

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.1611
27 de noviembre de 1995

ORIGINAL : ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**PANORAMA DE LA ECONOMIA MUNDIAL: RESUMEN DE LAS
PROYECCIONES 1995 - 1996 */**

*/ Este documento ha sido preparado por la División de Estadística y Proyecciones.
No ha sido sometido a revisión editorial.

95-12-1584

INDICE

	Página
RESUMEN.....	v
I. INTRODUCCION Y CONCLUSIONES.....	1
1. Supuestos.....	1
2. Conclusiones.....	2
II. PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO	4
1. Situación económica actual.....	4
2. La desaceleración se generaliza	4
a) Los Países desarrollados: ¿Un ciclo anormal?.....	7
a.1) Los Estados Unidos: La sombra creciente de los déficit exteriores.....	8
a.2) Japón: un clima de incertidumbre.....	10
a.3) La Unión Europea: moderada pero estable.....	11
b) Los Países en desarrollo: ¿motores del crecimiento?.....	14
b.1) América Latina.....	15
b.1.1) Desempeño de la región.....	16
b.1.2) Perspectiva de corto plazo.....	17
c) Conclusiones.....	18
3. Recesión o corrección del ciclo?.....	18
4. Mercados financieros: La calma antes de la tormenta?.....	19
5. El desempleo persiste.....	22
BIBLIOGRAFIA	25
CUADROS	27

RESUMEN

Este documento presenta proyecciones de corto plazo de la economía y el comercio mundiales y de la evolución económica de los países industrializados y de América Latina preparadas por diversas instituciones nacionales e internacionales. El propósito es comparar las diferentes proyecciones y obtener una visión general de las perspectivas de la economía, internacional y de la evolución de los indicadores económicos más relevantes.

Los escenarios de la economía mundial aparecen ahora un tanto pesimistas con respecto a la visión de fines del año pasado o principios del año en curso al registrarse una disminución en el ritmo de crecimiento que se ha ido generalizando en los países industrializados. Las nuevas proyecciones constituyen en general una revisión a la baja en el sentido que las tasas proyectadas son inferiores a las de proyecciones anteriores.

El crecimiento previsto para 1995 y 1996 para la economía mundial es del orden de 3% por año, para el conjunto de la OCDE de 2.7% y para el total de los países en desarrollo superior a 5%.

Al analizar las perspectivas de los países de la OCDE se observa una situación más débil de lo que parecía hace seis meses aún cuando, con excepción de Japón, sigue siendo positiva. En efecto, mientras la reducción en el crecimiento de los Estados Unidos es consistente con el objetivo de lograr una expansión más sostenible en el largo plazo y en el caso de Europa se observa un crecimiento más moderado pero estable, en Japón el crecimiento sigue siendo bajo y no se prevé una pronta recuperación. Además se tienen factores que apoyan esta apreciación como el nivel de la inflación que continúa débil y bajo control, la disminución de los tipos de interés y las relaciones entre las principales monedas más de acuerdo con los factores fundamentales. No obstante, no pueden perderse de vista factores negativos que amenazan esa perspectiva: los déficits estructurales, externo y fiscal, de los Estados Unidos, la incertidumbre que rodea la economía japonesa derivada de la precaria situación de su sistema financiero, la crisis política y la falta de medidas de apoyo a la inversión y la demanda, y los altos niveles de desempleo (para los que no se prevé una reducción apreciable).

La evolución de los países en desarrollo muestra grandes diferencias entre las distintas regiones. Los países del Sudeste Asiático seguirán mostrando un gran dinamismo con tasas superiores a 6.5% por año (que explican las altas tasas proyectadas para el conjunto de países en desarrollo) muy por encima del promedio mundial aunque con una leve desaceleración respecto a las tasas de los años recientes. América Latina mostrará en 1995 una caída en el ritmo de crecimiento (solo 0.5%) atribuible a la crisis mexicana y sus efectos, particularmente sobre la economía argentina. Debe destacarse, sin embargo, que el crecimiento regional excluyendo a estos dos países, continuará en los niveles mostrados en los últimos años. En las economías en transición empieza a observarse en alguna de ellas los frutos de las reformas estructurales; se estima que los países europeos crecerán alrededor de 4% por año en tanto que Rusia mostrará una caída este año (-4,6%) y una leve recuperación en 1996. Para los países africanos se prevé, en su conjunto, tasas de crecimiento de sólo poco más de 2%.

El comercio mundial muestra también una tendencia a disminuir su crecimiento, debido al menor crecimiento de los países y a las políticas monetarias restrictivas que están aplicando los países industrializados. En todo caso, se espera que el comercio exterior de los países en desarrollo crecerá a un ritmo superior al de los países industrializados.

Como en este contexto se presentan tanto factores positivos que apuntan a la mantención del crecimiento económico como indicios negativos que inducen a plantearse un escenario depresivo, se discute en el documento las implicaciones de cada grupo de indicadores. Se trata de establecer si la situación actual, especialmente en los países industrializados, es reflejo de una corrección del ciclo que estaría sentando las bases de un crecimiento sostenible a mayor plazo o es el inicio de un nuevo período recesivo.

Uno de los factores claves en este panorama es el comportamiento de los mercados financieros que parecen ser cada vez más inestables e impredecibles. Se analizan, por ello, los principales rasgos de estos mercados y las posibles implicaciones para los diferentes grupos de países de su globalización creciente.

Por último, en virtud de la importancia que para los países industrializados supone el desempleo, se examinan los aspectos principales del problema.

I. INTRODUCCION Y CONCLUSIONES

Este documento retoma la línea de análisis seguida en estudios anteriores¹ y resume diferentes proyecciones a corto plazo hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales de carácter público o privado. El objetivo es comparar similitudes y diferencias con la idea de obtener una visión de la evolución probable de la economía mundial en el corto plazo, destacando la evolución de los indicadores económicos más relevantes, sobre todo en los países industrializados.

1. Supuestos

Los principales supuestos en que se basan las proyecciones se refieren al precio de petróleo, las tasas de interés, los tipos de cambio y las políticas macroeconómicas. Se dispone de información sobre tales supuestos solo para algunas de las fuentes utilizadas.

FMI: postula que el precio del petróleo por barril pasará de US\$ 16,67 en 1995 a US\$ 15,51 en 1996; que las tasas de interés, en Estados Unidos, representada por la LIBOR sobre depósitos a seis meses en dólares, tendrán un promedio de 6,25% en 1995 y 1996; en Japón los certificados de depósitos de tres meses tendrán una tasa promedio del 1%, en Alemania serán de 4,5% en 1995 y algo inferiores al 5% en 1996 para depósitos interbancarios de tres meses; que los tipos de cambios reales se mantendrán, al nivel de su promedio del 1-23 de marzo 1995, con excepción de los intercambios bilaterales de las divisas del SME que se supone se mantendrán estables en términos nominales, lo que implica un promedio de US\$/SDR de 1,526 en 1995 y de 1,513 en 1996 y que se seguirá aplicando la política económica establecida por las autoridades nacionales.

OECD: supone que el precio de petróleo está basado en las condiciones de mercado, incluyendo decisiones anunciadas de la OPEC, siguiendo después los precios de las exportaciones de manufacturas de la OECD; que los tipos de cambios se mantendrán estables frente al dólar en el nivel observado en el momento de efectuar la proyección, y que la política fiscal y monetaria es la que se enuncia en declaraciones oficiales, basándose las proyecciones de gastos e ingresos en las más recientes informaciones de los respectivos presupuestos.

OFCE: estima que el precio de petróleo será de US\$ 17,1 en 1995 y de US\$ 17,6\$ en 1996; que las tasas de interés de corto plazo, de tres meses, serán de 5,6% y 5,0% respectivamente en los Estados Unidos, de 4,6% y 4,0% en 1995 y 1996 en el caso de Alemania y de 1,1% este año y 0,5% el próximo para Japón, y que los tipos de cambios serán US\$/DM 1,45 este año y 1,59 el próximo y de 94 yenes por dólar este año y 110 en 1996.

¹ Ver CEPAL: The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-91, LC/R.941 y LC/R.1041, idem para 1991-92; LC/R.1232 Países industrializados: resumen de las proyecciones económicas para 1992-1993 y LC/R.1481, idem para 1994-1995.

CEE: estima que el precio de petróleo se mantendrá relativamente estable, US\$ 17,0 en 1995, US\$ 17,2 en 1996 y US\$ 17,6 en 1997; que las tasas de interés en los Estados Unidos serán de 6.0%, 5,9% y 6.3% en 1995, 1996 y 1997 las de corto plazo y de 6.8%, 6.2% y 6.9% respectivamente las de largo plazo, y en el caso de Alemania las tasas de corto plazo serán 4.4%, 3.8% y 4.0% en 1995, 1996 y 1997, y las de largo plazo se recuperarán en línea con la actividad económica, de 6.6% en 1995, bajarán a 6.3% en 1996 y subirán a 6.7% en 1997; los tipos de cambios se mantendrán estables en términos nominales entre las divisas del SEM y en términos reales se mantendrán fijos en relación a otras divisas partiendo del promedio vigente en septiembre de este año, 1.46 DM/US\$ y 110.4 Y/US\$; por último las proyecciones para las finanzas públicas se basan en el supuesto que las políticas anunciadas no se modificarán.

IREs: postula que el precio de petróleo será de US\$ 17,1 en 1995 y de US\$ 17,5\$ en 1996; que las tasas de interés de corto plazo, de tres meses, serán de 5,5% y 4,55% respectivamente en los Estados Unidos, y de 4,5% y 4,35% en 1995 y 1996 en el caso de Alemania, y que los tipos de cambios serán de US\$/DM 1,45 este año y 1,6 el próximo.

2. Conclusiones

Los escenarios de la economía mundial aparecen ahora menos optimistas que hacia fines del año pasado o a principios del año en curso al registrarse una desaceleración del crecimiento, que se ha ido generalizando. El dinamismo que se observaba hacia fines del año pasado en los países industrializados no era sostenible como lo reflejan las revisiones hacia la baja de todas las proyecciones este año. Las tasas proyectadas para estos países son en general inferiores a 3% para este año y algo superiores en 1996, siendo, las del FMI las más optimistas, como ya se había constatado en comparaciones anteriores. En el resto de los países, los de industrialización reciente en Asia y varias de las economías en transición muestran un mayor dinamismo. Esta comparación permite constatar que el crecimiento en los países en desarrollo es menos dependiente que antes de lo que ocurre en los países desarrollados, siendo el más claro ejemplo los países asiáticos que han crecido y continuarán creciendo a tasas que, a pesar de la crisis que afecta al Japón, casi duplican las de los países de industrializados. No obstante, la crisis financiera que afectó a México puso en evidencia la mayor vulnerabilidad de las economías en desarrollo frente a mercados financieros globalizados, que por un lado pueden atraer beneficios pero facilitan también la propagación de las crisis. Las consecuencias de la crisis mexicana hacen ver que emergen nuevas diferenciaciones donde los inversionistas pondrán más atención en la capacidad de cada país para absorber eficazmente los flujos de capital y de administrar los tipos de cambio frente a la entrada de capitales.

Un factor importante en la fase de recuperación de este ciclo fue la demanda externa, que a diferencia de otros ciclos tuvo, a raíz de la falta de sincronización entre los distintos ciclos, un efecto contracíclico. Como actualmente se observa una mayor sincronización en las tasas de crecimiento de los países industrializados, la demanda externa no podrá compensar la falta de dinamismo de la demanda interna. Además, el dinamismo en los países en desarrollo

se desacelera también en relación con el primer quinquenio de esta década por lo que estos países, en general, no jugarán el mismo rol de motor del crecimiento mundial que tuvieron durante esa primera mitad de la presente década.

El comercio mundial muestra también una tendencia declinante, desacelerándose tanto este como el próximo año, no solo en los países desarrollados sino también en desarrollo, aún cuando estos registran tasas bastante altas. Este menor ritmo se explica en parte por el hecho de que los precios de los productos básicos, que impulsados por la recuperación en los Estados Unidos y el dinamismo en los países asiáticos habían subido notoriamente, tienden actualmente a estancarse o a declinar. En el caso del petróleo para el que parece haber un equilibrio en los mercados, las proyecciones muestran cierta estabilidad o eventualmente una caída el próximo año.

