Para un detalle de cómo operan estos canales véase OFCE, *Revue no 83*, op.cit. p. 92-94.

Además, la expansión de la construcción residencial contribuye ahora menos al crecimiento general de la economía que lo observado en recesiones previas; su aporte sería en torno de 4 al 5% cuando en normalmente era en torno al 20% el primer año de recuperación como señala un experto. Concluye que la Reserva Federal ha logrado sostener este sector pero no ha tenido éxito en estimular la demanda por los productos de las corporaciones, con lo cual estas sufren problemas de ganancias y el desempleo aumenta.⁴⁷ El consumo ha sido impulsado más bien por la política fiscal, aun cuando la renegociación de tasas hipotecarias también ha contribuido vía su impacto sobre los ingresos disponibles de los hogares, al tiempo que la inversión productiva ha seguido cayendo. La razón tras esta disfunción estaría en la aversión generalizada al riesgo, en particular en la actitud de los bancos hacia los empresarios. Además, los bancos han transferido el riesgo a otros agentes de la economía como son los seguros y las reaseguradoras, sobre los que la política monetaria no ha operado; sector éste, por lo demás, muy golpeado tanto por los acontecimientos del 11 de septiembre como por las catástrofes climáticas que afectaron a los países europeos durante 2002, como señala el OFCE.

En general se prevé que la política monetaria norteamericana continuará siendo expansionista durante buena parte de 2003, ya que la incertidumbre sobre la solidez de la recuperación es grande; durante la segunda mitad del año esta política podría restringirse gradualmente a medida que el repunte se afirme. El único factor que podría inducir un alza rápida de las tasas de interés sería un “globo inmobiliario”, pero aún no hay indicios claro en este sentido. En cuanto a la política monetaria del BCE, resulta difícil justificar la mantención de la tasa rectora frente a la debilidad de la actividad económica; más bien correspondería disponer una reducción de la tasa.⁴⁸

Hay sin embargo otros escenarios posibles frente a la ineficacia de la política monetaria. Uno sería que se mantuviesen las tasas de interés bajas en la esperanza que los estímulos ya implementados sean suficientes para que el crecimiento se acelere nuevamente. Este escenario implicaría en todo caso un crecimiento débil dada la inercia de la demanda interna. El otro supone que los estímulos tanto monetarios como fiscales aplicados hasta ahora son insuficientes, con lo cual la economía entraría en deflación. Aunque es éste un riesgo que no se puede descartar completamente, en ninguno de los documentos analizados parece como probable.

En resumen, aun cuando la política monetaria no es un remedio omnipotente que cura todos los males, hay que reconocer que no ha sido totalmente ineficaz; parece haber tenido un efecto estabilizador sobre las bolsas y un efecto indirecto sobre el consumo vía las tasas de interés hipotecarias. En todo caso el debate sobre este aspecto esta todavía inconcluso.

Cabe destacar que aun cuando la desaceleración en 2001 fue mayor en los Estados Unidos que en Europa (Reino Unido excluido), debido a políticas fiscales fuertemente expansionistas en conjugación con una política monetaria expansiva, es decir un “policy mix” compensatorio, la economía norteamericana ha logrado un mayor crecimiento durante 2002. La aplicación de una política fiscal más expansiva en el caso de la Unión Europea se ve impedida por las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, reglas que inducen incluso a reducir el déficit fiscal durante 2003. El OFCE pregunta al respecto si este sería el momento adecuado para tal política dado que la tasa de crecimiento promedio del PIB sería de sólo de 1.3% entre 2001-03; agrega que políticas de reducción de déficits tienden a ser más eficientes en períodos de alto crecimiento. La OCDE, el FMI y el Banco Mundial ven poco margen para una política expansionista, inclinándose más por políticas de consolidación de las cuentas fiscales en línea con las directivas de la Comisión Europea.

⁴⁷ Ver New York Times, Enero, 2003, versión Internet.

⁴⁸ Sólo la Comisión Europea defiende la política del BCE, que cambió en fecha posterior a la realización de las proyecciones analizadas aquí. Así en diciembre recién pasado redujo la tasa en medio punto, a 2,75% y su proyección del PIB de la Zona Euro para el 2003 en uno por ciento con lo cual llegaría a 2,1%, ver: www.ecb.int.

Un interesante estudio⁴⁹ subraya que la falta de voluntad para recurrir a políticas más contracíclicas puede resultar cara en momentos que la economía mundial carece de una locomotora del crecimiento. Destaca que una región o país caracterizado por declives frecuentes de su actividad, como ha sido el caso de Europa tres veces desde la recesión en 1993, sufre las consecuencias de una débil demanda más que de una oferta insuficiente. En el caso de los Estados Unidos y el Reino Unido, donde el consumo ha persistido mejor, tanto el nivel de empleo como los salarios reales han sido más estables que en los demás países de la UE. Esta evolución sugiere que no es la inflexibilidad de los mercados laborales y el limitado éxito en combatir el desempleo que explican el bajo crecimiento europeo, sino que ese ha sido el resultado más bien de una subestimación del rol de la demanda interna. Es decir, el problema de Europa no es el crecimiento potencial, sino el bajo crecimiento logrado, reflejo de una subutilización de la capacidad existente. En esta situación parecería recomendable postergar las metas del Pacto de Crecimiento y Estabilidad en beneficio de políticas fiscales que estimulen la demanda interna.

Esta visión discrepa, sin embargo, con la que viene sosteniendo frecuentemente tanto el FMI como la OCDE en favor de la necesidad de avanzar con reformas que flexibilicen los mercados laborales europeos como un condición para un crecimiento más acelerado.⁵⁰ Es justamente, como subraya el OFCE, la aplicación de una política fiscal explícita la que ha permitido una recuperación y mayor crecimiento en los Estados Unidos en apoyo a una política monetaria expansiva, aun cuando esta política significa aumentar el déficit fiscal.

En resumen, se hace cada vez más evidente que no hay respuestas de política consensuadas para asegurar la salida de este tipo de recesión y superar este período de crecimiento “flemático”, que afecta a los países industrializados y se transmite al resto del mundo a través del comercio, la IED y los mercados financieros. No obstante, en la coyuntura actual parece necesario evaluar seriamente las posibilidades de fortalecer la confianza, que es un factor clave para activar la demanda agregada, tanto vía el consumo como las inversiones, que es, a la vez, la base para un crecimiento más acelerado y sostenido. Es este el sentido expresado en el debate de un grupo de destacados economistas al señalar que hay “combustible en el vehículo y si no parte es porque el motor de arranque no funciona”, o sea, falla la confianza, y agrega que posiblemente se “ha inyectado combustible en el vehículo pero no en el estanco”.⁵¹ Parecen limitadas las posibilidades de un crecimiento más dinámico sin que se logre inspirar mayor confianza, lo que además requiere superar las tensiones geopolíticas y evitar un conflicto bélico. Como concluye DESA, la posibilidad de un conflicto bélico ya ha tenido y continúa teniendo un efecto negativo sobre el crecimiento de la economía mundial y una guerra sería un freno adicional, sobre todo para el desarrollo del Medio Oriente.⁵²

⁴⁹ Ver UNCTAD/GDS/Misc. 23: *Global Economic Trends and Prospects*, 7 de octubre de 2002.

⁵⁰ En todo caso el FMI basa su previsión de mayor crecimiento en Europa hacia fines del 2002 y durante 2003 en, entre otros, los mercados laborales sorpresivamente sólidos en los últimos años, véase FMI, op.cit. p.26.

⁵¹ Ver OFCE: *Debat sur les perspectives*, Revue de l'OFCE, no 83, op.cit.

⁵² Ver UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects 2003*.