Este cambio en la perspectiva con respecto a lo que se esperaba hace un año guarda relación con la crisis que se produjo en México a fines del año pasado y con la inestabilidad de los mercados financieros que ha caracterizado el año en curso. Esta situación ha producido mayor incertidumbre, sobre todo, en cuanto a la perspectiva en los países desarrollados que se traduce en una cierta dispersión en las tasas de crecimiento que postulan los distintos centros de proyecciones. Se refleja también en el hecho que el Banco Mundial plantea dos escenarios alternativos para la evolución del comercio mundial en función de dos niveles probables de tasas de interés en los principales países industrializados. Es decir, puede ser que esta fase de menor crecimiento corresponda a un ajuste dentro del ciclo con el afán de evitar nuevos brotes inflacionarios como que corresponda al inicio de una nueva recesión, sobre todo en los Estados Unidos, a partir del próximo año. Un elemento clave será la evolución de los mercados financieros que parecen ser cada vez más inestables e impredecibles. Se observa, además, una separación entre la gestión financiera y la economía real que se refleja en el hecho de que del total de transacciones diarias de divisas de alrededor de US\$ 1 billion sólo el 15% corresponde a intercambios reales.² Los mercados financieros globalizados se rigen más bien por los determinantes mundiales de la oferta, demanda e inflación, donde se observa una competencia mayor por financiamiento, lo que explica la reciente elevación de las tasas de interés y donde cambia el rol de la política económica doméstica. Por otro lado cabe pensar que los agentes requieren frente a esta nueva situación un período de aprendizaje y de adaptación. En esta situación se hace más difícil realizar proyecciones, como lo estaría indicando la dispersión observada entre las distintas tasas. Podría ser que incluso se requiera, como resultado del proceso de globalización financiera y la inestabilidad en los mercados de divisas, un nuevo marco interpretativo para lograr una mejor comprensión de la coyuntura actual y el diseño de políticas monetarias como para garantizar una mayor estabilidad y crecimiento.

² Véase M. Chossudovsky, Sous la coupe de la dette, Le Monde Diplomatique, Juillet 1995, p.24.

II. PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO

1. Situación económica actual

Los escenarios de la economía mundial aparecen ahora más sombríos que hacia fines del año pasado o a principios del año en curso. El crecimiento en los países desarrollados ha ido disminuyendo y, aunque la inflación se mantiene en torno del 2% al 3%, han surgido presiones inflacionarias en algunos países. El desempleo persiste a niveles altos, 7,5% para el conjunto de los países de OECD, no obstante ciertas leves mejoras recientes. Aun cuando la economía mundial continúa estimulada por el vigor del comercio no se registra un crecimiento armonizado. Se observa, sin embargo, cierta convergencia y un acercamiento de las tasas de crecimiento en la OECD, sobre todo en Europa.

Este cambio en la perspectiva y la consecuente incertidumbre coyuntural en los países industrializados ha contribuido al nerviosismo que ha caracterizado los mercados de divisas desde principios de este año. A pesar de ciertas medidas o acontecimientos positivos como el arreglo comercial entre Japón y los Estados Unidos y las intervenciones de los bancos centrales parece haberse iniciado una era de estabilidad.

La inestabilidad cambiaria no sólo dificulta el desarrollo del comercio mundial, sino que afecta negativamente al crecimiento económico al quebrar la tendencia decreciente de las tasas de interés, que desde niveles altos, aunque menores que durante la fase de repunte de la recesión anterior, empezaron a descender a principios de año. Estas variaciones en los tipos de cambio han llevado a cambios relativos en las posiciones competitivas de los distintos países que se traducen en mayores o menores flujos de comercio. Por ejemplo, en el caso de los Estados Unidos han contribuido positivamente al crecimiento del PIB, aunque menos de lo esperado debido a la crisis mejicana.

Esta inestabilidad que durante el año en curso ha caracterizado el sistema monetario internacional, empezó con la crisis mexicana, se fue expandiendo a los llamados mercados emergentes y los países altamente endeudados para finalmente alcanzar a los países desarrollados. En la coyuntura actual esta situación lleva a preguntarse si estamos frente al inicio de una nueva recesión o si tenemos una corrección del ritmo de aceleración dentro de la fase ascendente del ciclo, tema que se tratará de esclarecer más adelante.

2. La desaceleración se generaliza

El ciclo que están atravesando las economías industrializadas, y que está en su fase ascendente, es el tercero más grande en los últimos 20 años. Aún cuando la caída fue, en general, tan severa como en las recesiones anteriores, de 1974-75 y de 1980-82, en muchos países se diferenci

porque no fue tan profunda. Si bien el crecimiento del PIB nunca bajó más allá del -0,7% registrado en 1991 su duración fue más larga y la recuperación se está dando con una lentitud mayor que en las anteriores recesiones.

Además este ciclo (a diferencia de los anteriores) no ha sido sincronizado, tanto la recesión como la recuperación posterior empezó en los Estados Unidos y se fue expandiendo hacia Europa y Japón. Esto se debe a los efectos de shocks regionales o individuales y a la flotación de los tipos de cambios que permitieron la aplicación de políticas monetarias divergentes.³ Sin embargo, ahora es posible observar una mayor sincronización de los ritmos de crecimiento con independencia del nivel de los respectivos ciclos.

La demanda externa, a diferencia de lo que ocurrió durante los ciclos anteriores, ha tenido, hasta ahora, un efecto contracíclico. Es así como la demanda por exportaciones contrarrestó la menor demanda interna, primero en Estados Unidos, cuando su crecimiento empezó a desacelerarse al tiempo que los demás países todavía mantenían su crecimiento. Posteriormente ocurre algo similar en Japón que, sin embargo, vió anulado ese efecto por la fuerte apreciación del yen. En el caso de Europa, donde la demanda interna ha sido muy débil, las exportaciones netas atenuaron la recesión en 1993 y han sido un factor importante en la fase ascendente. Sin embargo, con la mayor sincronización que se observa ahora entre los países industrializados la demanda externa no ha podido compensar la falta de dinamismo de la demanda interna con lo cual la desaceleración se ha ido generalizando.

La fase de la recuperación de la economía mundial, que fue notoria en la segunda mitad de 1994, cuando Europa y Japón comenzaron a salir de una de las más profundas recesiones de los últimos 50 años, indujo cierto optimismo en la mayoría de las predicciones de corto plazo realizados en ese período. Un aspecto especialmente positivo, que contribuyó al comportamiento anticíclico de la demanda externa arriba mencionado, fue el crecimiento en Asia y América Latina. La recuperación que comenzaba también en los países de Europa del Este, se consideró otro factor positivo. Así, se preveía un dinamismo continuado de la economía mundial con tasas crecientes, que alcanzarían a 3,8% y 4.2% en 1995 y 1996, con tasas para en desarrollo de 5,6% y 6% y de sólo 3.0% y 2.7% para los países desarrollados.⁴

Actualmente todas las proyecciones han sido revisadas hacia la baja, el FMI, por ejemplo, estima que el aumento de la producción mundial llegará a 3,7 % en 1995, el doble no obstante de la tasa registrada 1990-93 y a un nivel cercano a la tendencia observada las últimas décadas. Las demás proyecciones son menos optimistas: el Banco Mundial prevé una tasa inferior al 3% este año y algo superior el próximo; la OECD estima que la tasa de crecimiento será de 2,7% tanto éste como el próximo año, y la proyección de LINK contempla una fase del 2.7% para 1995 y una pequeña aceleración en 1996. (Véase el cuadro 1).

³ Ver CEPAL, LC/R.1481, Países industrializados: Resumen de la proyecciones económicas para 1994-95.

⁴ Según las proyecciones del FMI de abril 1995.

El crecimiento del *comercio mundial* que fue alto en 1994, 9,8%, muestra también una tendencia a desacelerarse, tanto este año como el próximo. Se estima que su volumen podría crecer un 8,9% en 1995 y algo menos, 7,8%, en 1996.⁵ El Banco Mundial presenta dos proyecciones alternativas en función de menores o mayores tasas de interés de largo plazo para los cinco principales países de la OECD. En el primer caso se estima que el comercio mundial crecerá 9,1% este año y 7,5% en 1996 mientras que en el escenario más pesimista estas cifras llegarían a 7,7% y 4,6% respectivamente. Este menor dinamismo se explicaría por las políticas monetarias restrictivas que están aplicando los países desarrollados, y una perspectiva de menor crecimiento en muchos países en desarrollo. Aún cuando se espera que su comercio crecerá a un ritmo superior al de los países industrializados, se esperan tasas inferiores a las que se registraron el año pasado. Así el FMI estima que las exportaciones de los países desarrollados crecerán un 7.1% este año y menos de 5.5% en 1996 mientras que en el caso de los países en desarrollo estas tasas serán 11,0% y 9,6% respectivamente. Las importaciones cuyo crecimiento también es menor en el caso de los países desarrollados respecto a los países en desarrollo muestran tasas similares en ambos casos. (Véase el cuadro 2)

Los precios de un gran número de productos básicos tales como el café, el cacao, las fibras textiles, el cobre y la celulosa han subido notoriamente. Estos precios, de productos que son importantes en las exportaciones tanto de los países latinoamericanos como en muchos otros países en desarrollo, muestran actualmente una tendencia a estancarse. Esta evolución, se explica en parte por la recuperación económica de los Estados Unidos, el fuerte crecimiento en el Sudeste Asiático junto con ciertos factores de oferta. Cabe pensar que la recesión mundial con las consecuentes turbulencias en los mercados financieros también haya influido en esta alza, convirtiéndose los productos básicos en una alternativa de especulación para los mercados financieros en vista de la escasez de oportunidades en los mercados más tradicionales. El auge de los precios de exportación de los productos básicos parece, sin embargo, haber alcanzado su máximo, mostrándose actualmente una tendencia a estancarse o declinar en algunos casos. En cuanto al petróleo se observa prácticamente un equilibrio entre oferta y demanda, pero podría tenderse a una sobre producción si Iraq decide incrementar su oferta, lo que significaría presiones a la baja en los precios a partir del próximo año. (Véase el cuadro 3)

Los principales factores que explicarían este cambio en la perspectiva son: i) el alza a nivel mundial de las tasas de interés de largo plazo durante 1994 que ha restringido tanto el consumo como la inversión, sobre todo la residencial; la situación se ha visto agravada por un lento crecimiento de los salarios reales y alzas en los impuestos en algunos países y por los efectos de arrastre de la crisis mejicana sobre sus socios comerciales, especialmente de los EE.UU. ii) las menores perspectivas de exportaciones en los países cuyas divisas se han apreciado frente al dólar, como es el caso de Alemania, Suiza y particularmente Japón, que se encontraba ya en una situación difícil y al cual se agregó el impacto negativo del terremoto de Koebe.

Esta tendencia se ha reflejado sobre todo en una menor producción industrial. Los indicadores líderes más recientes, como la confianza de los consumidores, expectativas del sector privado empresarial y el crecimiento del dinero real, indican que esta tendencia se estaba

⁵ Según las proyecciones de la OECD.

prolongando el segundo y posiblemente el tercer trimestre este año. Esto ha sido el caso sobre todo del Japón y Canadá; si esta tendencia continua, podría significar que los países desarrollados están entrando nuevamente en una fase recesiva.

a) Los Países Desarrollados: ¿Un ciclo anormal?

En el caso de las economías desarrolladas, las actuales previsiones para 1995 y 1996 estiman que los países miembros de la OECD crecerán a tasas entre 2.4% a 2,7% por año, es decir una reducción de alrededor de medio punto para este año y algo menos para el próximo año en las tasas proyectadas anteriormente para estos países. Empero, el crecimiento proyectado para muchos de los países en desarrollo, es ahora mayor sobre todo en Asia, y para varias de las economías en transición, lo que explica la tasa más alta proyectada para la economía mundial.

El *desempleo* ha decrecido levemente, del 8.1% representaba en 1994 para la OECD en su conjunto (aunque con tasas superiores a 10% en el caso de los países europeos) se prevé que llegue a 7,8% este año y 7,6% en 1996. No obstante, como las tasas de crecimiento proyectadas para el mediano plazo no superan en la mayoría de los países el 3%, según diferentes estudios realizados los últimos años ⁶ la expansión económica no será suficiente como para superar el problema del desempleo, que desde hace más de una década está afectando de manera creciente, sobre todo a los países europeos. (Véanse los cuadros 4.1 y 4.2.)