Bibliografía

- Bank of Japan, *Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments*, agosto 2002 y enero 2003.
- Bundesbank, *Monthly report*, Octubre y Diciembre, de 2002.
- CDC IXIS., *Risques Emergents*, n° 63, Octubre, 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.
- Challenge*: “Keynesianism again. Interview with Lawrence Klein”, mayo-junio 2001
- European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, *Autumn 2002 Economic Forecasts*, European Economy n° 5/2002.
- Fondo Monetario Internacional, *Economic Outlook*, Septiembre 2002.
- Inada, Yoshihisa, *Konan University Current Quarterly Model Forecast for the Japanese Economy*, disponible en www.chass.utoronto.ca/link.
- Inada, Yoshihisa, *Why Japan's GDP growth rates are so volatile?* Konan University, en www.chass.utoronto.ca/link.
- Kanemi Ban, *Country Report: Japan*, reunión Link, octubre 2002. Disponible en www.chass.utoronto.ca/link.
- Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (MINFIN): *Note de conjoncture internationale*, París, Francia, Octubre de 2002.
- OCDE, *Economic Outlook N° 72*, preliminary edition, Noviembre de 2002.
- OCDE, *Quarterly National Accounts*, volumen 2002/3.
- OFCE, *Lettre de l'OFCE N° 225*, Octubre de 2002.
- OFCE, *Revue de l'OFCE*, n° 83, *L'Été Meurtrier*, y *Débat sur Les Perspectives*, Octubre, 2002.
- Ryd, Gunilla, *Países industrializados: resumen de las proyecciones 2001-2002*. CEPAL, Serie estudios estadísticos y prospectivos, n° 17, Febrero de 2002.
- Ryd, Gunilla, *Países industrializados: resumen de las proyecciones 2000-2001*. CEPAL, Serie estudios estadísticos y prospectivos, n° 12, Marzo de 2001.

- The Economist, "The unfinished recession", A survey of the World Economy, Septiembre, 28, 2002.
- The Federal Reserve Board, Remarks by Chairman Alan Greenspan: Productivity, Octubre 23, 2002, www.federalreserve.gov
- The Federal Reserve Board, Remarks by Gov. Ben S. Bernanke: Asset-Price "Bubbles" and Monetary Policy, Octubre 15, 2002, www.federalreserve.gov
- The Federal Reserve Board, Remarks by Vice Chairman Roger W. Ferguson, Jr.: Recent Experience and Economic Outlook, Noviembre 12, 2002, www.federalreserve.gov
- The Federal Reserve Board, Testimony by Chairman Alan Greenspan: The Economic Outlook, Noviembre 13, 2002, www.federalreserve.gov
- United Nations/DESA: World Economic Situation and Prospects 2003, enero 2003.
- United Nations/DESA: Global Economic Outlook, Project Link Meeting, Boloña, Italia, Octubre 2002.
- UNCTAD, Global Economic Trends and Prospects, A note by the Unctad Secretariat, UNCTA/GDS/Misc. 23, 7 de Octubre 2002.
- World Bank, Global Economic Prospects and the Developing Countries, 2003, www.worldbank.org

Anexo

Cuadro A.1
PROYECCIONES DEL FMI

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2002	2003
	PIB						Diferencia Abril 2002	
Mundo	2.6	3.6	4.7	2.2	2.8	3.7	0.0	-0.3
Industrializados	2.4	3.3	3.8	0.8	1.7	2.5	-0.1	-0.5
Estados Unidos	4.4	4.1	3.8	0.3	2.2	2.6	-0.1	-0.8
Japón	-1.0	0.7	2.4	-0.3	-0.5	1.1	0.5	0.3
Unión Europea	2.7	2.6	3.4	1.6	1.1	2.3	-0.4	-0.7
Alemania	2.0	2.0	2.9	0.6	0.5	2.0	-0.4	-0.7
Francia	3.5	3.2	4.2	1.8	1.2	2.3	-0.2	-0.7
Italia	1.8	1.6	2.9	1.8	0.7	2.3	-0.7	-0.6
Reino Unido	2.9	2.4	3.1	1.9	1.7	2.4	0.3	-0.4
NIC's Asia ^a	-2.4	8.0	8.5	0.8	4.7	4.9	0.3	0.1
En desarrollo	3.5	4.0	5.7	3.9	4.2	5.2	-0.1	-0.3
Africa	3.4	2.8	3.0	3.5	3.1	4.2	-0.3	0.0
Asia	4.0	6.1	6.7	5.6	6.1	6.3	0.2	-0.1
China	7.8	7.1	8.0	7.3	7.5	7.2	0.5	-0.2
India	5.8	6.7	5.4	4.1	5.0	5.7	-0.5	-0.1
ASEAN-4 ^b	-9.3	2.9	5.0	2.3	2.9	...	...	...
Medio Oriente	3.6	1.2	6.1	1.5	3.6	4.7	0.3	0.2
América Latina	2.3	0.2	4.0	0.6	-0.6	3.0	-1.3	-0.7
Brasil	0.2	0.8	4.4	1.5	1.5	3.0	-1.0	-0.5
Países en transición	-0.7	3.7	6.6	5.0	3.9	4.5	0.0	0.1
	Inflación							
Industrializados	1.5	1.4	2.3	2.2	1.4	1.7	-0.1	-0.1
Estados Unidos	1.5	2.2	3.4	2.8	1.5	2.3	-0.3	-0.6
Japón	0.6	-0.3	-0.8	-0.7	-1.0	-0.6	0.0	0.3
Unión Europea	1.5	1.4	2.3	2.6	2.1	1.8	0.1	-0.2
	Desempleo							
Industrializados	6.8	6.4	5.9	5.9	6.4	6.5	0.0	0.4
Estados Unidos	4.5	4.2	4.0	4.8	5.9	6.3	0.2	0.7
Japón	4.1	4.7	4.7	5.0	5.5	5.6	0.0	0.1
Unión Europea	9.9	9.1	8.2	7.4	7.7	7.6	-0.1	0.1
Alemania	9.1	8.4	7.8	7.8	8.3	8.3	0.0	0.1
Comercio mundial^c	4.7	5.7	12.9	-0.6	2.1	6.1	-0.4	-0.5
Precio Petróleo (variación)	-32.1	37.5	56.9	-14.0	0.5	-0.8	5.8	3.5
Precio productos no petroleros	-14.7	-7.0	1.8	-5.4	4.2	5.7	-4.3	-1.5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Septiembre 2002.

^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 DE L'OFCE

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
PIB						
Mundo	2.3	3.2	4.4	2.0	2.6	3.2
Industrializados	...	...	3.4	0.8	1.2	1.8
Estados Unidos	4.4	4.2	4.1	0.3	2.2	2.0
Japón	-2.8	0.3	1.5	-0.3	-0.6	1.2
Unión Europea	2.6	2.3	3.4	1.6	0.9	1.9
Zona euro ^a	2.7	2.4	3.4	1.5	0.7	1.8
Alemania	1.9	1.4	3.2	0.7	0.3	1.5
Italia	1.3	1.4	2.9	1.8	0.4	1.6
Reino Unido	2.2	2.2	2.9	2.0	1.4	2.3
Francia	3.4	2.9	3.4	1.8	0.9	1.8
África	...	...	...	3.7	3.0	3.0
Asia	...	...	7.3	5.1	6.0	5.3
China	...	...	8.0	7.3	7.7	7.6
Medio Oriente	...	...	...	1.8	3.9	4.2
América Latina	...	...	4.3	0.1	-1.3	2.7
En transición	...	...	6.0	4.2	3.2	3.9
Rusia	...	...	9.0	4.9	3.8	4.1
INFLACIÓN						
Estados Unidos	1.6	2.2	3.4	2.8	1.6	2.7
Japón	0.6	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5
Zona euro	1.1	1.1	2.3	2.5	2.2	1.8
Reino Unido	0.9	0.6	0.8	1.2	1.2	1.2
COMERCIO MUNDIAL						
Importación de bienes (volumen)						
Mundo	5.9	6.6	13.5	-0.5	1.2	6.3
Industrializados	9.3	8.3	11.4	-1.1	1.0	5.4
En desarrollo	-5.5	0.2	18.2	0.8	1.4	8.4
Precio del petróleo, en US\$	12.8	17.9	28.4	24.4	25.2	28.0
Mat.primas, tasa %	-14.1	-2.1	7.5	-9.0	-2.8	6.0
CUENTA CORRIENTE, EN % DEL PIB						
Estados Unidos	-2.5	-3.6	-4.5	-3.9	-4.8	-4.8
Japón	3.2	2.5	2.7	2.1	2.5	2.5
Zona euro	-2.1	-1.1	-2.0	-2.1	-1.7	-2.0
Alemania	-0.2	-0.9	-1.2	0.3	2.1	2.9