Aunque la *inflación* se mantiene por debajo de 3%, el riesgo de mayor inflación persiste en los países donde la depreciación del tipo de cambio ha impulsado sus exportaciones y ha aumentado las tasas de utilización de la capacidad instalada (Italia, Reino Unido, Portugal, España, México y Suecia). En esta situación se estima que para la OECD en su conjunto la inflación aumentará levemente; así, si se excluye a México y Turquía que tienen tasas de inflación mayores, se tendrían tasas promedio de 2.4% para 1995 y 2.6% para 1996. Las proyecciones del LINK son levemente inferiores, mientras el FMI proyecta un nivel estable de 2,5%. (Véase cuadro 5)

Los cambios relativos en las posiciones competitivas se reflejan, también, en los cambios producidos en los balances externos. En el caso de los Estados Unidos el déficit en cuenta corriente, que se redujo considerablemente hasta 1991 está nuevamente aumentando, y se prevé que llegará a más del 2,7% del PIB a fines de año y 2,5% en 1996. La tendencia es a la inversa en el caso de Europa donde, a partir del año pasado, se está acumulando un superávit. Se estima que éste llegará casi al 7% del PIB este año y el próximo, como promedio para los cuatro países grandes. Por su parte, el superávit japonés se irá reduciendo en el mediano plazo como resultado de la apreciación del yen, bajando hasta 1,6% del PIB en 1996.

Se estima que el consumo crecerá sólo moderadamente en 1996 al continuar los esfuerzos por controlar el gasto público. La inversión privada, sin embargo, se verá estimulada por las altas tasas de utilización de la capacidad instalada en varios países, ganancias sólidas en años

⁶Ver CEPII, Economie Internationale: Quelle croissance en Europe, tercer trimestre 1993.

recientes, reestructuración por causa de mayor competencia global y altos niveles de inversión extranjera, todo lo cual haría incrementar, sobre todo, el comercio de bienes de capital. Japón es el único país donde la inversión privada será débil pero destinándose la mayor parte de sus fondos de inversión al extranjero, desplazándose su producción principalmente a otros países asiáticos.

Este menor crecimiento se explica en parte por los efectos adversos de la crisis mejicana, debido a la fuerte caída del producto mejicano, al aplicarse políticas fiscales y monetarias restrictivas, que repercutió en todo el hemisferio en menor o mayor grado. La situación norteamericana está parcialmente ligada a la crisis mexicana pero también a cambios en las expectativas en cuanto a las condiciones relativas en los mercados monetarios en los tres países grandes, Alemania, Estados Unidos y el Japón. Se produjo una caída fuerte del dolar, turbulencias en los mercados europeos y en Canadá, debido a inseguridades políticas y dudas con respecto a las perspectivas fiscales. Los ciclos económicos de Canadá, Australia y Reino Unido están altamente sincronizados con la economía estadounidense, así que muestran también un desaceleramiento desde inicios del año.

En resumen, se observa una situación más débil de lo que parecía hace 6 meses, aún cuando, con excepción del Japón, sigue siendo positiva. Cabe recordar, que esta desaceleración en los Estados Unidos es consistente con el objetivo de lograr un crecimiento más sostenible en el largo plazo. En el caso de Europa, donde las exportaciones han dejado de ser el motor de la oferta, se observa un crecimiento más moderado pero estable, mientras que en Japón el crecimiento sigue siendo muy bajo y no se prevé una pronta recuperación. En los países más sincronizados con los EE.UU. las altas tasas de interés de largo plazo indicarían que las presiones inflacionarias persisten por lo que se requiere de mayores esfuerzos para consolidar la recuperación a través de un período de crecimiento moderado pero estable (UK, Canadá y Australia).

a.1) Los Estados Unidos: La sombra creciente de los déficit externos

Una disminución del crecimiento en los Estados Unidos era necesaria para poder evitar presiones de una demanda excesiva. Sin embargo, la desaceleración es mayor de la esperada inicialmente, producto de la política preventiva por parte de la Reserva Federal de reducir gradualmente la oferta monetaria para evitar un brote inflacionario y de la intervención de apoyo frente a la crisis en México. Es decir, se relaciona con las menores exportaciones a México y las alzas de las tasas de interés de largo plazo en 1994. La inversión de esta tendencia no ha eliminado, sino sólo disminuido, los riesgos de inflación ya que el uso de los recursos está por encima de un nivel consistente con un crecimiento no inflacionario. En todo caso, no se estima por ahora que sea necesario efectuar bajas adicionales en las tasas de interés federal (la última fue a principios de julio). Apparently las condiciones para retomar la expansión durante el segundo semestre este año y durante 1996 son favorables. Pero a este ritmo, cercano al potencial subsiste siempre un peligro de presiones alcistas sobre los precios y las tasas de interés de largo plazo.

El balance comercial, que actualmente llega a 180 000 millones de dólares representa 2,6% del PIB y el déficit en cuenta corriente 2,4% del PIB, estimándose una leve mejoría en 1996. Como resultado de la depreciación del dólar se podría pensar en una tendencia de mejoramiento gradual vía una erosión progresiva del crecimiento de las importaciones y el incremento gradual de las exportaciones por ser éstas altamente competitivas, pero esto todavía no se produce por lo anteriormente indicado.

Al contrario, podría brotar una crisis si se mantiene una demanda tan vigorosa que, frente a la falta de demanda exterior, solo agravaría la situación. De esta manera se precipitaría una nueva devaluación del dólar que sólo una alza de las tasas de interés podría compensar culminando así la economía norteamericana en una recesión que finalmente se traduciría en una caída de las importaciones y por ende en un equilibrio de las cuentas exteriores.

Este riesgo disminuiría si el debate sobre las finanzas públicas terminara en un acuerdo sobre un plan estructural para restablecer finalmente el equilibrio externo. El mero anuncio de tal plan de equilibrio del presupuesto debería traducirse en una baja de las tasas de interés y una fuga de capitales hacia otras divisas.

Por otro lado, hay cierta probabilidad de que el debate sobre el presupuesto para 1996 se traduzca en alzas de las tasas de interés si el congreso se niega a eliminar el techo del endeudamiento del gobierno, que es necesario para poder pagar 20 mil millones de intereses sobre la deuda pública, que vencían a mediados de noviembre. Además, si se prolongan las discusiones sobre el presupuesto y el techo para la deuda pública, aumentaría la desconfianza de los agentes económicos. Esto podría, a su vez, inducir una nueva recesión.

El problema clave es la necesidad de eliminar el déficit fiscal y así reforzar el ahorro interno, no obstante el avance logrado en 1994 con las altas tasas de crecimiento. Este déficit se mantiene, sin embargo, dentro de límites que tradicionalmente se consideran sostenibles, siendo lo más preocupante el elevado componente estructural que se estima se situará en 2,3% del PIB comparado con 1,8% para Alemania y sólo 0,6% en el caso del Japón.⁷

Aún cuando, el déficit ahora es más bajo que en muchos otros países desarrollados, ha dado lugar a una baja tasa de ahorro interno y un importante déficit en cuenta corriente desde 1983. La habilidad para atraer ahorro ha limitado el nivel de las tasas de interés real en los Estados Unidos pero ha presionado a las tasas de interés a nivel global. En cuanto al efecto que esta reducción tendría sobre el dólar no existe acuerdo en la teoría ni evidencias empíricas sobre cual es la relación entre déficit presupuestario y el tipo de cambio. Algunos, entre ellos altos funcionarios de la Reserva Federal y del Bundesbank, sostienen que una reducción del déficit fortalecería el dólar mientras que varios académicos sostienen lo contrario.⁸ La reducción del

⁷ Según datos del Boletín Económico de ICE No. 2449, 27 de marzo a 2 de abril 1995.

⁸ The Economist, Of Congress, cuts and currencies, Oct. 21st 1995.

déficit afectaría el tipo de cambio de tres maneras distintas ya que eleva el tipo de cambio de equilibrio en el largo plazo, reduce los tipos de interés internos y puede también disminuir la prima de riesgo. El efecto neto puede variar entre el largo y corto plazo. El último informe del FMI concluye que en el largo plazo se fortalecería el tipo de cambio pero que el efecto en el corto plazo depende de si domina el efecto de la tasas de interés o de la prima de riesgo. Es decir, la consolidación fiscal y otras medidas para incrementar el ahorro interno fortalecerían el dólar en el mediano plazo, siendo los efectos de corto plazo más impredecibles.⁹

En resumen, existen una serie de factores positivos como son el bajo nivel de inflación y las menores tasas de interés, balances positivos en las empresas, alta rentabilidad en el sector privado como resultado de aumentos de productividad y bajos costos de la mano de obra en forma paralela a efectos rezagados ligados a la depreciación del dólar. A estos se contraponen la crisis producida a raíz de la discusión del presupuesto, el bajo crecimiento en Canadá, en el Japón y la recesión en México, lo que impide una mayor demanda por sus exportaciones.

En esta situación la mayoría de las proyecciones del PIB indican un crecimiento cercano al 3% en 1995 y una tasa menor en 1996, que fluctúa entre 1,7% y 2,8%.¹⁰ Todo indica un clima más favorable para la evolución de las tasas de interés principalmente las de largo plazo y se espera una tasa de inflación cercana o menor del 3% este año y no 4% como se temía hace medio año y similar o levemente superior en 1996. (Véanse cuadros 1 y 5.)

a.2) Japón: un clima de incertidumbre

El crecimiento del Japón, que durante décadas se mantuvo entre 4-5%, no logró superar 1% el año pasado, a pesar de los programas de estímulo del gobierno y ciertos signos más favorables que, sin embargo, se disiparon posteriormente como resultado principalmente del terremoto a comienzos de año y sobre todo de la apreciación del yen. La actividad industrial cayó 5% durante la primera mitad del año, la caída de los precios se fue generalizando, el desempleo aumentó y el sistema financiero, a raíz de una serie de bancarrotas tanto de empresas como de intermediario financieros, se mantiene al borde del colapso. Se estima que el monto de los préstamos malos equivale al 10% del PIB. Esta perspectiva más sombría se reflejó en la encuesta Tankan de agosto, que mostró una caída en la confianza del sector privado por primera vez en dos años.¹¹ Es decir, el riesgo que la economía esté iniciando una recesión deflacionista se ha hecho cada vez más inminente.

⁹ Para una discusión más detallada de la relación entre consolidación fiscal, ahorro y tasas de interés, ver FMI, capítulo V del World Economic Outlook, may 1995.

¹⁰ Los datos más pesimistas provienen de la Administración misma que prevé un crecimiento del 2,4% para este año y, al contrario, mayor en 1996, 2,5%, según Wall Street Journal, 01/08/95.

¹¹ Ver Bank of England Quarterly, no 4 november 1995.

El Banco Central ha bajado su tasa de descuento, a 0,5%, como una manera de mejorar la rentabilidad de los bancos. Pero la economía parece no responder a estímulos monetarios por lo que se sospecha que el país entró en la llamada "trampa de liquidez", situación en la cual la política monetaria se hace ineficaz para reactivar la economía. Así, la nueva disminución de las tasas de interés, y las recientes medidas de liberalización financiera, jugarían sólo en favor de inversiones en el extranjero y aliviarían la presión sobre el yen. El Banco Central, además, ha intervenido en rescate del yen y parece existir un acuerdo con el gobierno estadounidense de evitar una nueva apreciación del yen para evitar que se aceleren las fuerzas recesivas. Con esta intervención el dólar se apreció nuevamente frente al yen con lo que, si el dólar se mantiene alrededor de los 100 yenes, se abre la perspectiva de que la recuperación se consolide el próximo año.

Durante los últimos tres años se han aplicado seis paquetes de estímulos fiscales pero la economía ha seguido prácticamente estancada. El último plan de estímulo para la economía representa un gasto que equivale al 3% del PIB, parece ser más bien de rescate para evitar una situación peor y no un plan que modificaría profundamente la estructura. Su impacto multiplicador sobre el consumo privado y las inversiones de las empresas será modesto sino insignificante. Sin embargo, hay algunos indicios de que la inversión privada estaría aumentando y la inversión pública, ligada en parte a la reconstrucción después del terremoto, estaría repuntando.

Esta situación explica el hecho que las actuales previsiones para 1995 sean más pesimistas que las anteriores, bajando desde estimaciones de 2-3% a 0,5% en las proyecciones más recientes. Para el próximo año se observan, sin embargo, discrepancias entre las tasas proyectadas, que varían de 1,7% a 2,3% o incluso más.¹² La inflación será prácticamente cero en 1995 y de 0,2% en 1996 y el desempleo continuará aumentando. Esas discrepancias entre las diferentes tasas refleja la incertidumbre que aún rodea la perspectiva del Japón, la precaria situación en la que se encuentra todavía su sistema financiero, la crisis política y la falta de medidas más decisivas de apoyo a la inversión y la demanda.

a.3) La Unión Europea: moderada pero estable

El crecimiento de los países de la Unión Europea, que se recuperó con vigor el año pasado, está nuevamente perdiendo fuerza. Esta desaceleración es también mayor de los que se esperaba a principios del año. Se observan signos de menor dinamismo en indicadores tales como la confianza de los consumidores, la actividad industrial, la construcción, la inversión y las exportaciones; sobre todo, en la producción industrial y la confianza de los consumidores, que incluso muestran un deterioro continuo. Esta evolución se explica por la mayor incertidumbre

¹² Un estudio de C. Moriguchi, Institute of Social and Economic Research, estima que el producto crecerá 3% el próximo año pero menos del 1% este año.

que ha surgido a raíz de las turbulencias en los mercados financieros, de los efectos rezagados de las fuertes alzas en las tasas de interés de largo plazo en 1994 y una actitud de "esperar y ver" por parte de consumidores e inversores por la falta de esfuerzos más decisivos y creíbles por lograr una consolidación fiscal. Una de las consecuencias más preocupante de esta situación es la insuficiente absorción del desempleo, que se encuentra en niveles muy altos en varios países (para la Unión en su conjunto llega actualmente a 10,7%). No obstante, se ha registrado una leve baja con respecto al año pasado como corresponde a esta etapa del ciclo, y se estima que esta tendencia continúa el próximo año. (Véase cuadro 3)

En Europa Continental hay señales mixtas de los indicadores más recientes en cuanto a cómo evoluciona la recuperación, que sólo empezó en 1993. La moderación del crecimiento a partir de este año podría estar ligado a efectos retardados del alza de las tasas de interés de largo plazo, la apreciación del DM y de las divisas ligadas, las tensiones en el SME en la primavera boreal y "spill-overs" desde USA y Japón. Con las recientes reducciones de las tasas de interés y la mayor calma en los mercados de divisas el crecimiento europeo podría estar levemente por encima de su potencial.

Por otro lado, parece que la recuperación en Europa no tendrá mayor efecto sobre los niveles de cesantía, que continuaría al nivel de 8 a 9%, situación en que se hace difícil aplicar políticas para reducir los déficits públicos y cumplir con las metas y plazos estipulados en el Acuerdo de Maastricht. Hay peligro más bien de que los desequilibrios macroeconómicos y la cesantía aumenten los riesgos de presiones en los mercados financieros. En esta situación parece ser de vital importancia resolver las debilidades de ciertas medidas claves en el área fiscal y con respecto a los mercados laborales. Para reducir el desempleo estructural es necesario reformar fundamentalmente todas las regulaciones y las políticas que limitan los incentivos para crear empleo y buscar trabajo. Estas reformas tienen que ser compatibles con mercados laborales mas eficientes, producto de la educación y mayor capacitación que eleven la productividad y los salarios reales.¹³

El problema de la cesantía ha sido tema de debate y de numerosos estudios que contienen propuestas muy variadas para su solución en los últimos años. Consideramos que el problema es complejo y no parece fácil encontrar soluciones que puedan apliarse globalmente; en todo caso, estas no se limitan a la flexibilización de los mercados laborales como se indicó en nuestro estudio anterior y se resume brevemente más adelante (en la sección 5). Y mientras no se logre una solución definitiva persiste el peligro de inestabilidad política y social, que dificulta el crecimiento además de presionar por un mayor proteccionismo.

Se prevé un consumo moroso e inversiones convalecientes, un comercio exterior sin fuerza lo que resultará en un crecimiento del PIB relativamente débil. Las proyecciones fluctúan entre 2,7 a 3.0% para 1995 y una desaceleración leve en 1996 en casi todos los casos con un rango de 2,6% a 2.9%. La proyección más pesimista proviene del IRES que, sin embargo, sostiene

¹³Ver: FMI, sept. 1995 op cit.

la hipótesis de un crecimiento moderado pero sostenible.¹⁴ En sus proyecciones más recientes, del mes pasado, la CEE redujo la tasa de crecimiento del conjunto de quince países de la Unión para 1995 de 3,1% a 2,7%, siendo esta baja generalizada y aplicable a prácticamente todos los países, y especialmente significativa en el caso de Alemania. Para el consumo se esperan tasas del 1,5% y 2,1% en 1995 y 1996 respectivamente y para la formación bruta de capital de 4% para ambos años. La demanda podría crecer sobre una base más sólida y menos especulativa al no estar, como a principios de año, ligada a la reconstitución de las existencias. La perspectiva de la inflación es favorable y se estima en general que disminuya levemente los próximos años a causa de menores precios de los productos básicos, un crecimiento de los salarios reales claramente por debajo de los aumentos de productividad y un nivel de actividad por debajo del potencial.

La perspectiva global depende principalmente de cómo evolucione la demanda interna, sobre todo el consumo de los hogares y la inversión, ya que se ha completado la reconstitución de los stocks. Hay un riesgo de que la cesantía y la consolidación fiscal limite la demanda y por ende el crecimiento. Si las economías, no sólo en Europa sino globalmente, están más sincronizadas en cuanto a sus ciclos se corre el riesgo que la demanda externa no compense sino refuerce el efecto de la demanda interna produciéndose mayores fluctuaciones en la actividad.

Sin embargo, puede que la mayor sintonía entre los ciclos europeos sea uno de los factores favorables para la recuperación en la medida que exista un complementariedad productiva. Otros factores que justificarían cierta confianza en cuanto a la coyuntura actual son la baja inflación, la calma de las tasas de interés y los niveles relativamente altos de los indicadores de coyuntura. Los factores que al contrario apuntarían hacia cierto pesimismo están ligados principalmente a un entorno internacional menos dinámico y, sobre todo, a la inestabilidad de los mercados financieros y la debilidad crónica del dólar.

La economía *alemana*, que estaba recuperándose con vigor el año pasado, siendo la inversión y las exportaciones el motor de su expansión, muestra actualmente signos de menor crecimiento, ligados principalmente a la apreciación del marco. Esta es también la razón por la cual la mayoría de las previsiones más recientes sean inferiores a lo que se esperaba a principios de año, la Comisión Económica de la EU, por ejemplo prevé ahora sólo un 2.0% comparado con 3.0% en su proyección anterior. Se estima que el PIB crecerá entre 2.0 y 2,6% este año y cercano o igual al 3% el próximo. Sólo las proyecciones de la OECD muestran una tendencia inversa con una tasa superior a todas las demás este año, que puede tener su explicación en el hecho de haber sido realizadas en una fecha anterior. Este mayor crecimiento se basaría principalmente en un mayor consumo privado, producto de mejoras salariales y rebajas de los impuestos mientras que la inversión y sobre todo las exportaciones crecerían a ritmos inferiores.

¹⁴ En el análisis de coyuntura que publicó IRES en junio indicaron sus dudas sobre las proyecciones de la OECD y de la CEE por no considerar la persistencia de varios factores constringentes como son las políticas presupuestarias restrictivas, altas tasas de interés de largo plazo, ingresos y consumo bajos y el agotamiento del impulso ligado a la reconstitución de los stocks.

b) Los países en desarrollo: ¿motores del crecimiento?

El notorio crecimiento de los países en desarrollo se explica en buena parte por los grandes cambios producidos en estos países, que han significado no sólo una mayor participación en la economía mundial sino también una menor dependencia de la evolución económica en los países industrializados. Además, ha abierto el acceso a mayor financiamiento externo, que ha permitido sostener altas tasas de inversión y crecimiento en un gran número de países. Sin embargo, esta integración a los mercados internacionales ha incrementado, a su vez, la vulnerabilidad frente a disturbios financieros externos. El alto crecimiento registrado por estos países a lo largo de esta década ha sido un factor importante para aminorar los efectos de la reciente recesión y aún cuando se prevé una leve desaceleración se estima que se mantendrá muy por encima del promedio mundial. Así, se espera a tasas de 5.0% (Link) ó 6% (FMI) para este año y un leve incremento en 1996 a 5.3% (Link) y 6% (FMI).

Tanto la evolución reciente como la perspectiva de corto plazo muestran grandes diferencias entre la distintas regiones en desarrollo. Son principalmente los países del Sudeste asiático los que siguen mostrando un gran dinamismo, que incluso, para algunos, puede significar un peligro de sobre calentamiento. Esta región explica las tasas altas proyectadas para los países en desarrollo, ya que, al no ser mayormente afectados por la crisis mexicana, los flujos de capital hacia ellos se han mantenido en niveles altos.

Aún cuando la entrada de capitales en los países en desarrollo disminuyó después de la crisis en México retornaron posteriormente. Hay, sin embargo, grandes diferencias en términos de países y tipos de capital. La inversión extranjera directa se ha mantenido estable pero la inversión de cartera fue disminuyendo a medida que subían las tasas de interés en los países desarrollados. Si las actuales políticas en los países emergentes continúan, cabe esperar que los flujos de capital hacia ellos aumenten gradualmente, destinándose la mayor parte a los países asiáticos.

Un elemento de política clave en los países asiáticos ha sido el fortalecimiento del sector público con el objetivo de reducir las presiones sobre las tasas de interés y por ende controlar los incentivos a la entrada de capitales. Se prevé que el producto aumentará 6,8% este año y se estabilizaría en 6,6% los próximos dos años, con un crecimiento aún mayor en el caso de la China. Por su parte, las exportaciones de la región asiática crecerán un 18.9% y las importaciones 20,1% en 1995 y levemente por debajo del 14% ¹⁵, ambas tasas similares, en 1996.

Muchos países del Medio Oriente han progresado significativamente pero los menores precios del petróleo y los desequilibrios macro económicos persistentes han limitado su crecimiento, crecerán sólo un 1,5% este año pero casi 5% en 1996.

¹⁵ Según datos del proyecto LINK.

A pesar de que los países africanos llevan ya varios años aplicando programas de ajuste estructural bajo las condiciones del FMI siguen perdiendo participación tanto en el producto como en el comercio mundial. La mayoría de los países todavía depende excesivamente de los productos básicos, tienen niveles de ingresos per cápita declinantes, de pobreza generalizada y deudas externas insostenibles. Para la región en su conjunto se prevé tasas de crecimiento de su producto de sólo 2,3% y 2,4% este y el próximo año.

Entre las economías en transición se observa ahora los frutos de las reformas en los países que fueron los primeros en iniciarlas, mientras que los otros luchan todavía contra altas tasas de inflación y niveles de producción declinantes. Muchos reciben importantes flujos de capital que pueden ayudar a estimular la actividad y reemplazar un stock de capital obsoleto. Cabe, sin embargo, cierta cautela frente a esta situación para que no se repita la experiencia mexicana, evitando la acumulación de déficits excesivos en las cuentas corrientes y protegiéndose contra la inestabilidad de tales flujos. Todas las proyecciones del PIB son muy similares, con una estimación para los países europeos de un crecimiento de 4.0. % este año y algo más el próximo, mientras que Rusia tendrá una caída del 4.6% este año recuperándose cerca del 2% o algo más en 1996.

b.1) América Latina

Hay tres aspectos que cabe realzar para describir la evolución reciente en América Latina:

- Características de las relaciones internacionales que son comunes para los países de la región;
- El desempeño de cada país;
- La perspectiva de crecimiento de corto plazo.