Fuente: OFCE, Lettre de l'OFCE, n° 225, Oct. 2002, Revue de l'OFCE, n° 83, Oct. 2002.

^a Excluye Dinamarca, Suecia y Reino Unido.

Cuadro A.3
PROYECCIONES DEL BANCO MUNDIAL

	Proyección							Revisión desde Febrero 2002	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003
PIB									
Mundo (en base a PPP)	2.8	3.7	4.5	2.1	2.8	3.4	4.0	0.5	-1.1
Desarrollados	2.8	3.3	3.4	0.8	1.4	2.1	2.6	0.6	-1.0
Estados Unidos	4.3	4.1	3.8	0.3	2.3	2.6	3.1	1.0	-1.1
Japón	-1.1	0.8	2.1	-0.3	0.0	0.8	1.3	1.5	-0.9
Zona euro	2.9	2.7	3.7	1.5	0.8	1.8	2.6	-0.4	-1.5
Alemania	2.0	1.8	3.1	1.4	0.7	0.4	...	...	...
En desarrollo	...	...	5.2	2.9	2.8	3.9	4.7	-0.3	-1.0
En desarrollo excl. China e India	...	...	5.0	1.9	2.9	4.6	...	-0.5	-1.3
Asia del Este	...	7.2	7.0	5.5	6.3	6.1	6.4	0.7	-1.0
Asia del Sur	...	5.8	4.8	4.4	4.6	5.4	5.8	-0.3	0.1
América Latina	1.6	0.1	3.7	0.4	-1.1	1.8	3.7	-1.6	-2.0
África (Sub-Sahara)	...	2.5	3.2	2.9	2.5	3.2	3.8	-0.1	-0.4
Medio Oriente y África N.	...	2.2	4.2	3.2	2.5	3.5	3.7	-0.2	0.2
Europa y Asia Central	...	3.3	6.6	2.3	3.6	3.4	3.6	0.4	-0.9
En Transición	...	4.1	6.4	4.6	3.5	3.3	3.5	0.1	-0.7
Inflación									
G-7 OCDE	...	...	1.9	1.7	0.9	1.2	1.5	0.0	-0.4
Estados Unidos	...	...	3.4	2.8	1.5	2.1	2.3	0.0	-0.3
Comercio mundial (volumen)	...	...	13.1	-0.5	2.9	7.0	8.0	1.1	-1.3
Precio productos básicos									
Precio petróleo (variación)	...	...	56.2	-13.7	2.7	-8.0	-13.0	21.6	-13
Petróleo US\$/Barril	...	...	28.2	24.4	25.0	23.0	20.0	5.0	2.0
Básicos excl. Petróleo (variación)	...	...	-1.3	-9.1	5.0	5.8	4.4	3.7	1.6
Valor unitario exp. de manufacturas (US\$)	...	...	-2.0	-1.4	0.5	3.0	2.2	1.0	-0.6
Tasas de interés									
Libor 6 meses (US\$, %)	...	...	6.6	3.6	1.8	1.5	3.1	-0.5	-2.5
Euribor 6 meses (euro, %)	...	...	4.5	4.2	3.4	3.2	3.8	0.4	-0.8

Fuente: Banco Mundial: Global Economic Prospects 2003.