Con respecto al primer punto cabe destacar que :

i) La crisis que se desató en México a fines del año pasado afectó a toda la región. Así se puso en evidencia que el proceso de globalización (que permite, entre otras cosas, el uso generalizado de los ADRs) no obstante algunos factores beneficiosos facilita también la propagación de los efectos negativos en todos los países.

ii) En segundo lugar es necesario recordar la oportuna intervención de los Estados Unidos, apoyada además por el FMI, y su magnitud, que en total alcanzó unos US\$ 34 mil millones. Esta no sólo tuvo un impacto importante para México sino permitió evitar la propagación de los efectos de la crisis en una escala mayor. Cabe preguntarse cuál hubiera sido la situación actual de la región y su efecto para el resto del mundo sin esta intervención.

iii) Por otro lado se observa un cambio en los flujos de capital hacia la región, en el sentido que la caída en los flujos privados en cierta medida fue compensada con una mayor afluencia de capitales públicos.

iv) Esta crisis afectó seriamente al sistema bancario, sobre todo en el caso de México y Argentina, donde para salvarlo fue necesario recurrir a créditos públicos. Es decir, las mejoras logradas en los balances de pagos se han tenido que destinar a salvar la banca privada.

v) Los efectos de esta crisis dieron, sin embargo, un nuevo impulso al proceso de integración. Esto es el caso de MERCOSUR, donde el notorio dinamismo de la economía brasileña hizo crecer su demanda por importaciones y aminoró el impacto de la crisis, especialmente sobre la economía argentina.

vi) Mirado desde la perspectiva de los países fuera de la región destaca el hecho que se detuvo la propagación de la crisis. Así, se registraron esta vez altos niveles de importación, siendo las de 1995 aún mayores que las de 1994, una situación que contrasta con lo observado en crisis anteriores. Cabe recordar que a causa de la crisis de la deuda mexicana en 1982-83 se redujeron drásticamente las importaciones en toda la región, mientras que ahora los demás países lograron compensar las menores importaciones de México y Argentina.

vii) Otro factor compensatorio fue la evolución favorable de los precios internacionales de la mayoría de los productos de exportación de la región que junto al crecimiento de los volúmenes en algunos países, como por ejemplo Chile, ha significado un crecimiento importante del valor exportado regional. Es decir, el dinamismo de las exportaciones han contribuido a evitar el quiebre de muchas empresas y aliviar la crisis, observándose así un crecimiento más bien "salvation-led" y no "export-led".

b.1.1) Desempeño de la región

Para el conjunto de América Latina se observa una clara desaceleración de su crecimiento este año, aunque positivo, 0,6%, cifra fuertemente influenciada por las caídas del producto en México, -7.0% y Argentina -2.5%. Se puede distinguir diferentes grupos de países en términos de su modalidad y tasas de crecimiento. Un primer grupo lo constituyen los países exportadores principalmente de productos basados en recursos naturales, siendo esto una modalidad que, frente a la globalización, acentúa la vulnerabilidad de estos países. Es el caso de Chile y Colombia, que registran desde hace varios años altas tasas de crecimiento y que este año serán de 8.0% y 5.5% respectivamente y Perú, que inicia un período de mayor crecimiento, 7.5%. Bolivia, que inició su proceso de reformas y apertura hace tiempo aún no logra despegar mientras que Costa Rica está con problemas graves. El Salvador con un crecimiento de 6,5% constituye un caso especial dada las remesas del exterior, producto de la fuerte emigración a causa de la prolongada guerra civil. (Véase cuadro 7)

Brasil debe también considerarse un caso especial. Registra tasas de crecimiento muy altas, sobre todo durante la primera mitad del año, y que, a través del proceso de reformas iniciada el año pasado, ha logrado reducir y controlar la tasa de inflación. Está actualmente en un proceso de crecimiento más estable ligado a una política económica más pragmática, que permite devaluaciones cuando sean necesarias.

En el otro extremo, en plena crisis y con tasas negativas o estancadas se encuentran Argentina, México y Venezuela y Uruguay. Este último país plantea, sin embargo, una interrogante al no haber sido capaz de aprovechar la bonanza brasileña y su impacto positivo sobre el comercio del MERCOSUR este año, a diferencia de Argentina que logró amortiguar la crisis durante los primeros meses del año, aún cuando se fue acentuando posteriormente.

Finalmente, hay otro grupo de países compuesto por el resto de Centroamérica junto con Ecuador que registran tasas de crecimiento que fluctúan alrededor de 3-4% y 2.5% respectivamente. Se caracterizan, además, por sus altas tasas de crecimiento demográfico.

Cabe finalmente destacar las consecuencias sociales como producto del desempeño económico. En cuanto a su difusión social se observa, generalmente, que el empleo aumenta poco, sobre todo en los sectores más modernos. En el caso de Argentina se ha producido un dramático incremento del desempleo, producto de esta crisis. Por otro lado Chile que, con un período largo de altas tasas de crecimiento, por un lado ha logrado reducir los niveles de cesantía pero por otro ha ido aumentando la dispersión de la distribución del ingreso.

b.1.2) Perspectiva de corto plazo.

Se estima que la región como conjunto recupere levemente su crecimiento el próximo año y con una menor dispersión en su desempeño, alcanzando como promedio una tasa del 3%. En el grupo actual de los países más dinámicos prácticamente todos, con excepción de Colombia (5,5%), registrarán un menor crecimiento el próximo año: Chile (6.5%), Brasil (4.0%), Perú (4,1%) y del Salvador (5.5%). Otros, como Venezuela y Uruguay, continuarían prácticamente estancados mientras que Argentina y México recobrarían un crecimiento positivo aunque por debajo del promedio de la región. En los países centroamericanos se esperan tasas mayores que el promedio, sobre todo en Panamá 5.0%. Es decir, el rol de la región como factor de estímulo frente a la falta de vigor en el crecimiento en la mayoría de los países industrializados será menor el próximo año. (Ver nuevamente cuadro 7).

No hay evidencias claras de que la situación financiera en México se haya normalizado, pareciera que los flujos se han estabilizado pero nuevamente en una situación de sobre endeudamiento, con una deuda total, privada y pública, que supera los 170 000 mil millones de dólares, es decir, un porcentaje del PIB mayor que en 1982, cuando México declaró su moratoria de pagos. El notorio crecimiento de las exportaciones dentro del NAFTA fue posible por la fuerte caída de la demanda interna, es decir una evolución similar a la registrada en toda la región a raíz de la crisis de la deuda en 1982.

Un resultado positivo de la crisis mexicana para todos los países ha sido el reconocimiento de la necesidad de controlar los capitales especulativos al mismo tiempo que el ingreso de capitales para ampliar la base productiva. La experiencia de Argentina y México, que no ejercen ningún control sobre la banca, ha reforzado la conciencia de que es necesario regular internamente al sistema bancario y de la necesidad de aplicar medidas de control en países de

alto crecimiento, que sufren presiones para ingresos cada vez mayores de capitales. Queda, además, en evidencia que el crecimiento en países con grandes mercados internos requiere de un análisis distinto al de los países que se basan en el crecimiento principalmente de las exportaciones, siendo estos muchos más vulnerables en este mundo globalizado.

c) Conclusiones

En resumen, la desaceleración que se inició en los Estados Unidos se ha ido generalizando, producto de las turbulencias en los mercados financieros y la crisis mexicana. El crecimiento de la economía mundial será modesto con una leve mejora el próximo año ya que el crecimiento se desacelera en los países desarrollados este año con un probable estancamiento o mejoría insignificante en 1996. Los países en desarrollo muestran la misma tendencia pero con tasas que prácticamente duplican las de los países industrializados, situación que se explica por el dinamismo de los países asiáticos.

Persisten, sin embargo, dos problemas de fondo en los países desarrollados, que gravitan sobre su desempeño en el largo plazo: el desequilibrio externo de los Estados Unidos y las altas tasas de cesantía en el caso de los países europeos. La estabilidad en los mercados financieros tampoco está garantizada y puede que la inestabilidad continúe. Todos estos factores podrían significar que no se logren las tasas proyectadas sino que se inicie otra recesión, posibilidad que sobre todo en el caso de los Estados Unidos parece cada vez más probable.

3. Recesión o corrección del ciclo

La desaceleración que se inició a partir de este año, sobre todo en los Estados Unidos levantó dudas sobre las perspectivas de corto plazo. Al irse generalizando durante la primera mitad del año, producto principalmente de disturbios en los mercados financieros, surgieron temores de que se podría estar iniciando una nueva recesión y que no se trataría de un aterrizaje suave en una situación de crecimiento excesivo. Aún no parece haber indicios claros en un sentido o en otro ya que hay, como se verá, varios factores positivos que hablarían en favor de una corrección del ritmo y un aterrizaje suave de la economía norteamericana que coexisten con factores negativos.

Es decir, hay ciertas razones para no traducir la actual desaceleración en un pesimismo exacerbado. Aún cuando se observa un cierta morosidad y un menor optimismo en el ambiente de los negocios en Europa la mayoría de los indicadores están en un nivel sensiblemente superior a su promedio de largo plazo. Otro factor positivo son las tasas de inflación que, a pesar del vigor de la recuperación y los bajos niveles de capacidad ociosa, se han mantenido. Es esta situación la que finalmente convenció al Bundesbank que su lucha contra la inflación había sido exitosa, permitiendo así reducir las tasas de interés. Esto debería permitir consolidar la baja de las tasas de interés de largo plazo, que a mediados de septiembre eran de 6,5%. Además, cabe esperar que la mejora del presupuesto fiscal y las alzas de salarios que normalmente siguen a las alza de precios se traduzcan en un firme apoyo al consumo. Finalmente se observa que las

economías europeas con excepción del Reino Unido evolucionan actualmente en forma sincronizada, lo que, como se indicó antes, podría forzar la recuperación, cosa que no se daba desde el boom de 1988/89.

A este optimismo se contraponen otro factores que hacen pensar que se podría iniciar nuevamente un período recesivo sobre todo en los Estados Unidos. Si no se logra pronto un acuerdo sobre el plan para reducir los desequilibrios externos aumenta la desconfianza entre los agentes económicos.¹⁶ Por otro lado la demanda interna, incluso en Europa, no muestra vigor sino es más bien cautelosa y las dificultades por las que atraviesa Japón, sobre todo su sector bancario, no han sido superados a pesar de las intervenciones de apoyo del gobierno. Además, por los cambios relativos producidos en las divisas, a causa de la debilidad del dólar, ni Alemania ni Japón jugarán el rol de motor como lo hicieron en la recesión anterior. Ese rol tampoco se dará en los países en desarrollo ya que actualmente, con excepción de Asia, también registran una desaceleración de su ritmo de crecimiento. Finalmente, el factor negativo clave será el comportamiento de los mercados financieros, que parecen ser cada vez más inestables e impredecibles.

4. Mercados Financieros: ¿La calma antes de la tormenta?

Las turbulencias en los mercados financieros surgieron a raíz del anuncio de un nuevo deterioro del déficit americano que ya es preocupante. Podría llegar a 190 mil millones de dólares a fin de año y frente a la actual perspectiva de menor dinamismo es poco probable que se logre invertir su tendencia creciente. A eso se agregaron las insuficiencias en el programa de apoyo por parte del gobierno japonés de manera que la economía japonesa aún no logra salir de la recesión. Además, las perspectivas que se logre cumplir con las metas para la unificación monetaria europea en los plazos estipulados son cada vez más improbables.

La explicación de la pérdida de valor del dólar se relaciona generalmente con los desequilibrios macroeconómicos de los Estados Unidos aún cuando, como se indicó, estos se mantienen dentro de límites que se consideran sostenibles. Parece que el problema no es tanto el monto de los desequilibrios sino el hecho que se hayan financiado vía endeudamiento externo. Este a su vez se ha traducido en alzas de las tasas de interés a nivel internacional. Actualmente la deuda externa representa el 10% del PIB, además, últimamente se ha recurrido en mayor grado a capitales de corto plazo, más volátiles, que representan ahora el 40% del déficit en cuenta corriente.¹⁷

Como ya se indicó la evolución del dólar ha beneficiado las exportaciones estadounidenses y el efecto sobre la inflación parece haber sido mínimo, al cotizarse muchas de sus importaciones en dólares; estas razones explican la falta de preocupación de las autoridades

¹⁶ Además, históricamente se observa siempre una depresión después de lograr balancear el presupuesto o reducir la deuda, razón porque al iniciarse un plan efectivo cabría esperarse una recesión.

frente a esta tendencia declinante. Esta situación contrasta con la política económica europea donde el compromiso cambiario del SME es uno de los objetivos centrales mientras que en los Estados Unidos son factores internos los que determinan su política.

Entre 1980 y 1994 el tipo de cambio efectivo del dólar se depreció en torno al 10% mientras el yen se apreció en más del 160%. Esta apreciación del yen es producto de los elevados superávits tanto en el balance comercial como en su cuenta corriente que, a diferencia de los Estados Unidos, se basa en un elevado nivel de ahorro interno en combinación con cierta represión del consumo además de su capacidad de innovación tecnológica. Esta apreciación del yen no afecta mayormente la economía al ser ésta relativamente cerrada y tener sus principales mercados en el Sudeste asiático. Además favorece las inversiones en el exterior, que es, como se indicó arriba, la vía que eligió el gobierno como compensación por la falta de dinamismo interno.