Cuadro A.4
PROYECCIONES DEL CE/UE

	Proyección							Revisión desde abril 2002	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003
PIB									
Mundo	2.7	3.7	4.6	2.2	2.6	3.6	4.0	-0.3	-0.3
Desarrollados	3.0	3.0	3.5	0.7	1.6	2.3	2.7	-0.3	-0.5
Estados Unidos	4.3	4.1	3.8	0.3	2.3	2.3	2.8	-0.5	-0.8
Japón	-1.1	0.7	2.4	-0.1	-0.6	1.2	1.4	0.2	0.6
Europa 15	2.9	2.6	3.3	1.7	1.0	2.0	2.6	-0.5	-0.9
Zona euro ^a	2.9	2.8	3.5	1.5	0.8	1.8	2.6	-0.6	-1.1
Alemania	2.0	2.0	2.9	0.6	0.4	1.4	2.3	-0.4	-1.3
OPEC^b	-3.4	0.4	4.0	3.5	0.9	4.6	2.9	-1.2	0.6
Otros en desarrollo	3.7	5.1	5.8	3.9	4.0	5.3	5.8	-0.4	-0.1
América Latina	1.6	0.9	3.6	1.5	-0.8	2.3	4.3	-1.8	-1.4
Brasil	0.2	0.8	4.5	5.5	1.4	2.3	4.3	-0.6	-1.5
África	4.0	3.3	4.1	1.9	3.2	3.8	3.7	0.1	0.0
Asia	4.1	6.7	6.8	5.0	5.7	6.5	6.6	0.1	0.3
China	7.8	7.1	8.0	7.3	7.1	7.5	7.5	-0.2	0.1
FSU	-3.1	4.4	7.9	6.0	4.3	4.5	4.3	0.2	-0.1
Rusia	-4.9	5.4	8.3	5.0	3.9	4.3	4.0	0.2	-0.2
Demanda interna									
Estados Unidos	5.5	5.1	4.4	0.2	2.8	2.8	3.4	-0.8	-1.0
Japón	-1.5	0.8	1.9	0.6	-1.3	0.8	1.1	-0.4	0.6
Europa 15	3.9	3.4	3.1	1.2	0.7	2.1	2.6	-0.8	-0.8
Zona euro	3.6	3.5	2.9	1.0	0.3	2.0	2.6	-0.9	0.8
Alemania	2.4	2.8	1.8	-0.8	-1.1	1.7	2.1	-1.2	-1.0
Inflación (HICP)									
Estados Unidos	1.6	2.2	3.4	2.8	1.4	2.3	2.2	0.2	-0.1
Japón	0.6	-0.3	-0.7	-0.6	-1.0	-1.0	-1.0	-0.1	-0.9
Europa 15	1.3	1.3	2.1	2.3	2.1	1.9	1.8	0.0	-0.0
Zona euro	1.2	1.1	2.4	2.4	2.3	2.0	1.8	0.1	-0.0
Desempleo									
Estados Unidos	4.5	4.2	4.0	4.8	5.8	6.0	6.0	0.1	1.2
Japón	4.1	4.7	4.7	5.0	5.2	5.3	5.3	0.5	1.7
Europa 15	9.4	8.7	7.8	7.4	7.6	7.7	7.4	0.0	0.8
Zona euro	10.2	9.4	8.5	8.0	8.2	8.3	8.0	-0.2	0.7
Importaciones bienes									
Mundo	5.9	7.1	12.8	-0.8	1.9	6.2	7.1	-1.3	-0.8
Desarrollados	9.2	7.6	12.1	-0.5	1.3	5.8	6.6	-1.5	-1.2
OPEC	-3.3	-1.4	11.3	2.5	-0.4	4.9	4.6	-4.4	-1.0
Otros en desarrollo	-1.1	8.8	14.9	-2.6	3.7	7.7	8.7	-0.4	0.4

Fuente: European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs. Economic and Financial Affairs, Economic Forecasts 1999-2000, Autumn 1999 and 2002.