La caída del dólar en la primera mitad del año fue notoria llegó a fluctuar alrededor de 84-85 Yenes a mediados del año, pero posteriormente, se invirtió la tendencia como resultado de las medidas tomadas por el gobierno japonés para promover la inversiones en el extranjero y las acciones coordinadas entre las autoridades monetarias en los principales países industrializados. La oportuna intervención para apoyar la moneda norteamericana logró subirla de ese nivel, el más bajo en varias décadas, pero el anuncio posterior de un alza en el déficit comercial americano provocó una nueva caída.

Cabe, entonces, esperar que el dólar continúe débil a juzgar por los principales indicadores económicos, tales como situación del presupuesto, el balance comercial y las mayores tasas de interés en Alemania. Volver al equilibrio externo es la única forma de garantizar un dólar más estable y la posibilidad más probable de lograrlo sería a través de un menor crecimiento que haga disminuir la demanda interna. Hasta ahora ha sido imposible avanzar hacia un balance más favorable por el exceso de vigor de la demanda interna o por la falta de vigor de la demanda externa o por una combinación de los dos. En resumen, no cabe esperar más que una leve alza del dólar o una estabilización.

El riesgo de una crisis más grave se liga precisamente a la falta de mercado para las exportaciones norteamericanas por la lenta recuperación en Europa y la agonía económica del Japón, que junto con los otros integrantes del NAFTA, con perspectivas también poco alentadoras, constituyen sus principales mercados. La tendencia declinante del dólar continuaría al no lograrse el equilibrio de su balance comercial. Evitar esta tendencia y las eventuales presiones inflacionarias significa abandonar la política actual y elevar las tasas de interés con lo cual la economía entraría nuevamente en una fase recesiva. Así, por ende se enderezaría el desequilibrio.

¹⁷ Ver Boletín económico de ICE, Causas y efectos de la inestabilidad monetaria internacional, No. 2449, 27 de marzo al 2 de abril de 1995.

Una recesión en los Estados Unidos aún cuando podría restablecer el balance no es inminente. Una posibilidad de que esto ocurra se daría si se produjese liquidación de los efectivos en dólares por parte de los bancos japoneses, como producto de un quiebre mayor de los bancos. Tal situación obligaría a las autoridades a elevar las tasas de interés en los Estados Unidos. De otra manera es poco probable que se eleven las tasas de interés por ser el año 1996 un año electoral durante el cual se renovarían también el mandato del presidente de la Reserva Federal. Permitir una solución, que implicaría entrar en recesión es, por lo tanto, poco probable frente al año electoral que se aproxima lo que implica que el dólar se mantendrá relativamente débil hasta fines de 1996.

Dada la crisis japonesa, el marco alemán se ha convertido en una de las divisas más deseadas y como tal corre cierto peligro de sobre apreciación que a su vez presionaría a las demás divisas del SME. Esta firmeza del marco frente al dólar ha reforzado el malestar del SME al despreciarse las monedas más frágiles como la peseta, la lira y la libra. El hecho que el marco alemán haya reemplazado al dólar y el yen como moneda de refugio se explica por las expectativas de un crecimiento no inflacionario y la credibilidad que inspiran las autoridades con respecto a su política antiinflacionaria. De continuar esta situación se instalaría tal como ocurrió en 1992 la dicotomía de las políticas monetarias, siendo estas restrictivas en algunos países y en otros, como Alemania, se tendería a reducir las tasas de interés para evitar un escenario deflacionista. Si la tendencia a la baja del interés en el mercado de obligaciones americano debe continuarse esta se justifica también en los principales países europeos. Las tasas de interés real, en el caso de Europa, se encuentran altas en relación al desaceleramiento que se observa en la dinámica de las economías. Esta situación se agrava por la ambigüedad de la política económica de Chirac (saneamiento del presupuesto versus promesas electorales), la crisis política en España e Italia junto con un posible fortalecimiento de las tendencias euroescépticas en Reino Unido ante las elecciones de 1997. Esta evolución podría significar una crisis monetaria de gran envergadura que sería un claro obstáculo para la unificación monetaria europea, haciendo incluso peligrar todo el proyecto de unión.

Pareciera que las medidas para frenar la economía americana i.e la baja de las tasas de interés eran prematuras al no estar entrando en una recesión sino encontrarse en una situación de ajuste de un crecimiento excesivo con peligro de mayor inflación. Las consecuencias de esta intervención podrían significar que no se logre el crecimiento que actualmente se proyecta, sino que se ha iniciado el escenario más recesivo antes descrito. Así lo estaría indicando actualmente la tasa de desempleo pero no así la producción industrial.

Si, al contrario, se interpretara el cambio en la política monetaria más bien como una corrección de las expectativas inflacionistas y no como medidas de apoyo en una situación recesiva, las correcciones deberían haber llegado a su fin actualmente. Si así fuera, cabría esperar cierta estabilidad en la tasa interna de largo plazo, aún cuando la discusión sobre o la falta de acuerdo sobre las medidas presupuestarias, que deberían haberse tomado en octubre podrían influir temporalmente en su contra.

Esta situación de incertidumbre es ahora de mayor gravedad ya que no cabe esperar que los países en desarrollo jueguen el mismo rol dinámico que desempeñaron durante la primera mitad

de ésta década. Como consecuencia de la crisis mexicana emergen nuevas diferenciaciones donde los inversionistas pondrán más atención en la capacidad de cada país en absorber eficazmente los flujos de capital y de administrar los tipos de cambio frente a la entrada de capitales. La clave para evitar un escenario más pesimista está entonces en la aplicación de políticas que permitan relanzar la demanda interna y externa en Europa y en Japón de tal manera que las exportaciones estadounidenses logren crecer a tasas superiores a sus importaciones, invirtiéndose así la tendencia de su balance comercial y de su divisa.

Resumiendo, queda claro que las turbulencias en los mercados financieros han puesto en evidencia las dificultades que enfrentan los gobiernos para el manejo de su política económica frente a la eficiencia de los mercados financieros. Como resultado de esta falta de instrumentos efectivos surge el debate sobre los inconvenientes de la aplicación unilateral de política monetaria versus la pérdida de soberanía que significa una mayor coordinación a nivel internacional pero aún sin lograr un consenso. Parece ser que el proceso de globalización financiera ha puesto en evidencia la necesidad de nuevos paradigmas para lograr una mejor comprensión de la coyuntura actual y la elaboración de políticas monetarias más eficaces.

5. El desempleo persiste.

Otro problema esencial en los países industrializados, sobre todo los europeos, es el alto nivel de desempleo, que aún cuando ha mejorado algo el último año se mantiene en niveles históricamente muy altos. Esas tasas podrían incluso estar subestimados por no incluir los que han desistido de buscar trabajo y todas las personas, que contra su voluntad trabajan jornada parcial, con lo cual las cifras de desempleo serían aún mayores. Es esta situación de falta de empleo que podría explicar la falta de vigor en el crecimiento por sus efectos sobre el comportamiento de los consumidores a través de una menor confianza y menor propensión al gasto. Esta actitud cautelosa contribuyó a la gravedad de la depresión que se inició en 1992 e incrementa la posibilidad de una perspectiva menos optimista. Por esta razón, cabe recordar aquí ciertos aspectos de este problema que se incluyeron en el análisis anterior.¹⁸

El desempleo tiene una parte estructural y otra cíclica. En el caso de los Estados Unidos, esta última está descendiendo mientras que la primera se estabiliza alrededor del 6%. En el caso de la CEE, Canadá y Oceanía se estima que el nivel del desempleo estructural es de 7-10% a lo cual se ha agregado en años recientes un cierto nivel de desempleo cíclico. En AELI, Asociación Europea de Libre Intercambio, donde el desempleo ha sido tradicionalmente bajo, se ha registrado un alza notoria, llegando actualmente a 7% de lo cual una parte importante debe ser estructural. En el caso de Japón el desempleo estructural es del 2% pero el desempleo cíclico ha aumentado notoriamente. Este tipo de desempleo afecta principalmente a los jóvenes y los menos capacitados y su duración va aumentando, convirtiéndose en desempleados de larga duración.

¹⁸ Para mayores detalles ver CEPAL, LC/R.1481 op. cit.

Entre las causas y los factores que más frecuentemente se enfatizan para explicar la amplitud y duración de este fenómeno está el argumento que de los aumentos de productividad producen cesantía. Pero en la práctica no se observa una correlación entre ambos, es decir, no se registra un crecimiento de la productividad paralelo a un aumento de la cesantía.

Hay, sin embargo, estudios que demuestran que el desempleo estructural es producto de la desaceleración de los aumentos de productividad. Esta situación no se toma en cuenta, sin embargo, en las negociaciones salariales, lo que lleva a una subestimación de los costos de producción y una aceleración de la inflación. Esto significa que para equilibrar el aumento en los salarios reales con el cambio en la productividad, en una situación de inflación estable, la cesantía aumenta inevitablemente. Se calcula que sólo 3 a 4 puntos del alza de la cesantía europea, desde principios de los 80, se explica de esa manera.

Otro factor explicativo que se maneja con frecuencia es la competencia por parte de los países en desarrollo. En una situación de bajo crecimiento o recesión aumenta el peligro de que tales argumentos se conviertan en medidas proteccionistas al sostener que los bajos salarios en esos países, que es la base para la competencia, son la causa de la cesantía. Se sostiene, incluso, que ésta es ilegal, razón por la cual se ha introducido el tema de derechos laborales en la Ronda Uruguay.

Hay, sin embargo, varios indicios que refutarían dicha argumentación. Se observa por un lado que los mercados más dinámicos durante los años noventa han sido los países en desarrollo. Las exportaciones del Norte hacia esos países han crecido notoriamente lo que, sin embargo, no ha impedido tasas aún mayores de desempleo, es decir no hay una relación casual clara. Además, los países de bajos salarios no tienen mayor presencia en el mercado europeo. Por ejemplo, en el caso de Francia se calcula que sólo 0.8 % de la cesantía se explica por su comercio con Asia, lo que ha significado una pérdida de unos 200 000 empleos en 20 años, comparado con más 3 millones de cesantes actualmente.

Entre las soluciones que se proponen está una mayor flexibilización de los mercados de trabajo, basada en parte en las menores tasas de paro en los Estados Unidos y Reino Unido, países ambos con condiciones laborales más flexibles que en la mayor parte de los demás miembros de la OECD.

No pareciera que una mayor flexibilización solucionaría los problemas, ya que la desregulación de los mercados de trabajo no produce aumentos en la demanda agregada, aún cuando podría tener sentido desde la perspectiva micro al permitir movimientos de mano de obra hacia industrias más competitivas. Podría incluso tener un efecto negativo sobre la demanda global si la desregulación induce reducciones del nivel de salarios y éstas se traducen en menor demanda o que no hayan estímulos suficientes como para invertir crecientemente las mayores ganancias así obtenidas.

El problema del desempleo está más bien ligado a los bajos niveles de inversión y de crecimiento, producto de las políticas macroeconómicas que se viene aplicando desde la época de Thatcher y Reagan. Estas se reflejan sobre todo en la aplicación de políticas monetarias

restrictivas para combatir la inflación. Así se han elevado las tasas de interés a niveles históricamente muy altos al mismo tiempo que la desregulación financiera ha incrementado la volatilidad de la producción, del consumo y el comercio lo que a su vez desalienta la inversión en activos fijos.

En general, las soluciones que se proponen al problema del desempleo abarcan políticas destinadas al cambio estructural en combinación con políticas macroeconómicas adecuadas con el objetivo central es aumentar la productividad y mejorar los salarios. Por ejemplo, el problema del desempleo podría solucionarse vía incrementos importantes de la inversión pública en infraestructura, como propone un estudio reciente.¹⁹ Esto requeriría una situación previa fiscal más favorable, es decir, sería necesario reducir los actuales niveles de endeudamiento público. Una forma de mejorar los balances fiscales sería la aplicación de un impuesto, aplicado una vez, sobre los activos financieros. Además, la política monetaria debería apuntar hacia tasas de interés bajos y estables, permitiendo una mayor variación en la inflación, al estar ésta a niveles muy bajos y no alcanzados desde los años sesenta. Además, la mayor competitividad ligada a la globalización ha producido una relación más estrecha entre salarios y productividad lo que se refleja en que la inflación ha seguido cayendo durante la fase de recuperación. Es decir, la solución pasaría entonces por incrementar la demanda y la capacidad productiva con el objeto de lograr mayor crecimiento junto con tasas de interés estables para lograr disminuir el desempleo. Sin embargo, en el caso de Europa esto significaría crecer a tasas muy superiores a las proyectadas en el mediano plazo. Un estudio reciente estima que para reducir la tasas de desempleo a 5% como promedio para los integrantes de la Comunidad se requiere crecer al 5,1% de aquí al año 2000, es decir, claramente por encima del crecimiento esperado en el mediano y largo plazo.²⁰

¹⁹UNCTAD, Trade and Development Report, 1995.

²⁰CEPII: Economie Internationale: Quelle croissance en Europe, No. 55, tercer trimestre 1995.

BIBLIOGRAFIA

Bank of England Quarterly Bulletin, N°4, November 1995.

BIS, Bank for International Settlements, Review N°40, N°51, N°160 1995.

CEPII, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales: La Lettre du CEPII, no 144, Octobre 9, 1995.

CEPII, Economie Internationale, Tercer trimestre 1993

Commission of the European Communities, Economic Forecasts for 1995-96, Spring, 1995.

Commission of the European Communities, European economy, annual report 1995, no 59, 1995.

Commission of the European Communities, European Union: Is the recovery looking for a second breath?, LINK, September, 1995.

CNUCED, Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, Trade and Development Report, agosto 1995.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
LC/R.1481: PAISES INDUSTRIALIZADOS: RESUMEN DE LAS PROYECCIONES ECONOMICAS PARA 1994 - 1995;

Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
LC/R.941: The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts for 1990-1991

Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
LC/R.1041: The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts for 1991-1992.

European Economy-Supplement A, May-June 1995.

ICE, Boletín Económico de ICE, Causas y efecto de la inestabilidad monetaria internacional, N°2449, 27 de marzo al 2 de abril 1995

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook (Advance Copy), october, 1995.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, Mayo 1995

IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service de Conjoncture, Juin et Septembre 1995;

IPEA: Panorama de la Economía Mundial, N° 19. outubro, 1995.

Project Link, World Outlook, September 1995.

L.R. Klein, J.Y. Park: FORCAST SUMMARY, University of Pennsylvania, September, 1995.

Lettre de L'OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques: N° 101 et 104. ???11

Moriguchi, C. Institute of Social and Economic Research.

Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial, 1995.

OECD, Organization for Economic Co-operation and Development Economic Outlook, N° 51, June 1995.

OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Observations et diagnostics économiques, Revue de L'OFCE, N° 49, Avril 1995.

Project Link, World Outlook, September 1995.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, Trade and Development Report 1992.

CUADROS

CUADRO 1. PIB REAL SEGUN DISTINTAS FUENTES

(Variación anual porcentual)

FMI:	Proyecciones						LINK:	Proyecciones								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
MUNDIAL	2.2	0.9	1.7	2.5	3.6	3.7	4.1	...	...	-0.4	-1.1	0.9	2.5	2.7	3.1	3.3
OECD	2.6	1.0	1.6	1.2	3.1	2.3	2.4	...	...	0.7	0.6	0.9	2.8	2.4	2.8	2.8
G-7	2.4	1.0	1.6	1.3	3.1	2.4	2.3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
UNION EUROPEA	3.0	1.6	1.0	-0.6	2.8	2.9	2.6	...	...	0.7	1.3	-0.6	2.6	3.0	2.9	3.0
Estados Unidos	1.2	-0.6	2.3	3.1	4.1	2.9	2.0	...	...	-1.2	-0.8	3.0	4.1	3.0	2.5	2.1
Japón	4.8	4.3	1.1	-0.2	0.5	0.5	2.2	...	...	4.4	4.5	0.0	0.5	0.4	2.0	2.3
Alemania a)	5.7	5.0	2.2	-1.2	2.9	2.8	3.9	...	...	1.2	1.9	-1.2	2.2	2.7	3.1	3.0
PAISES EN DESARROLLO	3.8	4.5	5.9	6.1	6.2	6.0	6.3	...	...	3.2	4.8	5.2	5.3	5.0	5.3	5.8
AFRICA	1.9	1.4	0.2	0.8	2.6	3.0	5.2	...	...	2.4	1.3	1.7	2.0	2.3	2.4	2.9
ASIA	5.8	6.2	8.2	8.7	8.5	8.7	7.3	...	...	6.0	4.9	5.4	6.4	6.8	6.8	6.8
AMERICA LATINA	0.3	3.4	2.5	3.3	4.6	1.8	4.0	...	...	3.3	2.1	3.5	4.3	1.9	2.2	4.3
MEDIO ORIENTE c)	4.0	1.9	7.0	3.6	0.3	2.4	3.2	...	-10.3	7.5	3.0	0.1	0.1	1.8	4.6	4.6
OECD:																
OECD	2.5	0.8	1.7	1.2	2.9	2.7	2.7	...	...	...	...	...	2.8	2.8	3.2	3.4
UNION EUROPEA	3.0	1.5	1.0	-0.4	2.7	3.0	2.8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
G-7	-0.2	-1.7	0.7	2.4	3.0	2.8	2.6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	1.2	-0.7	2.6	3.0	4.1	3.2	2.3	...	...	...	...	...	4.1	2.8	2.5	2.2
Japón	4.8	4.3	1.1	0.1	0.6	1.3	2.3	...	...	...	...	...	0.6	0.7	2.4	4.1
Alemania a)	5.7	4.5	2.1	-1.3	2.9	2.9	2.7	...	...	...	...	...	2.9	3.0	3.4	3.5
CEPII:																
OECD	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
UNION EUROPEA	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1.5	1.6	2.9	3.6	3.9	4.4
Estados Unidos	...	-0.7	2.3	3.1	4.1	3.0	1.7	...	...	...	...	1.2	2.8	2.3	2.5	3.0
Japón	...	4.4	1.2	0.0	0.5	0.5	1.7	...	1.5	1.6	-0.6	-0.6	2.8	2.7	2.8	2.9
Alemania Occidental	...	3.1	1.4	-1.7	3.0	2.5	3.6	...	-1.1	2.6	3.4	3.4	4.1	3.2	2.3	3.2
IRIS:																
OECD	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1.3	-0.2	0.5	0.4	2.3	2.6
UNION EUROPEA	...	...	...	...	...	...	...	...	4.8	4.0	1.3	-0.2	0.5	0.4	2.3	2.6
Estados Unidos	...	...	...	...	...	...	...	...	4.5	3.4	2.1	-1.2	2.5	2.1	2.4	3.1
Japón	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5.9	6.8	7.9	7.3	7.4	7.3
Alemania Occidental	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: FMI, Perspectives de la economía mundial, Oct 1995; OECD, Economic Outlook, No 57, June 1995; CEE, Economic Forecasts, autumn 1994-96, 1995-1997; LINK, Project Link, Oct. 1992, Oct. 1993 y Oct. 1994, Sept 1995.

CEPII, Revue de L'OFCE No. 46, Juillet 1993, No 51 Oct. 1994, Observations et diagnostics économiques; Lettre de l'OFCE No 106, oct, 1992, No 144, 9 oct. 1995.

UCLA and the WORLD BANK, Globalización y Competitividad, Oct 1995.

IRES, Service de Conjoncture, UCL: Université Catholique de Louvain, Sept 1995.

a) en 1980 solo incluye RFA; b) ECD es igual a países desarrollados de economía de mercado; c) West Asia (1994-1997)

CUADRO 2.1 COMERCIO MUNDIAL DE BIENES Y SERVICIOS
(Variación porcentual en volumen)

	Importaciones					Exportaciones				
	1990 a)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
FMI										
Países industrializados	5.1	2.1	4.0	1.1	9.2	7.1	5.9	6.8	3.2	4.3
Grupo de los 7	5.5	2.1	4.4	1.8	9.6	7.2	5.3	7.5	2.9	4.4
UE	5.9	4.3	3.3	-2.8	7.4	5.5	5.9	6.7	2.0	3.2
Estados Unidos	3.6	-0.5	8.7	10.7	13.4	10.0	4.1	8.2	6.3	6.7
Japón	3.6	-4.1	-0.4	2.7	8.4	9.2	7.4	7.3	5.2	5.2
Alemania a)	9.4	13.4	2.2	-5.2	7.1	2.5	4.3	10.4	0.1	-0.3
Países en desarrollo	7.5	11.1	10.2	9.3	8.5	11.1	9.5	6.6	6.5	10.0
OECD										
Países industrializados	6.2	1.1	5.7	4.0	9.6	7.5	7.1	7.0	5.2	5.2
Grupo de los 7	5.4	0.4	5.3	4.3	10.2	8.7	6.9	7.6	5.2	5.2
UE	6.4	4.1	3.9	-3.4	7.4	7.5	7.5	8.6	4.5	3.7
Estados Unidos	3.6	-0.5	8.7	10.7	13.4	9.5	5.2	8.2	6.3	6.7
Japón	8.6	-4.1	-0.4	2.7	8.3	10.5	9.9	7.3	5.2	5.2
Alemania (unificada)	10.3	11.6	3.3	-6.1	6.1	6.0	7.9	11.0	10.9	0.2
LINK										
Países industrializados	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Grupo de los 7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
UE	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	-0.1	9.8	10.7	13.4	10.5	6.7	...	5.8	6.6
Japón	...	-4.6	-0.9	3.1	8.4	4.3	6.9	...	5.1	2.3
Alemania (unificada)	...	13.1	-2.5	-9.4	7.5	7.9	7.1	...	11.4	0.6

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Oct. 1995

OECD: Economic Outlook, No 53, June 1993, No 57, June 1995

LINK, pre-meeting september 1995.

a) Incluye datos sobre ex-RDA a partir de Julio 1990.

b) Exportaciones a precios constantes.

CUADRO 2.2 CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL: EXPORTACIONES EN VOLUMEN
(basados en promedios de tres años)

	1960-65a)	1965-70a)	1970-75	1975-80	1980-85	1985-90	1991-92
Total exportaciones	6.4	8.3	4.8	5.4	2.7	6.2	4.5
Países desarrollados	7.3	9.7	7.3	5.3	3.4	5.4	4.4
Estados Unidos b)	6.1	7.1	7.0	5.4	0.3	8.0	7.7
Japon c)	17.1	14.9	11.1	7.1	7.2	2.9	1.2
CEE (9)	7.8	9.9	7.3	4.9	3.9	4.8	3.8
Otros Europa	6.5	12.6	9.9	0.5	...	...	...
Países en desarrollo	7.0	8.8	0.7	1.1	-0.5	7.5	7.4
América Latina	3.9	2.2	-1.6	4.5	2.6	3.6	6.5
Asia	7.0	10.6	2.7	0.8	-0.8	9.8	...
África	11.6	11.1	-3.2	-1.5	-3.5	2.2	...
Países exportadores de petróleo	7.7	10.2	-0.7	-2.4	-8.0	4.3	...

Fuente: UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics*,
UN Monthly Bulletin of Statistics, varios números

- a) promedio en base de los dos años
- b) incluye Canadá
- c) incluye Israel

CUADRO 3. PRECIOS PARA IMPORTANTES PRODUCTOS DE EXPORTACION
(Indices de los precios en dólares)

Producto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Proyecciones	
														1995	1996
Alimentos, bebidas tropic.	104	111	107	91	98	92	114	115	106	100	97	98	118	123	123
Alimentos	95	101	92	76	78	84	109	113	105	100	99	99	111	114	114
Bebidas tropicales	161	169	193	176	218	142	143	124	108	100	85	92	161	176	181
Prod. primarios agrícolas	80	85	85	79	79	92	101	100	106	100	97	95	107	123	122
Minerales y metales	78	84	78	75	71	84	123	123	111	100	96	82	93	111	112
Total prod. primarios	93	100	96	85	88	90	114	114	107	100	97	94	110	120	120
Manufacturas de la OECD	69	67	65	65	77	87	93	92	100	100	103	97	99	108	111
Petroleo imp., \$/barril	33.9	30.0	29.0	27.5	15.0	17.9	14.8	17.5	22.3	19.3	18.5	16.4	15.6	17.7	16.0
Indice 1991=100	176	155	150	142	78	93	77	91	116	100	96	85	81	92	93

Fuente: OECD, Economic Outlook 57, Junio de 1995

CUADRO 4.1 CRECIMIENTO DEL EMPLEO
(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	1994	<u>Proyecciones</u>	
						1995	1996
FMI:							
OECD	1.2	-0.5	-0.3	-0.2	1.0	1.2	0.9
EU	1.7	-0.4	-1.3	-1.8	0.3	1.8	1.7
G-7	1.1	-0.5	-0.1	0.2	1.2	1.0	0.7
Estados Unidos	0.5	-0.9	0.6	1.5	3.1	1.5	0.7
Japón	2.0	1.9	1.1	0.2	0.1	0.1	0.2
Alemania a)	3.0	-2.2	-1.6	-1.8	-0.9	0.8	0.7
OECD:							
OECD	1.3	0.1	-0.1	-0.1	0.9	1.2	1.1
EU	1.6	0.1	-1.5	-2.0	-0.4	0.8	1.0
G-7	1.2	0.0	-0.1	0.0	1.2	1.2	0.8
Estados Unidos	0.5	-0.9	0.6	1.5	3.1	1.8	1.1
Japón	2.0	1.9	1.1	0.2	0.1	0.1	0.3
Alemania a)	3.0	2.5	-1.8	-1.8	-0.9	0.0	0.5

CUADRO 4.2 TASAS DE DESEMPLEO.

	1990	1991	1992	1993	1994	<u>Proyecciones</u>	
						1995	1996
FMI:							
OECD	6.0	6.8	7.7	8.1	8.1	7.6	7.5
EU	7.9	8.4	9.8	11.1	11.6	11.0	10.4
G-7	5.6	6.4	7.2	7.3	7.2	6.8	6.8
Estados Unidos	5.5	6.7	7.4	6.8	6.1	5.7	5.9
Japón	2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	3.1	3.2
Alemania a)	6.2	6.6	7.7	8.8	9.6	9.1	8.7
OECD:							
OECD	6.4	7.0	7.7	8.6	8.9	8.8	8.5
EU	8.2	8.8	10.0	11.1	11.5	11.1	10.6
G-7	5.8	6.6	7.3	7.3	7.2	6.8	6.8
Estados Unidos	5.5	6.7	7.4	6.8	6.1	5.6	5.7
Japón	2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	3.1	3.1
Alemania a)	6.2	6.7	7.7	8.9	9.6	9.2	8.7
LINK:							
OECD b)	...	8.1	...	8.3	8.1	7.9	7.6
EU	...	9.4	...	...	13.0	12.7	12.1
Estados Unidos	5.5	6.7	6.1	6.8	6.1	5.7	5.9
Japón	2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	3.2	3.1
Alemania ex-RFA	6.9	6.1	6.5	8.2	9.1	9.1	...
Alemania ex-RDA	0.7	9.8	16.6	15.1	18.8	22.2	...
Alemania (unificada)	...	...	...	...	9.9	10.7	10.2

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Oct. 1995.

OECD, *Economic Outlook*, No 57, June 1995.

a) Hasta 1991 sólo RFA en el caso del FMI, en OECD hasta 1992.

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado.

CUADRO 5. INFLACION (precios o deflatores del consumo)
(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	1994	Proyecciones	
						1995	1996
FMI:							
OECD	5.0	4.5	3.3	2.9	2.3	2.5	2.5
EU	5.4	5.1	4.5	3.8	3.0	3.1	2.8
G-7	4.8	4.3	3.2	2.8	2.2	2.4	2.4
Estados Unidos	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	3.0	3.2
Japón	2.8	3.3	1.7	1.3	0.7	-0.2	0.1
Alemania a)	2.7	3.6	5.1	4.5	2.7	1.8	1.7
EN DESARROLLO	62.0	33.5	35.8	43.1	48.1	19.5	19.0
AFRICA	20.1	25.0	28.2	27.9	32.9	20.8	9.3
ASIA	6.5	7.6	7.1	9.4	13.5	12.0	8.6
MEDIO ORIENTE	22.0	25.9	25.7	24.5	32.3	25.3	15.2
AMERICA LATINA	438.6	129.4	152.7	212.2	226.7	38.2	23.3
OECD:							
OECD	6.2	5.9	4.8	4.1	4.1	4.8	4.0
EU	4.7	5.5	4.5	3.9	3.2	3.1	2.9
G-7	4.3	4.2	3.3	2.6	2.0	2.2	2.5
Estados Unidos	5.1	4.2	3.2	2.5	2.1	2.8	3.4
Japón	2.6	2.5	2.1	1.3	0.3	-0.8	0.0
Alemania a)	2.6	3.7	4.6	3.9	2.7	2.3	2.1
LINK:							
OECD b)	3.4	3.0	3.0	2.4	2.0	2.1	2.3
EU	3.0	3.8	3.9	3.5	3.1	3.2	3.2
Estados Unidos	5.0	4.2	3.0	2.5	2.1	2.4	2.7
Japón	2.5	2.7	2.0	1.1	0.4	0.2	0.4
Alemania ex-RFA	2.7	3.5	3.2	4.0	2.3	1.0	...
Alemania ex-RDA	...	...	13.2	8.4	2.7	2.6	...
Alemania a)	...	...	...	...	2.7	2.4	2.3
CEPII:							
OECD	...	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	5.3	4.0	2.3	3.1	3.9	2.7	...
Japón	3.1	2.2	1.7	1.2	0.4	-0.2	...
Alemania Occidental	2.7	3.6	4.0	4.1	3.1	2.3	...
IRES:							
OECD	...	...	...	...	...	...	...
EU	...	...	...	3.2	3.0	3.2	3.0
Estados Unidos	...	...	...	3.0	2.6	3.0	2.8
Japón	...	...	...	1.3	0.7	0.0	0.2
Alemania	...	...	...	4.1	3.0	2.0	2.2

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Oct. 1995

OECD, *Economic Outlook*, No 57, June 1995

LINK, *Project Link* April 1992, 1993 y Sept. 1994,

CEPII, *Revue de L'OFCE* No.46, Juillet 1993, No 51, Oct. 1994 *Observations et diagnostics économiques*; *Lettre de l'OFCE*, no 106, oct. 1992

IRES, Service de Conjoncture, UCL: Université Catholique de Louvain. Sept 1995.

a) Hasta 1991 sólo RFA en el caso del FMI, en los demás fuentes hasta 1992.

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado

CUADRO 6.1. CONSUMO PUBLICO SEGUN DISTINTAS FUENTES

(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	1994	Proyecciones	
						1995	1996
FMI:							
OECD	2.8	1.8	1.2	0.5	0.5	0.5	0.7
EU	2.3	2.1	2.2	0.9	0.9	1.0	0.9
G-7	2.5	1.5	1.0	0.3	0.4	0.8	0.9
Estados Unidos	3.1	1.2	-0.7	-0.8	-0.7	-0.3	0.3
Japón	1.9	1.6	2.7	1.7	2.8	3.3	2.4
Alemania a)	2.2	0.3	4.5	-1.2	1.2	1.8	1.3
OECD:							
OECD	2.8	1.8	1.2	0.5	0.5	0.5	0.7
EU	2.3	2.1	2.2	0.9	0.9	1.0	0.9
G-7	2.5	1.5	1.0	0.3	0.4	0.8	0.9
Estados Unidos	3.1	1.2	-0.7	-0.8	-0.7	-0.3	0.3
Japón	1.9	1.6	2.7	1.7	2.8	3.3	2.4
Alemania a)	2.2	0.3	4.5	-1.2	1.2	1.8	1.3
LINK:							
OECD b)	...	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	1.2	-0.3	-0.8	-0.7	-0.5	-0.6
Japón	...	3.4	2.4	3.0	2.7	3.9	1.8
Alemania Occidental	...	0.1	1.6	-0.4	0.4	0.6	...
Alemania Oriental	...	-4.6	2.7	-1.9	5.4	1.6	...
Alemania (unificada)	...	...	...	...	1.0	0.2	0.7

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Oct. 1995.

OECD, *Economic Outlook*, No 57, June 1995

LINK, *Project Link* April 1992, Sept. 1992, April 1993, sept. 95

a) en 1990 solo incluye RFA

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado

CUADRO 6.2 CONSUMO PRIVADO SEGUN DISTINTAS FUENTES

(Variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	1994	Proyecciones	
						1995	1996
FMI:							
OECD	2.8	1.2	2.1	1.5	2.4	2.0	2.5
EU	3.0	2.3	1.6	-0.1	1.7	1.8	2.8
G-7	2.4	0.9	2.1	1.8	2.6	2.3	2.5
Estados Unidos	1.5	-0.4	2.8	3.3	3.5	2.7	1.9
Japón	3.9	2.2	1.7	1.0	2.2	2.3	3.1
Alemania a)	5.4	5.7	3.0	0.5	1.3	1.0	3.0
OECD:							
OECD	2.8	1.2	2.1	1.5	2.4	2.0	2.5
EU	3.0	2.3	1.6	-0.1	1.7	1.8	2.8
G-7	2.4	0.9	2.1	1.8	2.6	2.3	2.5
Estados Unidos	1.5	-0.4	2.8	3.3	3.5	2.7	1.9
Japón	3.9	2.2	1.7	1.0	2.2	2.3	3.1
Alemania a)	5.4	5.7	3.0	0.5	1.3	1.0	3.0
LINK:							
OECD b)	...	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	...	-0.6	1.6	3.3	3.5	2.8	2.1
Japón	...	2.6	1.7	1.1	2.2	0.7	1.9
Alemania Occidental	...	3.4	1.2	-0.8	-0.9	2.6	...
Alemania Oriental	...	-5.3	9.8	2.8	-1.0	1.1	...
Alemania (unificada)	...	...	...	...	...	1.4	2.4

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Oct. 1995.OECD, *Economic Outlook*, No 57, June 1995LINK, *Project Link* April 1992, Sept. 1992, April 1993, Sept 1994

a) en 1990 solo incluye RFA

b) OECD es igual a países desarrollados de economía de mercado

CUADRO 7. AMERICA LATINA: TASAS DE CRECIMIENTO E INFLACION

	PIB		Proyecciones		Variaciones del índice de precio al consumo							Proyecciones		
	1994	1995	1996		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1995	1996	
Argentina	7.4	-2.5	2.0		1343.9	84.0	17.6	7.7	3.9	4.3	4.3			
Bolivia	4.2	3.5	4.5		18.0	14.6	10.4	9.3	8.5	9.0	7.5			
Brasil	5.8	4.0	4.0		1585.2	475.1	1149.1	2489.1	941.0	25.0	22.0			
Colombia	5.6	5.5	4.5		32.4	26.8	25.1	22.7	22.6	18.8	16.6			
Costa Rica	4.3	2.5	3.5		27.3	25.4	17.0	9.0	19.9	18.5	14.0			
Chile	4.1	8.0	6.5		27.3	18.7	12.7	12.2	10.5	8.0	7.0			
Ecuador	4.2	2.5	2.3		49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	25.0	40.0			
El Salvador	4.3	6.5	5.5		19.3	9.8	20.2	12.1	8.9	8.0	6.0			
Guatemala	3.8	4.5	5.0		59.8	10.0	14.3	11.6	12.4	10.0	9.0			
Honduras	-2.0	3.5	4.5		35.2	24.5	6.5	13.0	28.9	25.0	15.0			
Mexico	3.5	-7.0	2.0		29.9	18.9	11.9	8.0	7.1	50.0	24.2			
Nicaragua	3.2	4.0	4.0		13490.2	775.4	3.9	19.5	12.4	1.0	10.0			
Panamá	1.8	3.0	5.0		0.8	1.1	1.6	1.0	1.3	2.0	2.5			
Paraguay	3.0	4.0	3.3		44.1	11.8	17.8	20.4	18.3	12.0	10.0			
Peru	12.8	7.5	4.1		7649.6	139.2	56.7	39.5	15.4	11.5	12.0			
Rep. Dominicana	4.3	6.0	3.6		100.7	3.9	6.7	2.7	14.3	9.0	9.0			
Uruguay	5.1	-1.5	2.5		129.0	81.5	58.9	52.9	44.1	40.0	30.0			
Venezuela	-2.9	2.0	0.6		36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	57.0	63.0			
TOTAL	4.6	0.5	3.1		...	...	...	...	...	...	...			

Fuente: CEPAL en base a información oficial, Fondo Monetario