^a Excluye Dinamarca, Suecia y Reino Unido.

^b OPEP incluye Indonesia.

Cuadro A.5
PROYECCIONES OCDE

								Revisión desde junio 2002	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003
PIB									
Estados Unidos	4.3	4.1	3.8	0.3	2.3	2.6	3.6	-0.2	-0.9
Japón	-1.1	0.7	2.6	-0.3	-0.7	0.8	0.9	0.0	0.5
Unión Europea	2.9	2.8	3.5	1.6	0.9	1.9	2.7	-0.6	-0.9
Zona euro ^a	2.9	2.8	3.6	1.5	0.8	1.8	2.7	-0.5	-1.1
Alemania	2.0	2.0	2.9	0.6	0.4	1.5	2.5	-0.3	-1.0
Francia	3.5	3.2	4.2	1.8	1.0	1.9	2.9	-0.4	-1.1
Italia	1.8	1.6	2.9	1.8	0.3	1.5	2.5	-1.2	-1.3
Reino Unido	2.9	2.4	3.1	2.0	1.5	2.2	2.5	-1.4	-0.6
Total OCDE	2.7	3.2	3.8	0.7	1.5	2.2	3.0	-0.3	-0.8
Inflación (deflatores del consumo privado)									
Estados Unidos	1.1	1.6	2.5	2.0	1.4	1.4	1.2	-0.1	-0.2
Japón	-0.1	-0.5	-1.1	-1.5	-1.5	-1.6	1.6	0.1	0.1
Unión Europea	1.7	1.2	1.9	2.1	2.0	2.0	1.8	-0.3	0.1
Zona euro	1.4	1.1	2.1	2.4	2.2	2.0	1.8	0.1	0.2
Alemania	1.1	0.4	1.5	1.9	1.6	1.4	1.1	0.2	0.2
Francia	0.6	0.2	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6	0.1	0.2
Italia	2.1	2.1	2.8	2.9	2.6	2.5	2.0	0.1	0.4
Reino Unido	2.7	1.6	0.7	0.4	1.1	1.8	2.1	1.2	0.5
Total OCDE	3.5	2.6	3.0	2.8	2.1	1.9	1.5	-0.2	0.1
Total OCDE, Infl. < 10%	1.4	1.1	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	0.0	-0.1
Desempleo									
Estados Unidos	4.5	4.2	4.0	4.8	5.8	6.0	5.7	0.1	0.7
Japón	4.1	4.7	4.7	5.0	5.5	5.6	5.6	-0.3	-0.4
Unión Europea	9.4	8.7	7.7	7.3	7.6	7.8	7.5	0.0	0.2
Zona euro	10.2	9.4	8.4	8.0	8.3	8.5	8.3	0.1	0.4
Alemania	8.7	8.0	7.3	7.3	7.8	8.1	7.7	0.0	0.5
Francia	11.5	10.7	9.4	8.7	9.0	9.4	9.1	-0.2	0.4
Italia	11.9	11.5	10.7	9.6	9.2	9.2	9.1	0.1	0.2
Reino Unido	6.3	5.9	5.4	5.1	5.2	5.2	4.9	-0.1	-0.1
Total OCDE	6.7	6.6	6.1	6.4	6.8	6.9	6.7	-0.1	0.2
Balance Cuenta Corriente en % del PIB									
Estados Unidos	-2.3	-3.2	-4.2	-3.9	-4.9	-5.1	-5.3	0.5	0.2
Japón	3.0	2.6	2.5	2.1	3.2	3.8	4.2	-0.1	-0.5
Unión Europea	0.8	0.1	-0.5	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.1	0.1
Zona euro	1.1	0.5	-0.4	0.1	0.9	0.9	1.2	0.0	-0.1
Alemania	-0.3	-0.9	-1.1	0.1	2.0	2.3	2.8	0.5	0.7
Total OCDE	0.0	-0.6	-1.2	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	0.1	0.0
Comercio Mundial	4.5	3.9	13.3	0.3	2.6	7.7	8.8	0.1	-2.3

Fuente: OCDE Economic Outlook, N° 69, 71 y 72.

^a Excluye Dinamarca, Suecia y Reino Unido.

Cuadro A.6
PROYECCIONES DE ONU/DESA

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2002	2003
	PIB						Diferencia abril-02	
Mundo	2.2	4.0	1.1	1.7	2.9	3.5	-0.1	-0.3
Industrializados	2.5	2.8	3.4	0.7	1.3	2.3	-0.5	-1.5
Estados Unidos	...	...	0.3	2.4	3.0	3.4	0.0	-0.4
Japón	...	...	-0.3	-0.4	1.0	2.0	0.5	-0.7
Unión Europea	...	...	1.5	1.0	2.0	2.6	-0.4	-0.7
Alemania	...	...	0.6	0.3	1.3	1.7	-0.3	-1.1
Francia	...	...	1.8	1.2	2.3	3.0	-0.4	-0.7
Italia	...	...	1.8	0.5	1.3	2.9	-0.8	-1.3
Reino Unido	...	...	2.0	1.6	2.8	2.9	-0.4	0.0
En desarrollo	3.5	5.8	2.0	2.9	4.3	5.1	-0.6	-0.6
Africa	...	...	3.3	2.9	4.0	4.5	0.2	-0.2
Asia, Sur y Este	...	...	3.7	5.2	5.5	5.1	-0.8	-0.2
China	...	...	7.3	7.2	7.0	7.6	0.1	0.0
India	...	...	5.1	4.7	6.0	5.8	-1.0	-0.4
Corea, Rep.	...	...	3.0	6.1	5.8	5.8	0.3	-0.2
Medio Oriente	...	...	-1.4	1.3	3.0	4.9	-0.7	-0.7
América Latina	...	...	0.3	-0.7	2.3	4.0	-1.0	-0.7
Brasil	...	...	1.5	1.4	2.0	3.3	-1.0	-1.1
Países en transición	3.0	6.3	4.4	3.5	4.0	5.0	0.0	-0.1
	Inflación							
Industrializados	...	...	1.9	1.3	1.5	...	...	...
Estados Unidos	...	...	2.8	1.7	2.5	...	...	...
Japón	...	...	-0.7	-0.8	-1.0	...	...	...
Unión Europea	...	...	2.5	2.2	2.0	...	...	...
Alemania	...	...	0.6	0.3	1.5	...	...	...
	Desempleo							
Industrializados	...	...	6.2	6.7	6.8	...	...	...
Estados Unidos	...	...	4.8	5.7	6.0	...	...	...
Japón	...	...	5.0	5.3	5.5	...	...	...
Unión Europea	...	...	7.4	7.6	7.5	...	...	...
Alemania	...	...	7.7	8.5	9.0	...	...	...
Comercio mundial^a	5.2	12.3	-0.8	1.9	6.3	6.2	3.5	0.4
Precio Petróleo US\$/b	...	...	...	25.0	26.0	26.7	2.0	2.0

Fuente: UN/DESA, *World Economic Situation and Prospects 2003, Global Economic Outlook*, Project Link, oct. 2002.^a Volumen de las exportaciones



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. [www](#)
- 18 Países industrializados: un análisis comparativo de las proyecciones 2002-2003, Gunilla Ryd (LC/L.1868-P) N° de venta S.03.II.G.39, (US\$ 10.00), marzo 2003. [www](#)

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: