

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/R. 1774  
29 de diciembre de 1997

ORIGINAL : ESPAÑOL

---

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**PAISES INDUSTRIALIZADOS: RESUMEN DE LAS  
PROYECCIONES 1997 - 1998 \*/**

---

\*/ Este documento fue preparado por la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la CEPAL. Este trabajo no ha sido sometido a revisión editorial.



## INDICE

	Página
RESUMEN.....	v
<b>I. CONTENIDO, SUPUESTOS Y PRINCIPALES CONCLUSIONES.....</b>	<b>1</b>
1. A modo de conclusión.....	1
2. Contenido.....	3
3. Supuestos.....	4
<b>II. COYUNTURA ACTUAL Y PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO.....</b>	<b>6</b>
1. Situación económica actual.....	6
2. Se afianza un mayor dinamismo en los países desarrollados.....	9
a) en los Estados Unidos se mantiene el crecimiento.....	11
b) en el Japón se diluye el crecimiento.....	12
c) ... y el crecimiento europeo sigue siendo insuficiente.....	13
d) ..., ya que no se reduce el desempleo en Europa.....	15
3. Los países en desarrollo crecen con cierto vigor pero aumentan las diferencias.....	18
a) Evolución general.....	18
b) Mayor dinamismo en América Latina.....	19
4. ¿Qué implica la Unión Monetaria Europea (UME)?.....	25
a) El camino hacia la Unión monetaria.....	25
b) Cambios en el manejo de macroeconómico.....	26
c) ¿Cómo afecta la UME al resto del mundo?.....	29
d) El manejo de la incertidumbre en la preparación de la UME.....	30
5. La crisis financiera de Asia.....	31
a) El origen de la crisis.....	31
b) ¿Cómo podría transmitirse esta crisis al resto del mundo?.....	34
c) Una crisis en evolución.....	37
<b>III. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>42</b>
<b>IV. A N E X O .....</b>	<b>45</b>



## RESUMEN

La coyuntura económica mundial es relativamente favorable: durante todo 1997 se mantuvo un ritmo de expansión similar al de 1996, año en el cual se registró la más alta tasa de crecimiento en una década. Este mayor dinamismo ha sido bastante generalizado, tanto en los países desarrollados como en los en desarrollo, con la excepción del Japón. La coyuntura actual y su perspectiva de corto plazo se explican por una mayor demanda, apoyada tanto por la apreciación del dólar frente a las demás divisas como por un vigor excepcional de la demanda en los Estados Unidos. El comercio mundial recuperó su dinamismo, apoyado entre otros factores en la evolución del dólar y en una trayectoria más favorable de los precios de los productos básicos, para los que se prevé, sin embargo, un menor dinamismo en el corto plazo. También influyen en esta coyuntura una gran liquidez financiera a nivel mundial, registrándose buenas ganancias en el sector privado y mayores facilidades de crédito.

Las perspectivas de la economía mundial y latinoamericana antes de la crisis del Sudeste Asiático eran positivas. La crisis puso en evidencia la importancia que adquirió Asia en la economía y el comercio mundiales, la rapidez con que se transmiten los derrumbes financieros, y la dispar vulnerabilidad de países y regiones frente a los *shocks* externos. Con la situación del Asia en plena evolución, hasta ahora se prevé que Estados Unidos y Europa serán los menos afectados, y que en América Latina las medidas de política adoptadas por Brasil en noviembre de 1997 y la evolución de los precios de algunas materias primas harán difícil superar el 3% de crecimiento anual.



# I. CONTENIDO, SUPUESTOS Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

## ***1. A modo de conclusión***

La coyuntura económica actual y su perspectiva de corto plazo se relacionan con una mayor demanda a nivel global, ligada en algunos países al consumo privado, como en el caso de los Estados Unidos y del Reino Unido, mientras que en otros, como Alemania y varios otros países europeos, se vincula más bien con las exportaciones, la inversión y la recuperación de existencias. En esta situación influyen, entre otros factores, la apreciación del dólar frente a la mayoría de las demás divisas, así como la mejoría en la posición financiera de muchos países, observándose buenas ganancias en el sector privado y mayores facilidades de crédito.

Así, en Europa se conjugan una demanda interna limitada, sobre todo del consumo privado, una situación muy favorable para el comercio exterior y una alta rentabilidad de las empresas acompañada de una expansión de la inversión. La falta de dinamismo de la demanda interna se atribuye a factores como los altos niveles de cesantía, las políticas fiscales restrictivas y un clima de desconfianza que aún no se supera plenamente. Se observan, sin embargo, mejoras en los indicadores de confianza hacia fines de 1997, lo que, junto al logro de las metas de Maastricht y la estabilidad cambiaria que conlleva la introducción del euro, podría ser un elemento clave en la recuperación de la demanda interna y en mejores perspectivas para el consumo privado.

En Japón, el año 1997 se caracterizó por el objetivo de reducir el déficit fiscal, lo que motivó un cambio en la política impositiva seguida en 1996. Asimismo, el sector bancario hizo más restrictiva su oferta crediticia. Ambos factores se tradujeron en una leve caída de la demanda interna, al desacelerarse notoriamente el consumo privado, la que se sumó a una caída más importante de la inversión en un clima de desconfianza cada vez mayor. A esta demanda interna deprimida se agregó, en la última parte de 1997, el efecto negativo de la crisis en el Sudeste Asiático sobre sus flujos comerciales y las reformas estructurales de su sector financiero, que deben pesar sobre la actividad en el corto plazo. La política monetaria

expansiva no logró sostener la actividad y, dada la fragilidad del sistema financiero japonés, no se puede descartar la posibilidad de una crisis financiera mayor y una recesión económica.

En los países anglosajones, como los Estados Unidos y el Reino Unido, se observa un gran vigor de la demanda que estimula el crecimiento a niveles que muchos estiman más allá de su potencial, reduciéndose el desempleo al mismo tiempo que, contrariando los pronósticos de un sobrecalentamiento, la inflación se mantiene controlada. En esta situación cabría esperar una desaceleración durante 1998 al aplicarse una política monetaria más restrictiva, con vistas a evitar el potencial sobrecalentamiento de la economía. Hay sin embargo analistas que sostienen que se ha iniciado la era de un *nuevo paradigma* que permitiría continuar creciendo sin que surjan presiones inflacionarias.<sup>1/</sup>

En resumen, la coyuntura económica mundial es relativamente favorable, al continuar durante todo 1997 la tendencia iniciada en 1996, año en el cuál se registró la más alta tasa de crecimiento en la década. Este mayor dinamismo ha sido bastante generalizado, tanto en los países desarrollados como en los en desarrollo, con la excepción de Japón. La perspectiva, sin embargo, ha empeorado y la incertidumbre ha crecido como resultado de la crisis financiera asiática. Así, en contraste con el optimismo que prevalecía y que fue creciendo durante buena parte de 1997, ahora se prevé una leve desaceleración de la economía mundial en 1998. La perspectiva continúa siendo favorable en los Estados Unidos y Europa. Empero, no se puede descartar la posibilidad de recesión en el Japón, una eventualidad que obviamente afectaría el desempeño global. La perspectiva de los países en desarrollo ha sido más afectada, con revisiones a la baja de las proyecciones para 1998 que superan el 1%; esta disminución es particularmente pronunciada en los países del Sudeste Asiático. Otros países en desarrollo se verán perjudicados por la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas. En el caso de América Latina, esta merma de precios se conjuga con los efectos contractivos de las medidas aplicadas en Brasil, reduciéndose notoriamente el ritmo de expansión de la región.

Dos factores influyen actualmente en la perspectiva económica mundial, no sólo en el corto, sino también en el mediano y el largo plazo, con mayor y menor fuerza según las

---

<sup>1/</sup> Ver France, Ministère de Finance, Note de Conjonture.

distintas regiones. Por un lado, la creación de la Unión Monetaria Europea (UME) tiene un impacto inmediato sobre la coyuntura europea y traería consecuencias en el mediano plazo también para el resto de los países. Por otro lado, la crisis financiera asiática se ha ido prolongando y sus repercusiones se han profundizado más de lo que se sospechaba en sus inicios. Además, no hay indicios claros de que las turbulencias hayan terminado y el efecto de las medidas implementadas es también incierto. Las consecuencias de ambos factores son muy difíciles de evaluar en este momento, pero es un hecho que los problemas financieros asiáticos ya se han traducido en una perspectiva menos optimista para muchos países, e inclusive globalmente. No obstante la falta de claridad con respecto a los efectos de esta crisis, hay, en todo caso, algunas lecciones que los países en desarrollo pueden sacar de esta experiencia. Estas se ligan, por ejemplo, a los problemas que surgen al anclar sus divisas al dólar, a la insuficiente regulación del sector financiero y a la necesidad de cooperar en el ámbito del manejo de las tasas de cambio en un marco de profundización de la integración económica, tal como lo indica la experiencia europea y la creación de la UME.

## **2. Contenido**

Este documento retoma la línea de análisis de estudios anteriores <sup>2/</sup> al resumir las diferentes proyecciones a corto plazo hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales, de carácter público o privado. Las principales fuentes de información son el FMI, la CEE, el Proyecto LINK, el Observatoire Français de Conjoncture Economique (OFCE), y el Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES), de la Universidad Católica de Lovaina. Estas proyecciones normalmente se construyeron en base a datos disponibles durante el tercer trimestre de 1997, razón por la cual sólo han incorporado parcialmente los efectos de la crisis financiera en Asia. Empero, tanto el Proyecto LINK como el FMI han revisado sus proyecciones durante el mes de diciembre. La OECD publica sus proyecciones en junio y diciembre; el Outlook nº 62 acaba de ser publicado, lo que ha permitido incorporar algunas revisiones al respecto. Las revisiones no significan cambios fundamentales en la

---

<sup>2/</sup> Ver CEPAL : The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-91, LC/R.941 y LC/R.1041, idem para 1991-92, LC/R.1353, idem 1993-94, LC/R.1611, idem 1995-96.

perspectiva mundial, sino que afectan principalmente las proyecciones para los países asiáticos. Dada esta situación, se incluye en este informe un cuadro resumen de las revisiones más recientes de las proyecciones y, como se indicó más arriba, una sección final en la cual se resume y evalúa la discusión actual de los efectos de la crisis financiera asiática sobre la perspectiva de la economía mundial en el corto plazo.

El objetivo es comparar las similitudes y diferencias de las proyecciones, con la idea de obtener una visión probable de la economía mundial, destacando la evolución de los indicadores económicos más relevantes, sobre todo en los países industrializados y en el corto plazo. Entre los supuestos en que se basan las proyecciones se destacan aquí las políticas macroeconómicas probables, las tasas de interés, los tipos de cambio y el precio del petróleo.

### **3. Supuestos**

**FMI:** el precio del petróleo por barril será de US\$ 19,39 en 1997 y US\$ 19,03 en 1998; el nivel medio de las tasas de interés, representado por la LIBOR sobre depósitos a seis meses en dólares será de 5,9% en 1997 y 6,3% en 1998, los certificados de depósitos de tres meses en Japón tendrán una tasa media del 0,4% en 1997 y 0,9% en 1998; y para depósitos interbancarios de tres meses en Alemania serán de 3,2% en 1997 y 3,8% en 1998; los tipos de cambio reales se mantienen constantes, al nivel de su promedio 18 de julio y 14 de agosto 1997, con excepción de los intercambios bilaterales de las divisas del SME, que se supone se mantendrán constantes en términos nominales. Esto implicará un promedio de US\$/SDR de 1,374 en 1997 y de 1,360 en 1998 y se seguirá aplicando la política económica previamente anunciada por las autoridades nacionales.

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

**OFCE:** estima que el precio del petróleo será de US\$ 18.9 en 1997 y de US\$ 18.0 en 1998; las tasas de interés de corto plazo de tres meses serán de 5,1% y 5,2% en 1997 y 1998 en los Estados Unidos, de 3,2% y 3,6% respectivamente en Alemania y para el Japón 0,6% este año y 0,5% el próximo; las tasas de interés de largo plazo serán de 6,5% y 6,5% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 5,7% y 5,6% en 1997 y 1998 y para el Japón 2,3% este año y 2,2% el próximo; los tipos de cambio US\$/DM serán 1,75 este año y 1,88 el próximo y en relación al YEN será de 121 yenes por dólar 1997 y 130 en 1998.

**IRES:** estima que el precio de petróleo será de US\$ 19.2 en 1997 y de US\$ 19.8 en 1998; las tasas de interés de corto plazo de tres meses serán de 5,59% y 5,3% respectivamente en los Estados Unidos, y en el caso de Alemania de 3,17% y 3,44% en 1997 y 1998, las tasas de interés de largo plazo serán de 6,46% y 5,9% respectivamente en los Estados Unidos, y en el caso de Alemania de 5,56% y 5,74% en 1997 y 1998; los tipos de cambio US\$/DM serán 1,75 este año y 1,71 el próximo.

**CEE:** estima que el precio del petróleo será de US\$ 19,2 en 1997 y de US\$ 19,3 en 1998; las tasas de interés de corto plazo de tres meses serán de 5,7% y 5,98% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 3,2% y 3,5% en 1997 y 1998; las tasas de interés de largo plazo serán de 6,5% y 6,5% respectivamente en los Estados Unidos y, en el caso de Alemania, de 5,7% y 5,8% en 1997 y 1998; las tasas de interés en la Unión Europea (UE) continuarán convergiendo; en términos nominales los tipos de cambio en la UE se depreciarán 5,5% en 1997 y 1,75% en 1998, mientras que el marco alemán se deprecia un 14% frente al dólar en 1997 y un 3% en 1998; supone que no habrá cambios en la política fiscal y que las metas presupuestarias serán cumplidas.

## II. COYUNTURA ACTUAL Y PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO

Las proyecciones que se utilizan en este documento fueron, en su mayoría, realizadas previamente a la crisis financiera de Corea y del Japón, y consideran por lo tanto sólo los efectos de las crisis previas, siendo las más importantes las de Tailandia y Filipinas. Comentaremos en primer lugar la situación económica y la perspectiva tal como se preveía en estas proyecciones; en una sección posterior, se realizará una evaluación de hechos más recientes, que han motivado revisiones de estas proyecciones, y se examinarán ciertos efectos sobre la economía mundial de la propagación de la crisis de los países asiáticos.

### 1. *Situación económica actual*

El **crecimiento de la economía mundial** empezó a mejorar ya en 1996. Su tasa de expansión se aceleró notoriamente ese año, superando el 4% según el FMI y llegando a 2,9% según el Proyecto LINK; se trata en todo caso de la más alta tasa registrada desde una década.<sup>3/</sup> Tal como se preveía<sup>4/</sup> hace un año, esta expansión continuó de manera bastante generalizada durante todo 1997. Se interrumpió en los países del Sudeste Asiático y en el Japón; en los primeros, el crecimiento fue sin embargo positivo, mientras que en Japón está nuevamente casi estancado. No obstante, Asia en su conjunto continuó siendo la región más dinámica, mientras que los países africanos registran un desaceleración importante, por lo que en 1997 sólo superan a las economías en transición en cuanto a su crecimiento. Así, se estimaba que el dinamismo actual se mantendría, no obstante la desaceleración en estas regiones y la tasa estimada del PIB mundial llega a un 4,2% en 1997 y se proyectaba un 4,3% en 1998 según el Fondo Monetario Internacional, y 3,1% y 3,2% respectivamente según el Proyecto LINK. (Ver cuadro 1)

---

<sup>3/</sup> Esta diferencia en el total mundial se explica por la metodología utilizada, en las proyecciones del FMI se usa el concepto de paridades de precios mientras que el Proyecto LINK utiliza dólares constantes, lo que hace variar las ponderaciones de las distintas regiones o países.

El **comercio mundial**, que en 1996 se desaceleró tanto en los países en desarrollo como en los países desarrollados, recupera en 1997 su ritmo de expansión, estimulado principalmente por la actividad económica en los países desarrollados; se redujo de este modo la brecha en relación a los países en desarrollo en términos del dinamismo de su comercio, tanto por el lado de las exportaciones como por el de las importaciones. Las estimaciones del FMI indican que el volumen de comercio mundial crecerá un 7,7% en 1997 y prevén una expansión de 6,8% en 1998, siendo las importaciones menos dinámicas que las exportaciones en el caso de los países desarrollados, mientras que para los demás países esta relación se invierte. Un factor explicativo muy importante es la evolución del dólar. Este, después de la devaluación iniciada a partir de la recesión de 1991-92, se apreció considerablemente durante 1997, favoreciendo así a los exportadores europeos y japoneses.<sup>5/</sup> Cabe agregar que la fuerza del dinamismo en la economía de los Estados Unidos, ligada a alzas en la productividad de las empresas, ha permitido contrarrestar un posible impacto negativo sobre las exportaciones norteamericanas que se derivaría de la apreciación del dólar, y por lo tanto no sólo sus importaciones sino también sus exportaciones constituyen hoy otro elemento clave en la actual perspectiva del comercio mundial.

El **déficit comercial** americano aumentó 9% en 1996, 15% en 1997 y, con un probable deterioro adicional de un 15% en 1998, llegaría a 236 000 millones de dólares, que se comparan con 109 000 millones en 1990. En contrapartida, se observa en el caso de Alemania una tendencia creciente de su superávit comercial: éste aumentó un 30% en 1996 y un 27% en 1997, tasa de variación que probablemente se mantendrá en 1998, llegando así a US\$ 94 000 millones, mientras que en 1991 este era levemente inferior a US\$ 20 000 millones. En el caso del Japón el superávit se redujo notoriamente en 1996, y aunque aumentó nuevamente durante 1997 a cerca de 100 000 millones de dólares, no alcanza el promedio de lo primeros cinco años de la década, que supera los US\$ 120 000 millones.

---

<sup>4/</sup> Véanse: CEPAL, L.C.R. 1699 Países Industriales: Resumen de las proyecciones 1996-97, diciembre 1996.

La **inflación** en los países desarrollados ha registrado en los últimos años sus tasas más bajas en varias décadas, y se estima que esta tendencia decreciente continuará en el mediano plazo. Los esfuerzos por controlar la inflación son también importantes en los países en desarrollo y en las economías en transición, donde se han hecho progresos notorios en la reducción de sus tasas de inflación. (Ver cuadro 2)

La evolución de los **precios de los productos básicos** presenta tendencias disímiles, ya que algunos suben mientras que otros caen. En su conjunto, estos precios disminuyeron un 6% en 1996, al caer el precio de los metales no ferrosos, sobre todo el del cobre, y también el de algunos productos agrícolas muy importantes como el café, la pulpa de madera y el algodón. En 1997 se observó una tendencia más favorable al subir en su conjunto casi un 3%. Sin embargo, se proyecta para 1998 una nueva caída de 5%, siendo ésta aún mayor en el caso del cobre, del café y de la soja. El **precio del petróleo**, que en 1996 llegó a su más alto nivel en esta década al alcanzar un promedio anual de US\$ 20.4 por barril, ha descendido levemente en 1997 a US\$ 18.5 por barril. El hecho de que Irak logró un acuerdo con las Naciones Unidas que le permite intercambiar "alimentos por petróleo", en un programa que ha continuado a lo largo del año, ha contribuido a una situación de relativa abundancia de petróleo. En la perspectiva actual de oferta y demanda, esta situación se traduce en un menor precio que tendería a mantenerse, acercándose el precio a los US\$ 18 por barril a fines del 1998 o principios de 1999. En cuanto a los demás productos básicos, con la excepción de algunos productos alimenticios, se observan ciertas alzas en 1997, y se prevé que estos niveles se mantendrán o mejorarán en 1998. (ver cuadro n° 7) Como se discutirá más adelante, el nivel de precios de varios productos básicos, entre los que se cuentan el petróleo, el cobre y de otros que son usados principalmente como insumos industriales, se verá afectado por la crisis en los países asiáticos, que son importadores netos de muchos insumos básicos.

---

<sup>5</sup> / Al comparar la evolución de las tasas de cambio durante el primer semestre de 1996 y 1997, se observa que el dólar subió un 11% frente al yen y un 12% frente al marco alemán; respecto al mismo período de 1995 y 1996, las cifras son 27% y 8% respectivamente.

## **2. Se afianza un mayor dinamismo en los países desarrollados**

La recuperación que se inició en 1996 se fue consolidando a lo largo de 1997 en la mayoría de los países desarrollados. La expansión en los Estados Unidos y en varios países europeos ha sido notoria, pero no así en el Japón. Este país no ha logrado, como se esperaba hace un año, superar los problemas de su sector financiero. Al contrario, estos se fueron agravando y como se comentará más adelante, otros efectos negativos se han agregado a raíz de la crisis de los países asiáticos. De este modo, a pesar de sus muy bajas tasas de interés, negativas en términos reales, no ha logrado aún estimular la demanda interna.<sup>6/</sup>

En los países desarrollados se han aplicado políticas monetarias menos restrictivas, que explican parcialmente esta evolución más favorable - con la excepción ya mencionada de Japón. A la vez, la devaluación del marco y del yen frente al dólar ha jugado a favor de Europa y del Japón, sin perjudicar a los Estados Unidos. La expansión en los Estados Unidos ha estado acompañada por crecientes déficits en su cuenta corriente, que superó 2% del PIB en 1997; se prevé que aumentará nuevamente en 1998 para llegar a US\$ 213 000 millones, lo que equivale a 2,5% del PIB.<sup>7/</sup> Además, muchos analistas opinan que los Estados Unidos y el Reino Unido están creciendo por encima de su potencial, si se considera su actual dinamismo en relación con su capacidad productiva. Este crecimiento se ha traducido no sólo en el mencionado déficit en su balance de pagos, sino también en una sobrevalorización de los activos bursátiles, no obstante una presión inflacionaria subyacente todavía controlada. Así, las autoridades se encuentran ante el dilema: por una parte, tendrían que aplicar una política monetaria más restrictiva para evitar que surjan presiones inflacionarias, pero por la otra, una situación de fuertes turbulencias financieras no hace aconsejable subir la tasa de interés. Otros opinan que no hay indicios claros, salvo el bajo nivel del desempleo, de que la economía esté creciendo por encima de su potencial y que no hay evidencias de una inflación creciente, ya que las expectativas de inflación se han ajustado hacía la baja y los precios de las

---

<sup>6/</sup> OECD atribuye esta falta de eficacia de la política monetaria a que una parte importante del sector bancario está altamente subcapitalizado, y que por lo tanto los préstamos no aumentan al reducirse la tasa de interés. Ver OECD, *Outlook*, Diciembre de 1997.

<sup>7/</sup> OECD, *idem*.

importaciones están cayendo. Por lo tanto, las autoridades monetarias no deberían aplicar, en principio, una política más restrictiva. Esta coyuntura de alto crecimiento, bajo desempleo e inflación decreciente sería el producto tanto de factores temporales como de ciertos cambios estructurales que pueden haber elevado el nivel del producto potencial pero no así su ritmo de crecimiento. En todo caso, existen actualmente argumentos en favor de la aplicación de una política monetaria algo más restrictiva durante 1998.<sup>8/</sup>

En el caso de Europa, la política monetaria expansiva se ha traducido en un cierto crecimiento de la demanda interna, sobre todo la demanda por bienes de capital, mientras que la parte que se relaciona con el consumo privado continúa creciendo a tasas relativamente bajas en la mayoría de los países. Es decir, la demanda externa es el principal motor del crecimiento, sustentada por la apreciación del dólar frente a las divisas europeas.

Dada esta situación, las diferentes proyecciones estiman una tasa de crecimiento para el conjunto de estos países que se sitúa en el rango de 2,5% a 3.0% en 1997, tasa que probablemente se mantendrá en 1998 o se reducirá levemente. La mayor aceleración se produjo en los Estados Unidos, cuya política tendiente a moderar el crecimiento cada vez que aparecen signos de una mayor presión inflacionaria ha permitido retomar una tendencia creciente de su actividad económica. El Japón, cuya expansión en el año 1996 fue notoria y claramente relacionada con los paquetes de apoyo fiscales, tuvo un comportamiento mediocre en 1997, pero para 1998 se esperaba una recuperación. Europa lograría consolidar su modesta recuperación con una ligera aceleración de su ritmo de crecimiento, ligada a un cierto dinamismo del consumo privado. (ver cuadro nº 1)

No obstante este mayor dinamismo, las tasas de desempleo se mantienen altas, con las excepciones del Reino Unido y de los Estados Unidos (en este último país, el desempleo ha disminuido a su nivel más bajo en muchos años). Se prevé que estas altas tasas se mantendrán en el corto plazo: en los Estados Unidos aumentaría levemente a partir del próximo año para situarse en un nivel levemente inferior al 6% en el mediano plazo, en los países europeos no bajaría de 10%, mientras que en el Japón el desempleo se mantendrá en

---

<sup>8/</sup> Ver OECD *idem*, p.30.

niveles que son bajos en una comparación internacional, pero inusualmente altos para la experiencia de ese país.

*a) en los Estados Unidos se mantiene el crecimiento*

La economía norteamericana se aceleró nuevamente en 1996, alcanzando una tasa de crecimiento del 2,8%. Esta aceleración ha continuado durante 1997, registrándose mejoras en los salarios y en los dividendos durante el primer trimestre del año, las que se han traducido en un mayor consumo. Durante el segundo trimestre se registraron aumentos de la inversión productiva, de las exportaciones y de las existencias. Esta pronta acumulación de las existencias es un rasgo que diferencia el crecimiento actual de la recuperación producida en 1994. El incremento de la inversión ha privilegiado mejoras en la productividad de los factores, en particular a través de la informatización masiva de algunas fases productivas, tendencia que se ha visto favorecida por la caída de los precios de equipamiento computacional que se inició en 1996. Desde los años sesenta, década en la cual se registró una tasa promedio de crecimiento del PIB de 4.5%, no se observa una situación tan favorable para las empresas.<sup>9/</sup> El desempleo está en su nivel más bajo desde hace un cuarto de siglo (4,6%), y lo mismo puede decirse de la inflación. Muchos analistas estiman que este ritmo de crecimiento no es sostenible, apoyándose sobre todo en el bajo nivel de desempleo; éste anunciaría presiones salariales y por ende inflacionarias en el corto plazo, siempre que las tasas de interés no se alteren. Considerando también su bajo nivel actual, se prevén alzas en las tasas de interés en 1998.<sup>10/</sup> Otros discrepan con la idea de que la economía norteamericana esté creciendo por encima de su potencial, argumentando que se subestiman las ganancias de productividad, y señalan que los estudios econométricos que determinan el nivel potencial no arrojan conclusiones claras al respecto. El IRES, por su parte, estima que la firmeza del dólar actúa como un sustituto parcial al alza de la tasa de interés en el sentido de una desaceleración del crecimiento, y prevé por lo tanto un aterrizaje suave de la economía con una reducción de las tasas de interés.<sup>11/</sup>

---

<sup>9/</sup> Ver: OFCE, *Revue de l'OFCE, Observations et diagnostics*, octubre de 1997.

<sup>10/</sup> Ver, por ejemplo, London Business School, *Economic Outlook*, FMI, *op.cit.*, y OECD, *op.cit.*

<sup>11/</sup> Ver: Université catholique de Louvain, IRES: *Service d'Analyse Economique*, Sept. 1997, p.XIII.

Cabe destacar que esas eventuales alzas en las tasas de interés podrían no ser necesarias o postergarse, debido a que las presiones inflacionarias podrían reducirse a raíz de los acontecimientos en el Sudeste Asiático y en Japón. Las devaluaciones de las monedas asiáticas abaratarían las exportaciones de esa región, las que junto con la falta de demanda en el Japón, podrían traducirse en mayor competencia en el mercado norteamericano, dado el vigor de su demanda interna. En esta situación se aliviaría la presión sobre los precios en los Estados Unidos, con lo cual la necesidad de frenar la economía disminuye. Por otro lado, esta situación se traduciría en un empeoramiento de su déficit en cuenta corriente. Empero, en la medida en que las importaciones se financien con préstamos, el efecto neto sobre los precios es menor y las tasas de interés tenderían a subir.

En resumen, la mayoría de las proyecciones prevén medidas de política monetaria más restrictivas con probables alzas en las tasas de interés, como una forma de evitar que surjan presiones inflacionarias, ya que consideran que la economía está creciendo a una tasa por encima o muy cercana a la potencial. Sea por la adopción de medidas monetarias más restrictivas, sea por los efectos de la firmeza del dólar, el crecimiento se reduciría a partir de 1998. Las tasas estimadas fluctúan entre 3,6% y 3,8% para 1997, y se reducen a un rango de entre 2,3% y 2,6% en 1998.

#### *b) en Japón se diluye el crecimiento*

La economía japonesa creció un 3,6% en 1996 como resultado de políticas fiscales y monetarias estimulantes, las que se tradujeron en aumentos en la inversión, mejoras en los balances de las empresas y ajustes en los stocks de capitales. El consumo se fortaleció y se inició una corrección de la sobrevaluación del yen. El dinamismo registrado a principios de 1997 estuvo totalmente ligado a un consumo anticipado motivado por el alza previamente anunciada del IVA en el mes de abril. La depreciación del yen ha estimulado las exportaciones, pero la política monetaria, a pesar de las bajas tasas de interés, no ha logrado incentivar un mayor gasto. No obstante, las ganancias de las empresas continúan aumentando desde hace tres años y la inversión ha progresado, aunque lentamente. Sin embargo, surgieron dudas, las que han persistido durante 1997, con respecto a la fuerza de esta recuperación, dudas que están directamente relacionadas con el impacto sobre la demanda agregada del paquete de

consolidación fiscal para 1997. Estas dudas han afectado tanto a los mercados financieros como al consumo privado y a la inversión en vivienda. La política fiscal se ha contraído, al discontinuarse los paquetes de estímulos lanzados para superar la recesión, y la inversión pública cayó durante 1997.

Así, está claro que la inercia persistente de la demanda interna, no obstante la política monetaria, demuestra la ineficacia de tal política para lograr influenciar a los agentes económicos en favor del consumo y en desmedro del ahorro. Esta inercia no está ligada solamente a la evolución de los ingresos sino más bien a la percepción pesimista del futuro, y guarda relación con una fuerte desvalorización de activos financieros e inmobiliarios, además del deseo de asegurar las pensiones de una población envejecida. Esta situación se ve agravada por los efectos depresivos de la política fiscal. En definitiva, las estimaciones anticipaban una caída de la tasa de crecimiento a alrededor de 1.0% para 1997, pero esperaban una clara recuperación en 1998 para ubicarse en el rango de 1,8% a 2,9%. (Ver cuadro 1)

*c) ... y el crecimiento europeo sigue siendo insuficiente*

La perspectiva europea es actualmente algo más optimista al registrarse claros signos de recuperación en muchos países, producto de una situación monetaria más favorable debido a la apreciación del dólar y a la aplicación de políticas menos restrictivas. La recuperación europea durante la primera mitad de 1997 está ligada principalmente al dinamismo del comercio exterior, pero es aún débil. Aun cuando los proyectos de inversión aumentan en muchos países, no lo hacen en los más grandes. Además, el consumo europeo es muy vulnerable y su progresión depende, entre otros factores, de la capacidad para estabilizar el tipo de cambio a niveles satisfactorios. Es, en todo caso, una coyuntura favorable a la introducción de un euro estable, como lo indica la relativa estabilidad que han mantenido las divisas europeas frente a las turbulencias financieras asiáticas y a las fuertes devaluaciones de sus divisas.

*Alemania* se encuentra en un proceso de reestructuración y recuperación, siendo la expansión de sus mercados externos el principal motor del crecimiento y el impulsor del restablecimiento de sus existencias. Las exportaciones hacia los países del Este de Europa y

de los países en desarrollo explican casi el 40% de las exportaciones alemanas y el mejoramiento de la competitividad alemana se relaciona tanto con una tasa de cambio más favorable como con la moderación de los salarios. La perspectiva del consumo continúa siendo mediocre y la tasa de desempleo sigue siendo muy elevada. Las mejoras en la rentabilidad de las empresas deberían beneficiar la inversión en 1998, de manera que la aceleración prevista de la economía provendrá de la demanda interna, tanto por mayor inversión como por mayor consumo, ligado este último a un cierto crecimiento del empleo durante el segundo semestre de 1997. Así, la demanda interna subiría de un ritmo de expansión de 2,5%, que se estima para 1997, a un 3,3% en 1998. Alemania, por lo tanto, podría crecer entre 2,2% y 2,5% en 1997, y entre 2,7% y 3,3% en 1998. Sin embargo, se requiere una consolidación aún más firme de la recuperación económica para lograr disminuir claramente el desempleo y dar un impulso significativo a la inversión.

Pareciera que Alemania se encuentra en un círculo en el cual el estímulo de las exportaciones, tanto por la depreciación del marco como por la mayor demanda externa, se traduce en inversión, sobre todo en la industria de maquinaria y equipos en los que se basa la especialización alemana, y ésta a su vez hace crecer la inversión. Sin embargo, la falta de vigor de la demanda interna global, dados los altos niveles de cesantía, impide un mayor dinamismo en el crecimiento del PIB. Así, los menores ingresos fiscales inducen a continuar una política fiscal restrictiva, reflejada en alzas de precios de las tarifas públicas y de los servicios de salud y que, junto con mayores precios de importación, podrían traducirse en presiones inflacionarias y por ende en una perspectiva menos optimista.

La perspectiva de la *economía francesa* es similar a la alemana, donde el dinamismo actual también se relaciona con el sector externo y la recomposición de las existencias; se espera un crecimiento del 2% en 1997 y uno cercano al 3% en 1998. En *Italia*, donde se registró una notoria caída del ritmo de crecimiento en 1996, se espera sólo una leve mejoría, creciendo sólo 1% en 1997. La causa de esta falta de dinamismo es el alto nivel de cesantía y la política fiscal, que se hace aún más restrictiva debido a la meta de reducción del déficit público. Sin embargo, se prevé un crecimiento algo mayor en 1998, debido a metas menos estrictas para el déficit público. En *el Reino Unido* se observa un crecimiento fuerte, pero

controlado, y la demanda interna ha continuado creciendo con vigor a lo largo del año. Se observaron también presiones al alza sobre los salarios lo que llevó al gobierno a elevar la tasa de interés a 7% en septiembre último, nivel estimado compatible con la meta inflacionaria de 2,5%. Los efectos negativos, en términos de menores exportaciones, de la apreciación de la libra sólo se hicieron notar durante el segundo semestre, en tanto las importaciones estaban sostenidas por la demanda interna. Pese al alza de los impuestos en julio último, la demanda interna muestra vigor y se apoya no sólo en la evolución favorable del empleo sino también en un menor ahorro. Así, contrasta el papel jugado por la política monetaria en el control de la demanda con la situación en el resto de la Unión Europea, en donde la estabilización se basa principalmente en políticas fiscales restrictivas, mientras se brindan condiciones financieras favorables a la inversión y a la competitividad de las empresas. Cabe esperar así que la actividad comience a desacelerarse en el Reino Unido: según el IRES, pasaría del 2,9% estimado para 1997 a 2,5% en 1998, mientras que otros estiman que crecerá un 3,5% en 1997 y cerca de 3,0% en 1998 <sup>12/</sup>.

*d) ..., ya que no se reduce el desempleo en Europa.*

El desempleo en la Unión Europea se mantiene desde 1993 en un nivel que supera el 10%, con diferencias entre los países integrantes. La explicación que el Fondo Monetario Internacional da de la persistencia del desempleo en Europa y de su aumento en Japón, radica en que las reformas laborales en muchos países desarrollados habrían sido muy parciales. La experiencia sugiere, según el FMI, que el impacto de la recuperación actual sobre el desempleo será insignificante si no se introducen reformas más amplias y de mayor profundidad; los efectos de estas reformas requerirían, en todo caso, de varios años para realizarse completamente. <sup>13/</sup> Hay, sin embargo, opiniones muy diversas sobre cuáles son las causas de estas tendencias y el problema parece ser bastante más complejo. Una mayor flexibilización de los mercados de trabajo no produce necesariamente aumentos de la demanda agregada, sino que por el contrario podría tener un efecto negativo sobre ella. Esto sería el caso si la desregulación se traduce en reducciones de salarios y éstos, a su vez, se reflejan en una menor demanda, o si los estímulos para invertir las mayores ganancias

---

<sup>12/</sup> Fuentes: OFCE, *op.cit.*, y EIU.

<sup>13/</sup> Ver: FMI, *Economic Outlook*, octubre de 1997.

eventuales no fueran suficientes como para aumentar la inversión total. En tal situación, el efecto positivo se limitaría a los movimientos de mano de obra entre sectores y hacia los más competitivos.

Para otros, el desarrollo económico en estos países se ha traducido en una ruptura de la relación que existía previamente entre el producto y el empleo. Esto ha significado que la tasa de crecimiento compatible con el pleno empleo se sitúe en un nivel más alto, es decir que el desempleo friccional ha aumentado, mientras que otros sostienen que la desaceleración del crecimiento que se observa desde la década de los ochenta en los países desarrollados es la causante principal de los altos niveles de cesantía.

Otra razón sería que la tasa de desempleo compatible con un crecimiento no inflacionario ha subido, es decir, la tasa definida como desempleo estructural es mayor que antes. Las causas de esta evolución no se limitarían a las imperfecciones del mercado de trabajo, sino que guardan relación con el entorno macroeconómico y su interacción con el mercado de trabajo. Hay por ejemplo estudios que indican que las altas tasas de interés real explican una parte del aumento del "desempleo de equilibrio" del Reino Unido en las décadas de los setenta y de los ochenta.<sup>14/</sup>

Entre los factores explicativos que se mencionan para esta persistencia del desempleo está también la mayor competencia por parte de los países en desarrollo que penetran los mercados de los países desarrollados con una producción basada en mano de obra barata. Se sostiene incluso que esta competencia sería desleal al no respetarse normas laborales y regulaciones al medio ambiente internacionales, y en particular de la desregulación financiera; ésta, al aumentar la volatilidad de la producción, del consumo y del comercio desalentaría la inversión en activos fijos.<sup>15/</sup> En resumen, no parecen haber explicaciones simples ni únicas. La complejidad del problema más bien requiere de un análisis en profundidad y una búsqueda de soluciones creativas y adecuadas a cada situación y cada país. El problema es de gran importancia y se establecen crecientemente nuevas políticas laborales, entre las que está la reducción de la jornada de trabajo. Como lo indica la reciente firma del Pacto de Estabilidad

---

<sup>14/</sup> Ver: OIT, El Empleo en el Mundo 1996/97, Ginebra, 1996.

dentro del marco de acuerdo de Maastricht, ésta constituye una de las principales preocupaciones de los gobiernos europeos.

En resumen, la coyuntura económica actual y su perspectiva de corto plazo se relacionan con una mayor demanda a nivel global, ligada en algunos países al consumo privado (Estados Unidos y Reino Unido) mientras que en otros, como Alemania y varios otros países europeos, se relaciona más bien con las exportaciones, la inversión y la recuperación de existencias. Esta situación es, en parte, producto de la apreciación del dólar frente a la mayoría de las demás divisas, pero también de las mejoras en la posición financiera de muchos países, observándose buenas ganancias en el sector privado y mayores facilidades de crédito. Esta situación actúa como un estímulo para la inversión, la que a su vez permite aumentar las existencias e impulsar la demanda.

En Europa se conjugan una demanda interna limitada, sobre todo del consumo privado, con una situación muy favorable para el comercio exterior y una alta rentabilidad de las empresas que hace crecer la inversión. La falta de dinamismo de la demanda interna se atribuye a varios factores como los altos niveles de cesantía, las políticas fiscales restrictivas y un clima de desconfianza que aún no se supera. Se observan, sin embargo, mejoras en los indicadores de confianza hacia fines de 1997, lo que junto con el logro de las metas de Maastricht y la estabilidad cambiaria que conlleva la introducción del euro, podría ser un elemento clave en la recuperación de la demanda interna y en una mejor perspectiva para el consumo privado.

En cuanto al Japón, destaca el objetivo de reducir el déficit fiscal que significó un cambio de la política en 1997. Este se tradujo en una leve caída de la demanda interna, al desacelerarse notoriamente el consumo privado y al caer significativamente la inversión, en un clima de desconfianza cada vez mayor. A esta demanda interna deprimida se agregan un cierto efecto negativo sobre sus flujos comerciales, producto de la crisis en el Sudeste Asiático, y las reformas estructurales de su sector financiero, que deben pesar sobre la actividad en el corto plazo. Su política monetaria expansiva no logra sostener la actividad y, dada la fragilidad del

sistema financiero japonés, no se puede descartar la posibilidad de una crisis financiera mayor y de una recesión económica.

En los países anglosajones (Estados Unidos y Reino Unido) se observa un gran vigor de la demanda que estimula el crecimiento cerca de su potencial, reduciéndose el desempleo al mismo tiempo que la inflación se mantiene controlada. En esta situación cabría esperar una desaceleración del crecimiento durante 1998, de aplicarse una política monetaria más restrictiva para evitar un sobrecalentamiento de la economía. Hay sin embargo analistas que sostienen que se ha iniciado la era de un *nuevo paradigma* que permitiría continuar creciendo sin que surjan presiones inflacionarias.<sup>15/</sup>

### **3. Los países en desarrollo crecen con cierto vigor, pero aumentan las diferencias**

#### ***a) Evolución general***

Los países en desarrollo registraron en 1996 la más alta tasa de crecimiento en casi dos décadas, poco más del 6%, con una clara aceleración del crecimiento en todas las regiones excepto en los países asiáticos, que de cualquier forma mantuvieron un ritmo de crecimiento por encima del conjunto de estos países. Además, un número creciente de países alcanzaron tasas de crecimiento per capita superiores al 3%. Antes de la crisis financiera asiática, en varios de los países de esa región se esperaba sólo una leve desaceleración del PIB para 1997; las estimaciones, sin embargo, han sido revisadas a la baja. La tasa de crecimiento estimada para los países del Sudeste Asiático para 1997, que era cercana al 7%, se ha reducido prácticamente a la mitad o más para el conjunto de esos países, y se ubica entre un 0% y un 3% para 1998. (Ver nuevamente cuadro 9) En los países africanos, que en el año 1996 prácticamente duplicaron su tasa de crecimiento con respecto al año anterior, nuevamente disminuyó el ritmo de expansión al registrarse caídas de precios para muchos productos básicos. La economía latinoamericana alcanzó en 1997 una tasa de crecimiento económico de 5.3%, la segunda más alta del decenio, pero nuevamente se desacelera y se

estima que será inferior a 4% en 1998. Esta tasa se traduce en un crecimiento per capita de 3,6% en 1997, con lo que el promedio de la década se eleva a 1,8%.<sup>16/</sup> Los países del Medio Oriente registran un crecimiento cercano al 4% en 1997( frente a 5,3% en 1996), y se espera una tasa algo menor en 1998, producto de la baja esperada en el precio de petróleo.<sup>17/</sup>

### *b) Mayor dinamismo en América Latina*

El notorio crecimiento alcanzado en 1997 se sustenta sobre todo en la recuperación y expansión de Argentina, México y Venezuela, y en el estable y elevado dinamismo de la economía chilena. En contraste, la mayoría de los países de la región continúa creciendo a tasas entre 3% y 4.5%. Más aún, si se examina el crecimiento argentino y mexicano en el trienio 1995-97, incluyendo crisis, recuperación y expansión, en ninguno de los dos casos se sobrepasa el 3% anual. En todo caso, el mayor éxito de 1997 parece radicar en la inexistencia de recesiones y en que la mayoría de los países completa tres o más años de crecimiento modesto pero estable.

Mirando el crecimiento de 1997 con una perspectiva de mediano y largo plazo, surgen interrogantes en torno a las tendencias del crecimiento regional. Hasta ahora, no ha surgido ningún país que se una a Chile en un crecimiento persistente y elevado. En algunos períodos de los noventa, pareció que Colombia y El Salvador lograrían estabilizarse en tasas cercanas al 5%, pero lamentablemente éstas cayeron luego a niveles más reducidos. Parece, por lo tanto, especialmente atractivo examinar en qué medida Argentina y México pueden consolidar tasas iguales o superiores al 5%. (Ver cuadro 8)

En el caso de Argentina, el crecimiento económico reciente ha sido liderado por el auge de la inversión y de las exportaciones, para las cuales ha jugado un papel importante el Mercosur y, en especial, el mercado de Brasil. A la vez, este crecimiento se ha apoyado en un fuerte ingreso de capitales externos (entre los que la inversión directa tiene un peso

---

<sup>15/</sup> Ver, France, Ministère de Finance, Note de Conjoncture, Décembre 1997, p 28-29.

<sup>16/</sup> CEPAL, Balance preliminar, 1997.

importante) que permitió expandir rápidamente las importaciones, pagar mayores intereses y utilidades, y al mismo tiempo aumentar las reservas internacionales. Dado el régimen monetario vigente, estos capitales determinaron una expansión de los depósitos bancarios y también del crédito, a tasas de interés decrecientes. En estas circunstancias, los déficits de la cuenta comercial y de la cuenta corriente del balance de pagos se vienen ampliando, encontrando por ahora sustento en el fuerte ingreso de capitales. Al mismo tiempo, el gobierno ha debido acudir al endeudamiento externo para enfrentar los vencimientos de su deuda y para cubrir un déficit fiscal cercano a 1.5% del PIB. De hecho, la deuda pública (principalmente externa) está aumentando rápidamente (creció en 11 mil millones de dólares entre junio de 1996 y junio de 1997, es decir una tasa de 12%) y existe una concentración del vencimiento de la deuda externa entre los años 1998 y 2001; esto hace que las cuentas fiscales sean sensibles a cualquier posible endurecimiento de las condiciones de acceso al mercado internacional de capitales.

En este contexto, el crecimiento sostenido de Argentina a tasas iguales o superiores a 5% dependerá, entre otros factores, de su capacidad para evitar fuertes desbalances de sus cuentas externas, para manejar su situación fiscal y su endeudamiento, y para mantener un proceso de inversión como el que parece estarse iniciando en 1997. De acuerdo a las proyecciones macroeconómicas oficiales, el logro de una tasa de crecimiento promedio de 5,6% entre 1998 y 2000 se basa en un marco externo favorable: un crecimiento sostenido de la economía mundial, baja inflación y bajas tasas de interés, facilidad para acceder a capitales externos y el mantenimiento de los términos del intercambio en sus niveles actuales. En cuanto a la economía interna, las proyecciones suponen un aumento del ahorro nacional, una expansión de la inversión a tasas que dupliquen el ritmo del crecimiento del PIB, un fuerte aumento de la productividad, un crecimiento sostenido de las exportaciones y una importante disminución de la elasticidad-producto de las importaciones.<sup>17</sup> Sin embargo, un marco externo menos favorable puede hacer peligrar este escenario. Un menor dinamismo de sus exportaciones asociado a una menor demanda brasileña y a una caída en el precio de los

---

<sup>17</sup> / Véase ESCWA, Preliminary Overview of economic developments in the ESCWA region in 1997, Naciones Unidas, Nueva York, 15 de diciembre de 1997. Las estimaciones excluyen a Irak.

<sup>18</sup> / Véase Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Política Económica, Proyecciones macroeconómicas 1997-2000, Buenos Aires, septiembre de 1997.

productos básicos, un menor crecimiento del crédito interno y mayores tasas de interés, tanto internas como externas, afectarían directamente a los sectores que mostraron mayor dinamismo durante 1997, la construcción y la industria automotriz, y todas las industrias asociadas a ellos. Es este escenario el que hace prever que el crecimiento del PIB será inferior a 5% en 1998. De otro lado, Argentina enfrenta un importante desafío en el área social originado en los altos niveles de desempleo y en demandas postergadas en las áreas de la educación, la salud y el seguro social. De allí que el gasto social y la política fiscal sean elementos a considerar en las perspectivas de crecimiento.

México parece estar consolidando una macroeconomía algo distinta a la que prevalecía antes de la crisis de fines de 1994. Un elemento importante se refiere a la política cambiaria, que llevó la cotización real del peso a niveles menores a los entonces existentes. Esto ha favorecido las exportaciones y, sobre todo, parece haber brindado cierta protección a actividades internas sujetas a la competencia internacional. Por su lado, la industria maquiladora sigue creciendo con independencia de los vaivenes de la economía interna. En estas circunstancias, la balanza de pagos se presenta más equilibrada, con reducidos déficit comercial y de cuenta corriente. Subsisten ciertamente factores que podrían alterar ese panorama, como ser el rápido ritmo de crecimiento de las importaciones y un elevado endeudamiento externo; es más, al estar una parte significativa de éste contratada a tasas variables, un alza de las tasas de interés internacionales significaría una presión sobre la economía mexicana y, en particular, sobre sus cuentas públicas. Pero, al mismo tiempo, los plazos medios de vencimiento de la deuda externa son más favorables que en el pasado, y también ha mejorado la relación deuda/exportaciones. En efecto, el gobierno mexicano aprovechó el mejor acceso a los mercados financieros internacionales para reestructurar sus obligaciones preexistentes, con el objeto de mejorar el costo y la estructura de la deuda; esto incluyó la amortización anticipada de pasivos caros y de plazos relativamente cortos. La misma política se siguió con la deuda interna: colocando valores a plazos de entre uno y tres años, se está logrando mejorar el perfil de sus vencimientos y alargar el plazo promedio de los valores gubernamentales en poder del público.

En los dos últimos años, la inversión, que se había derrumbado en 1995, y las exportaciones han sido los rubros de la demanda global que más han crecido; la fortaleza que viene mostrando la economía norteamericana ha jugado un papel importante en esa evolución. El dinamismo de esos componentes de la demanda contrasta con el del consumo privado, que aún no recuperó sus niveles anteriores a la crisis; su lenta recuperación estaría influida por el deterioro del poder adquisitivo de las remuneraciones (balanceado, al menos en parte, por un crecimiento del empleo) y por la persistencia de un problema de incobrabilidad de los créditos personales. Desde el punto de vista sectorial, a diferencia de la mayoría de los países de la región, parece consolidarse un crecimiento industrial. Sería interesante dilucidar si éste responde al funcionamiento del NAFTA, o si obedece principalmente a la protección que ha ganado, con la devaluación, la industria dedicada predominantemente al mercado interno. En cualquier caso, es posible que, de mantenerse la situación externa favorable, la economía mexicana pueda consolidar en el mediano plazo tasas de crecimiento cercanas al 5%.

En relación a Brasil, este país representa un caso muy especial en términos de la evolución económica de los países de la región. Al introducirse el plan de estabilización en 1994, se logró simultáneamente reducción de la inflación, crecimiento económico y caídas importantes de los niveles de pobreza. Así, el país logró al mismo tiempo éxitos económicos y éxitos sociales, sin pasar por un proceso ortodoxo de ajuste. Posteriormente, la disciplina para mantener la estabilización y para profundizar el proceso de reformas económicas e institucionales viene gestando un paulatino descenso del crecimiento económico, una tendencia a un mayor desempleo abierto, y una situación desfavorable de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Tiende así a repetirse en el plano macroeconómico una situación ya habitual en la región, en que el uso del tipo de cambio como instrumento antiinflacionario, en presencia de importantes ingresos de capital extranjero y acompañado de un proceso de privatizaciones, gesta un fuerte crecimiento de las importaciones y una tendencia al déficit comercial y al endeudamiento externo. A la vez, el mantenimiento de altas tasas de interés parece funcionar como un seguro contra la fuga de capitales; no obstante, frena la actividad económica y complica la situación fiscal. De hecho, el desequilibrio fiscal de los últimos años (-4.9% del PIB en 1995, -3.9% en 1996 y cerca de -3.5% en 1997) equivalen aproximadamente a los pagos de intereses, que son significativamente mayores sobre la

deuda interna que sobre la externa. El endeudamiento interno neto pasó de 108 mil millones de reales en diciembre de 1994 a 255 mil millones en septiembre de 1997, equivalentes a un tercio del PIB y a cuatro veces las reservas internacionales, y ha estado devengando tasas reales de interés de entre 14 y 20%. Como consecuencia, el país se hace muy sensible a la situación internacional y se ve obligado con mayor frecuencia a adoptar paquetes de política que pueden ser fuertemente contractivos. Un ejemplo es el que se implantó en el último trimestre de 1997, que incluye medidas fiscales y aumentos de la tasas de interés, y que hace anticipar, si no una contracción económica, por lo menos una fuerte disminución de la actividad económica en 1998, con una tasa algo superior al 1%, y sus consecuentes efectos sobre otras economías de la región. De este modo, no parece por ahora posible prever, para el mediano y largo plazo, una tasa de crecimiento dinámica para la economía brasileña.

En los demás países latinoamericanos se registraron tasas de crecimiento para 1997 algo superiores a las registradas en 1996. En Uruguay, los motores de ese mayor crecimiento han sido la industria manufacturera, el comercio y el sector de transportes y comunicaciones, juntamente con las exportaciones tradicionales (principalmente lana y carne). En Paraguay también se observó un crecimiento mayor al de 1996, aunque la situación política y una cosecha de algodón por debajo de la esperada han limitado la recuperación de la economía. Tanto para Uruguay como para Paraguay, la evolución de la demanda de sus socios del Mercosur - que ha sido favorable en 1997 - gravitará sobre el desempeño económico de 1998. La esperada pérdida de dinamismo de su entorno exterior, sobre todo de Argentina y Brasil, implicará un crecimiento menor en 1998, inferiores al 5%.

En Venezuela, el producto interno bruto se ha recuperado de la recesión de 1996. A un crecimiento continuado del sector petrolero se sumó en 1997 el crecimiento de la industria no petrolera, que estaba virtualmente estancada desde 1992, creciendo así un 5%. No obstante el menor precio del petróleo, se estima que continuará creciendo a más o menos el mismo ritmo, ya que la producción petrolera sigue en expansión. Perú logró un fuerte repunte de su tasa de crecimiento en 1997 (7%) después de la desaceleración de 1996, pero se espera que la tasa vuelva a disminuir. Los motores de ese dinamismo son la construcción, las exportaciones de productos agropecuarios, pesqueros y textiles, y en menor medida de minerales, y un aumento

de la inversión pública. Colombia muestra una cierta recuperación en relación al crecimiento de 1996 (2.1%), tanto en 1997 como, se espera, en 1998. Esta se basa en la elaboración de café (que se benefició con los elevados precios en el mercado internacional), en un repunte del sector petrolero, que ha estado atrayendo importantes inversiones extranjeras, en la construcción de obras civiles y en algunos rubros agrícolas transables como flores y banano. En Ecuador, la incertidumbre política ha afectado fuertemente la actividad interna. No obstante se asiste a un fuerte crecimiento de las importaciones tanto de bienes de consumo como de bienes de capital y a una notable acumulación de existencias que en gran medida explican el aumento de la inversión interna. Algunos países de la región están avanzando en la consolidación de asociaciones con capital extranjero para la explotación de recursos naturales. Este esquema, utilizado por Chile con la minería y otros sectores explotadores de recursos naturales, parece estar en marcha en los casos de Bolivia, Colombia, Perú y Venezuela. Se trata, entre otros, de la explotación de minerales y de petróleo. Especial atención merece el caso de Venezuela, donde a través del reciente proceso de concesiones para la explotación de campos petrolíferos, se han firmado contratos muy importantes que ampliarán significativamente la producción y la exportación de petróleo, y apuntalarán simultáneamente las finanzas públicas. No obstante estos precios estarán sometidos a las fluctuaciones propias de los precios de las materias primas, y sus efectos finales sobre la economía nacional dependerán de la capacidad de los gobiernos para captar partes significativas de las rentas naturales y para volcarlas a la acumulación interna.

Por último, la situación en Centroamérica sigue caracterizada por un crecimiento de entre 3% y 4%, sin que se verifique un incremento en las tasas de inversión en la economía que garanticen el poder ampliar esas tasas a niveles más elevados. Asimismo, la coyuntura internacional, las alzas o bajas de los precios de los principales productos de exportación, los flujos de turistas, las remesas de emigrantes y las condiciones climáticas continúan determinado en gran medida el crecimiento de estas economías.

En resumen, la coyuntura económica mundial es relativamente favorable, al continuar durante todo 1997 la tendencia iniciada en 1996, año en el cuál se registró la más alta tasa de crecimiento en una década. Este mayor dinamismo ha sido bastante generalizado tanto en los

países desarrollados como en los en desarrollo, con excepción sólo de los países asiáticos y sobre todo del Japón. La perspectiva, sin embargo, ha empeorado como resultado de la crisis financiera asiática y, en contraste con el optimismo que prevalecía y que fue creciendo durante buena parte de 1997, ahora se prevé una leve desaceleración de la economía mundial en 1998, siendo la perspectiva en todo caso relativamente favorable en los Estados Unidos y Europa.

En la perspectiva económica mundial, no sólo en el corto plazo sino también en el mediano y largo plazo, influyen actualmente dos factores, con mayor y menor fuerza según las distintas regiones: por un lado la creación de la UME que tiene un impacto inmediato sobre la coyuntura europea y trae consecuencias en el mediano plazo para el resto de los países, y por otro la crisis financiera asiática. Las consecuencias de ambos son muy difíciles de evaluar con precisión en este momento, pero dada su importancia y el hecho de que los problemas financieros asiáticos ya se han traducido en una perspectiva menos optimista para muchos países, inclusive globalmente, se ha considerado importante tratar estos temas con cierto detalle aún cuando algunos aspectos tienen un carácter algo conjetural.

#### **4. *¿Qué implica la Unión Monetaria Europea (UME)?***

La futura Unión Monetaria Europea (UME) es la culminación de un largo proceso de integración, cuyos hitos principales fueron la "Serpiente Monetaria" (1972) y el Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979, cuyo objetivo principal era la estabilización de las tasas de cambio. El relativo éxito de esta experiencia dio mayor impulso a la integración para llegar hasta la creación de una moneda única.

##### ***a) El camino hacia la Unión monetaria***

La unión monetaria debe lograrse en tres fases: durante la primera, que se inició a mediados de 1990, se liberalizaron los movimientos de capitales dentro de la Unión Europea, se reformó y amplió el sistema de fondos estructurales, destinados a reducir disparidades dentro de la UE, y se decidió minimizar los realineamientos de las paridades y acotar las bandas de fluctuación. En la segunda fase (1994), se creó el Instituto Monetario Europeo con la responsabilidad de especificar el marco regulatorio, organizacional y logístico del futuro Sistema

de Bancos Centrales Europeos (SBCE), y se puso en marcha el proceso de convergencia macroeconómica según los criterios definidos en el Tratado de Maastricht; estos incluyen metas de déficit fiscal, de endeudamiento público, de estabilidad cambiaria y de precios y diferenciales de tasas de interés.

La preparación de la tercera y última fase empezará en mayo de 1998, cuando el Consejo Europeo anuncie, sobre la base de la convergencia lograda, qué países integrarán desde un inicio la Unión Monetaria y se iniciará formalmente el 1º de enero de 1999 cuando se fijarán irrevocablemente sus tasas de cambio, se formará el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) con el Banco Central Europeo (BCE) a su cabeza, el que se hará cargo de la política monetaria, y el **euro** reemplazará al **ecu**. Según lo estipulado, en el momento de comenzar la fijación de las tasas de cambio no debería modificarse el valor del ECU, situación que abre el camino a distintas posibilidades de manejo de las divisas en los últimos meses de transición. Empero, sería conveniente anunciar las tasas de cambio con anticipación, en el momento de tomar las decisiones de entrada durante la primavera boreal de 1998, para evitar presiones o ajustes especulativos en los meses previos; esas tasas obviamente tienen que ser consistentes con la situación macroeconómica. Del mismo modo, convendría coordinar más estrechamente de las políticas monetarias, aún antes del establecimiento del BCE.

#### *b) Cambios en el manejo macroeconómico*

El objetivo principal de la UME, según el tratado de Maastricht, es mantener la estabilidad de precios y dar apoyo a las políticas económicas generales de la Unión, las que abarcan un amplio espectro. Incluyen, en particular, un crecimiento sustentable y no inflacionario, la convergencia de los desempeños económicos, un alto nivel de empleo y de protección social, mejoras en el nivel y calidad de vida, y la cohesión económica y social. Además, apunta al manejo de las políticas monetaria y cambiaria, a la administración de las reservas internacionales, a la supervisión bancaria (con idénticas regulaciones en toda la UME) y a la promoción del sistema de pagos. Implica importantes cambios en cuanto al manejo de políticas macroeconómicas. Por un lado ya no habrán políticas monetarias nacionales, y por el otro se superará el Sistema Monetario Europeo (SME), que a través de un Mecanismo de Tasas de

Cambio (MTC) ha tenido por objetivo principal estabilizar las divisas, dejando en un segundo plano las condiciones internas o consideraciones de crecimiento e inflación para el conjunto de los países, y cuyas decisiones dependían *de facto* de las del *Bundesbank*. Ahora será posible orientar la política monetaria en función de metas de crecimiento y de control de la inflación. Dado que los presidentes de los bancos centrales nacionales participan en el SEBC, cabe esperar que el margen para discutir la política monetaria será mayor que el actual.

Este cambio abre, además, nuevas posibilidades para la política monetaria en cuanto a poder centrar su objetivo ya sea en los agregados monetarios o en las metas inflacionarias, ambos posibles dentro de la infraestructura técnica establecida, siendo el primero más bien la excepción en cuanto a la conducción de la política monetaria en los países desarrollados. Un desafío importante, al adoptar un marco de referencia para las metas inflacionarias, es el problema de la credibilidad en cuanto al compromiso con estas metas por parte del BCE en sus inicios, dado el desfase que actualmente existe entre la acción de la política y sus efectos sobre la inflación. En esta situación es probable que no se suscriba totalmente a una sola meta claramente definida, ya sea determinando agregados monetarios o metas inflacionarias, sino se tenga que usar mucha discreción en la conducta de la política monetaria.<sup>19/</sup>

Otra preocupación central es hasta qué punto la UME está preparada para absorber y enfrentar adecuadamente choques económicos externos, que no necesariamente afectan a todos los integrantes de la misma manera. No obstante, la eliminación de los riesgos asociados a las fluctuaciones cambiarias debería ser un incentivo adicional para incrementar el comercio y las inversiones intraregionales, y generar un nuevo marco para la competencia de bancos y empresas. Esto podría también resultar en una mayor centralización y especialización regional con mayores desigualdades entre las regiones, las que, al no poder usar las tasas de cambio para compensar una menor competitividad, tendrán que buscar políticas distintas como mecanismos de ajuste o recurrir a una acción compensadora a través de transferencias federales. Cabe señalar que hay estudios que indican que, contrariamente a lo que se esperaría en el caso de economías abiertas, el efecto de choques de política monetaria sobre el canal de la tasa de cambio no juega un rol importante en la UE. Siendo este efecto potencialmente

---

<sup>19/</sup> / Ver FMI , Economic Outlook, oct, 1997, p 51-77., op.cit.

importante, esta vía de transmisión no es frecuente dado el sistema de estabilización de las tasas de cambios existente, razón por la cual su eliminación no significará un cambio fundamental en términos del funcionamiento de la de política monetaria.<sup>20/</sup>

Sin embargo, cada país decidirá y definirá su presupuesto. Ya que no se previó una política fiscal centralizada, se requerirá probablemente de procedimientos más firmes de coordinación para lograr la mezcla adecuada entre política monetaria y fiscal. Existe un presupuesto federal, pero es pequeño; sus gastos representan poco más del 1% del PIB de la UE y se destinan principalmente a la política agrícola común y a los fondos estructurales de ayuda a las regiones más pobres, pero no está permitido su uso para financiar déficit fiscales. Hay, en todo caso, un énfasis claro en que es necesario evitar déficit excesivos, frente a lo cual surgen interrogantes sobre si habrá un margen suficiente de maniobra como para permitir la operación de los estabilizadores automáticos y lograr asegurar una política fiscal adecuada para el conjunto.

Finalmente, la determinación de una política monetaria exitosa también se relaciona con el mecanismo por el cual la política monetaria se transmite a la economía real, el que puede variar entre los integrantes. Por ejemplo la producción y/o la inflación pueden ser más sensibles a cambios en las tasas de interés de corto plazo en algunos países que en otros. Aún cuando estos mecanismos actualmente varían, es probable que con el tiempo esta situación se armonice.

La integración de los mercados financieros nacionales, al eliminar las distintas divisas, crea una mayor competencia entre las entidades financieras, con lo que debería intensificarse la actual tendencia a la fusión de bancos. A su vez, es probable que se reduzcan los costos de las transacciones financieras y que las tasas de interés continúen su tendencia convergente; cabe, además, esperar que los activos denominados en euros aumenten. Esos grandes bancos, al ir aumentando su proyección internacional, pueden convertirse en propulsores del euro como moneda internacional. Como una manera de promover o facilitar pagos se prevé la introducción de un sistema de pagos en tiempo real en cada uno de los países participantes,

---

<sup>20/</sup> Ver Economie Internationale, n° 65, I trimestre 1996, CEPIL, edición especial sobre la UME.

así como un mecanismo de interconexión que responde a las siglas TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlements Express Transfer).

*c) ¿Como afecta la UME al resto del mundo?*

En el corto plazo, es poco probable que el dólar sea desplazado de su actual situación hegemónica en las transacciones internacionales, ya que el uso de monedas internacionales entraña una inercia considerable. Pero en el mediano y largo plazo, cabe esperar que el euro juegue un rol más importante del que tiene actualmente el conjunto de las divisas de los países integrantes en términos de divisa internacional y de medio de pago. Si todos los actuales miembros de la Unión Europea adoptasen el euro, éste sería el medio de pago de un área económica tan importante como los Estados Unidos: ambas representan, aproximadamente, una quinta parte del producto mundial y un 15% de las exportaciones mundiales. El conjunto de divisas europeas representan sólo la mitad de lo que hace el dólar en términos de reservas en moneda extranjera, pero dada la amplitud del mercado financiero unificado, es altamente probable que el euro progresivamente irá ganando terreno sobre el dólar como moneda de reserva, ya que se buscará constituir reservas que estén más en línea con las transacciones comerciales y financieras.

Esta evolución probablemente será distinta según los países. Ciertos países difícilmente dejen de pertenecer al "área dólar", pero los países que comercian más intensamente con Europa que con los Estados Unidos podrían acentuar esa tendencia y orientarse crecientemente hacia el euro. Este sería el caso de muchos países africanos, de los países del Cono Sur latinoamericano y, sobre todo, de las economías en transición del Europa del Este, que tienen su tipo de cambio anclado en el marco alemán o en alguna canasta de divisas predominantemente europeas. Además, las reservas de los países integrantes de la UME denominadas en dólares se reducirán, ya que al desaparecer sus divisas no será necesario mantener reservas para una eventual defensa de sus tasas de cambio.

Es el interés de los inversionistas extranjeros en mantener activos en dólares el que permite a los Estados Unidos financiar su déficit en el balance de pagos, y en caso de que aumentasen sus preferencias por activos denominados en euros, se producirían probablemente

alzas en las tasas de interés de largo plazo de los Estados Unidos. Por otro lado, cabría esperar una mayor liquidez financiera internacional como resultado de la creación de la UME, al reducirse las necesidades de reservas y liberarse los capitales flotantes que buscan ganancias de corto plazo ligadas a los movimientos de las tasas de interés y los tipos de cambios europeos. Esto tendería a reducir el costo del crédito y a facilitar el acceso a capitales extranjeros. Cabe subrayar, en esta perspectiva, el carácter especulativo de estos capitales ligados a operaciones de corto plazo.

Al centrarse la política monetaria en una sola entidad, el BCE, le será más fácil a la Unión Europea expresarse con una sola voz en los foros internacionales y tener un peso político más acorde con su importancia económica. En ese sentido, podría ser necesario fortalecer o modificar los mecanismos o las instituciones internacionales como el G7, la OMC y el FMI para garantizar una mejor coordinación entre la política fiscal nacional y la política monetaria. Por ejemplo, sólo los estados son miembros del FMI y las consultas bajo el artículo IV se realizan con países miembros individualmente.

#### *d) El manejo de la incertidumbre en la preparación de la UME*

A pesar de los avances en establecer una base sólida para la introducción del euro, persiste mucha incertidumbre. En primer lugar, hay dudas acerca de su adopción en la fecha establecida, ya que algunos países clave podrían no estar en condiciones de cumplir estrictamente con los criterios de convergencia. En segundo lugar, no hay certeza sobre qué países calificarían si la UME se inicia como está previsto, ni sobre lo que ocurriría con los que no entran desde un principio; por ejemplo, ¿abandonarían éstos temporalmente la disciplina fiscal actual?, ¿a qué nivel se fijarían las tasas de cambio?, ¿y cuál será la paridad central de los que participen en el nuevo Mecanismo de Tasas de Cambio (MTC 2)?

Otra interrogante se relaciona con una posible depreciación del euro frente al dólar en sus inicios, al no tener el BCE una reputación de un fuerte compromiso con una política antiinflacionaria y en el caso de no contar con una alta confianza de los agentes económicos en sus inicios. Esto obligaría a aplicar una política restrictiva con alzas en las tasas de interés.

Sin embargo, en el mediano plazo parece más factible que el euro muestre una tendencia a apreciarse, al expandirse su uso como medio de pago y moneda internacional.

Finalmente, una postergación del proceso podría traducirse en turbulencias financieras, las que a su vez afectarían el crecimiento y aumentarían los déficit fiscales. Este peligro también aumenta si la recuperación en Europa fuera menor que la prevista actualmente. Para evitar esto es necesario continuar con la aplicación de medidas que permitan encausar el problema de la cesantía y de gastos fiscales excesivos, demostrando así el compromiso con el Pacto de Estabilidad. Sería importante llegar a acuerdo previo, aun cuando no sea público, sobre cómo se tomarán las decisiones de quienes participen.

## **5. La crisis financiera de Asia**

La crisis financiera asiática comenzó en mayo de 1997 con un ataque especulativo clásico contra el baht tailandés y, el 2 de julio, Tailandia dejó flotar libremente su moneda. Esta crisis no sólo se propagó rápidamente a los países vecinos (Malasia, Filipinas e Indonesia devaluaron fuertemente sus monedas y sus bolsas sufrieron fuertes pérdidas), sino que se extendió también a las grandes plazas financieras con notorias caídas en las principales bolsas (Singapur y Hong Kong). Pese a los anuncios tranquilizadores (el director del FMI, Michel Camdessus, consideraba en agosto que "lo peor de la crisis ya pasó"), la inestabilidad persistió, y estos países vieron profundizarse la espiral negativa de sus bolsas de valores, subir sus tasas de interés y acentuarse la desvalorización de sus monedas. Más aún, en noviembre y diciembre la crisis alcanzó una nueva gravedad, al extenderse a Corea y al Japón, manifestándose con particular fuerza en sus sistemas financieros.

### *a) El origen de la crisis*

Una explicación frecuente del origen de la crisis apunta a una situación de creciente vulnerabilidad externa de los países del Sudeste Asiático, fruto de su política de fijación de los tipos de cambio respecto del dólar (cuya cotización sube persistentemente desde mediados de

1995) y a la muy importante entrada de capitales, que aunque estaban atraídos por el buen desempeño económico, se componían predominantemente de flujos de corto plazo que resultaron difíciles de absorber productivamente.<sup>21/</sup> Así, la situación de estos países se asemejaba en algunos aspectos a la que prevalecía en México a fines de 1994: sus divisas estaban sobrevaluadas y se registraban crecientes déficit en cuenta corriente (entre -3,3% y -7,9% del PIB en 1996 para - en orden creciente - Indonesia, Filipinas, Corea, Malasia y Tailandia, aunque Japón, Singapur y la Provincia china de Taiwan presentaban superávit), financiados con ingresos de capitales de corto plazo. Hay, sin embargo, diferencias importantes, como lo indican las altas tasas de ahorro e inversión, que representaban más de un 30% y en algunos casos incluso más de un 40% del PIB.<sup>22/</sup> Por otra parte, los bancos centrales acumulaban reservas durante el período anterior a la crisis, a diferencia del Banco de México durante 1994.

Algunos análisis destacan que el desequilibrio externo de los países mencionados no se explican única, ni principalmente, por su política cambio fijo con el dólar y el "atraso cambiario" resultante. Por una parte, la apreciación relativa no parece muy pronunciada. En efecto, si se considera la estructura geográfica del comercio exterior de estos países, alcanza alrededor de 10% durante los 18 meses previos a la crisis. Pero sobre todo, el deterioro del balance de cuenta corriente se produjo principalmente en 1994-1995, antes que la apreciación del dólar hubiera podido influir.<sup>23/</sup> En Tailandia, el déficit pasó de -5,0% del PIB en 1993 a -5.6% en 1994 y -8.0% en 1995; en Malasia, se profundizó desde -4.8% en 1993 a -10.0% en 1995; también en Indonesia aumentó el déficit entre esas fechas (desde -1.5% del PIB a -3.3%); y en Corea del Sur pasó de un equilibrio en 1993 (+0,1% del PIB) a un déficit en 1995 (-2,0%) que se agravó en 1996 (-4,9%). Por su parte, el crecimiento de las exportaciones se desaceleró fuertemente en 1996: para el conjunto del Sudeste Asiático, pasó de un ritmo promedio de casi 18% entre 1991-95 a sólo 5,6% en 1996, y en el caso de los 4 países "recientemente industrializados", la reducción fue de un promedio de 15% a sólo 4,3%.<sup>24/</sup> Es cierto que

<sup>21/</sup> Véase FMI, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., diciembre de 1997.

<sup>22/</sup> Asian Development Bank, *Outlook 1997 and 1998*, cuadros A7 y A8, Oxford Press, USA 1997.

<sup>23/</sup> Véase *La Lettre du CEPII*, n°161, octubre de 1997.

<sup>24/</sup> Se trata de Hong Kong (China), Corea, Singapur y la Provincia China de Taiwan. Datos del Asian Development Bank, en valores corrientes.

también se desaceleraron las importaciones en una magnitud similar, debido en particular al importante contenido importado de las exportaciones.

La reciente caída de las exportaciones han sido atribuidas a factores diversos. Algunos análisis apuntan a la pérdida de competitividad producida por la devaluación del yuan chino a comienzos de 1994 y la del yen japonés a partir de mediados de 1995: la primera se habría manifestado en los mercados de manufacturas intensivas en mano de obra y la segunda en ramas de mayor desarrollo tecnológico. Sobre todo Tailandia y Malasia habrían sufrido pérdidas de mercado en el caso de las industrias intensivas en mano de obra, producto de la mayor competencia no solamente de China, sino también de Laos, India y Vietnam, cuyos costos en mano de obra también son inferiores. Otros estudios dan mayor importancia, para explicar la desaceleración de las exportaciones, a la saturación o el menor dinamismo de la demanda de determinados productos de la región. Así, el sector de informática sufrió una caída drástica de precios en 1996; esta llegó hasta un 80% en el caso de los semiconductores, sector que tiene un alto peso en la producción y el comercio de estos países. Junto a la desaceleración de las exportaciones, también disminuyó el ritmo del crecimiento en 1996.

Otro elemento que está en el origen de la crisis asiática (algunos lo consideran "el nudo de la crisis") es la crisis bancaria. Las tensiones se fueron acumulando durante los años noventa, de la mano de importantes ingresos de capitales, claramente superiores al déficit en cuenta corriente. Las entradas de capital no tomaron la forma de inversiones directas, sino que convergieron hacia los bancos locales, que expandieron sus préstamos a tasas muy superiores a las del crecimiento del PIB.<sup>25/</sup> En ese momento se comprobó que "los mercados de capital han sido ampliamente liberalizados, pero las instituciones financieras no se han adaptado con la misma rapidez"<sup>26/</sup>. Se podría agregar que tampoco lo hizo la supervisión bancaria: "Limitada capacidad profesional de los banqueros, débil supervisión bancaria, estructuras de *governance* opacas, vínculos con los medios políticos, etc.: todas las características habituales de los sistemas bancarios mal regulados vieron sus efectos

---

<sup>25/</sup> Ver Lettre de l'OFCE, *op.cit.*

<sup>26/</sup> Véase Statistics Norway, Economic Survey, volumen 7, 4/97, diciembre de 1997.

amplificados por un flujo de liquidez internacional, que se agregó a un ahorro interno de por sí importante”<sup>27/</sup>

El mal funcionamiento del sistema financiero se tradujo en una mala orientación del financiamiento. Esta condujo, por una parte, a la generación de “burbujas” en los mercados mobiliarios e inmobiliarios, y por la otra a un elevado endeudamiento bancario de determinadas empresas. De este modo, hubo varios indicios de la fragilidad financiera previos al ataque especulativo: mercados inmobiliarios inflados, aumentos de préstamos no recuperables en los balances bancarios y, en Tailandia, un importante crash bursátil meses antes. Y una vez estallada la crisis, la dinámica financiera la potenció fuertemente: la ruptura con la fijación de la tasa de cambio inició una fase de crisis abierta con riesgos inmediatos de quiebras. Las deudas de corto plazo de los bancos, como consecuencia de las depreciaciones sucesivas, se tradujeron en revalorizaciones de la contrapartida en moneda local de los compromisos netos en divisas por montos equivalentes. Además, se desvalorizaron los activos bancarios al caer los precios inmobiliarios y producirse una perspectiva de posibles quiebras de empresas. Es decir, con las depreciaciones se revelaron problemas implícitos de solvencia de los bancos.<sup>28/</sup> Librado a sí mismo, el proceso tiende a autoalimentarse: los agentes endeudados procuran prevenir nuevas devaluaciones constituyendo activos en dólares, lo que agrava el ataque contra las monedas nacionales;<sup>29/</sup> por su parte, los bancos y gobiernos responden aumentando las tasas de interés, lo que profundiza - junto a la desaceleración económica ya perceptible en 1996 y principios de 1997- los problemas de solvencia.

*b) ¿Cómo podría transmitirse esta crisis al resto del mundo?*

Los países del Sudeste Asiático representan en conjunto cerca del 5% del PIB mundial, y Japón un 18%<sup>30/</sup>. Un menor aporte de esos países a la expansión de la actividad mundial,

<sup>27/</sup> Véase La Lettre du CEPII, *op. cit.* La deficiente supervisión bancaria en Corea, Tailandia e Indonesia también es destacada por el FMI, World Economic Outlook, diciembre de 1997.

<sup>28/</sup> Ver Lettre du CEPII, n°161, oct. 1997.

<sup>29/</sup> Ver “Michel Camdessus considers the lessons from Southeast Asia” en BIS Review, Basilea, 4 de diciembre de 1997.

<sup>30/</sup> Los países considerados son Corea del Sur, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur y la Provincia china de Taiwan. La estimación se realizó en base a valores corrientes de 1995; las depreciaciones recientes de sus monedas deben haber reducido esa participación.

sin ser despreciable, sólo será muy significativo *per se* si la caída de su producción es muy considerable. Sin embargo, hay vías indirectas que pueden ser más importantes, básicamente a través de sus repercusiones en el sistema financiero internacional y del comercio internacional. En cuanto a este último, cabe destacar que estos países juegan y han jugado un papel muy importante: los ocho países del Sudeste Asiático representan aproximadamente 15% del comercio mundial, frente a 10,5% en 1990, y si se les suma Japón se llega a 22%. La rápida expansión de su comercio durante los años noventa hace que los países del Sudeste Asiático expliquen cerca de 30% del incremento del comercio mundial en este período.<sup>31/</sup>

Las consecuencias de una desaceleración de las importaciones del Sudeste Asiático fueron estimadas por el FMI. Con la hipótesis de una reducción de 10 puntos porcentuales de las importaciones de Corea, Malasia, Tailandia, Filipinas e Indonesia respecto del crecimiento que hubieran tenido de no haber habido crisis, sumada a una disminución de 5 puntos para Hong Kong (China), Singapur y la Provincia china de Taiwan, significaría una pérdida para las exportaciones de los países industrializados de 1 punto porcentual; tomando en cuenta tanto el efecto "directo" de la pérdida de exportaciones sobre el crecimiento del PIB como sus efectos indirectos (a través de los menores ingresos y la menor demanda interna derivados del efecto "directo"), los países industrializados perderían 0,4% de crecimiento del PIB (para Japón, esa pérdida se empina hasta 0,8%).<sup>32/</sup>

Una comparación de las proyecciones realizadas por diversos organismos antes y después de la crisis asiática permite aproximar el efecto que le atribuyen a esa crisis. Las proyecciones del Proyecto LINK sólo sufrieron revisiones marginales en su versión más reciente (de diciembre de 1997), siendo el impacto neto sobre la economía mundial nulo en 1997 y de -0.2 % en 1998, pese a anticiparse un crecimiento bastante menor en los países asiáticos -incluyendo a Japón-, sobre todo en 1998. El Fondo Monetario Internacional publicó recientemente datos revisados sobre la economía mundial incorporando substanciales revisiones a la baja en el caso de los países asiáticos. Así, por ejemplo, estima que el crecimiento de Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia será en conjunto de 4% este año

---

<sup>31/</sup> En el período 1990-1995, los ocho países considerados son responsables de 27,5% del incremento de las exportaciones de 31,3% del de las importaciones, en dólares corrientes.

<sup>32/</sup> Véase FMI, World Economic Outlook, *op. cit.*

(1997) y no 5,6% como se preveía en octubre pasado, con una mayor desaceleración en 1998, bajando del previsto 3,7% a sólo 1,7%. En el caso del Japón, el crecimiento estimado para 1997 es de 1% (sin cambios respecto de la proyección anterior), pero en 1998 el efecto de la crisis significa una reducción del 1% de la tasa proyectada (1,1% en vez de 2,1%). Según la OECD, el producto del Japón creció sólo 0,5% en 1997, pero prevé una recuperación en 1998, creciendo al 1,7%. (Ver cuadro 9)

En las demás áreas, el efecto negativo sobre el crecimiento es poco significativo. Se estima así un efecto neto de -0,1% este año y de -0,8% en 1998 sobre la economía mundial, pues ésta crecería un 3,5%, y no 4,3% como se indicaba en la proyección de octubre. Otras estimaciones <sup>33/</sup> son más pesimistas, al estimar que el crecimiento en los Estados Unidos será inferior a 2% en 1998 (como consecuencia de impactos vía tasa de cambio, efecto de riqueza y deflación), y que la actividad económica del Japón se estancará prácticamente ese año.

Algunos efectos parciales de la crisis no están plenamente evaluados. Parece claro que la crisis afecta no solamente el volumen comercializado, sino también los precios de diferentes bienes; sin embargo, es difícil estimar qué parte de las evoluciones de precios que se constatan actualmente pueden atribuirse a la crisis, y cuánto de esos movimientos se hubieran producido de cualquier manera. Este aspecto es particularmente importante al tratar de estimar los efectos de la crisis asiática sobre América Latina y el Caribe. En efecto, los países del Sudeste Asiático no representan un mercado muy importante para la mayor parte de los países de nuestra región, y tampoco están entre los principales proveedores (véanse los cuadros 10 y 11). Sin embargo, la reciente evolución de los precios de ciertas materias primas puede estar considerablemente influida por la crisis asiática, y ésta sí tiene un impacto importante sobre las exportaciones totales de algunos países (sería el caso, por ejemplo, del precio del cobre, que afecta especialmente a Chile, y también posiblemente del petróleo).

Si la menor demanda asiática puede estar influyendo sobre los precios de ciertas materias primas, la crisis puede incidir sobre el precio de ciertas manufacturas a través de las

---

<sup>33/</sup> Según informaciones de El Diario, Santiago de Chile, del 17 de noviembre 1997.

condiciones de la oferta de los países asiáticos. La opinión más extendida apunta a una fuerte baja del precio de algunos productos manufacturados, debido a las fuertes desvalorizaciones de las monedas asiáticas. Esta reducción acentuaría la competencia que las manufacturas asiáticas presentan a las latinoamericanas y caribeñas tanto en los mercados de nuestra región como en terceros mercados. Esta argumentación debería empero completarse, tomando en consideración otros efectos de la crisis que también podrían incidir sobre los precios manufactureros, y no siempre en el mismo sentido. En efecto, la propia devaluación significa un aumento de los precios de las importaciones para los productores asiáticos, y en especial los precios de los insumos importados que entran en la producción de las manufacturas de exportación. Asimismo, la mayor carga financiera que deben enfrentar las empresas (tanto debido a las tasas de interés como a causa de las propias devaluaciones) incrementan sus costos. Por otra parte, una demanda interna reducida por la crisis y por las medidas de ajuste que propicia el Fondo Monetario Internacional debería incidir en el sentido de una reducción de la demanda interna y la necesidad de aceptar cambios en los márgenes de utilidad, y por consiguiente de la reducción de los precios.

En términos financieros, la crisis puede transmitirse al resto de los países, por un lado, vía los mercados de divisas y bursátiles. Las reacciones de desconfianza hacia los mercados "emergentes" que ya se comprobaron en ocasión de la crisis mexicana de 1994-1995 vuelven a producirse, lo que ha producido, en particular, una caída en las cotizaciones de las bolsas latinoamericanas, y alguna presión contra la moneda de países que presentaban un desequilibrio elevado - o creciente - en su balanza de pagos corrientes. Esto puede a su vez generar movimientos de las tasas de interés internas, pero por el momento el fenómeno de "contagio" ha quedado relativamente acotado a la región asiática. A ese respecto, el caso más importante y potencialmente desestabilizador para la economía internacional es el de Japón.

### *c) Una crisis en evolución.*

La crisis es hoy el centro de un intenso debate, alimentado tanto por diferencias en cuanto a la percepción de sus causas como por distintas opiniones relativas a su evolución y resolución. Ya hemos visto que, al interpretar la crisis asiática, algunos análisis apuntan a los "problemas estructurales subyacentes" y plantean interrogantes acerca de la necesidad de

pasar a otro “modelo de crecimiento”. Para algunos, esta crisis reflejaría los límites de un modelo de crecimiento que desde hace 20 años se basa en una especialización de sus exportaciones, en mano de obra barata y en tasas de ahorro e inversión muy elevadas pero sin un desarrollo más significativo de sus mercados internos. Por su parte, “la búsqueda de un nuevo modelo de crecimiento, portador de una mejor valorización del capital y el trabajo requerirá, en particular, reforzar determinadas instituciones públicas (la educación, el sistema fiscal, la supervisión de la banca, las reglas de la competencia, etc.)”. 34/ En el tema específico de la crisis bancaria, estos estudios tienden a poner el acento en la desregulación y apertura de los sistemas bancarios que orientaron sus financiamientos hacia usos que anteriormente habían estado fuertemente desincentivados - cuando no prohibidos -, como son las operaciones bursátiles e inmobiliarias. 35/

Por su parte, el FMI también apunta a problemas estructurales de estas economías, pero con un contenido diferente. Destaca en particular efectos negativos de la intervención gubernamental en Corea (créditos dirigidos, regulaciones y subsidios que “relajaron la disciplina de mercado y contribuyeron al problema de la inversión improductiva o excesiva”) e Indonesia (en donde “restricciones comerciales, monopolios de importación y regulaciones impidieron la eficiencia económica y la competitividad y también redujeron la calidad y productividad de la inversión”) 36/. En cuanto a la crisis bancaria, si bien coincide con lo pobre de la supervisión bancaria, el FMI estima que el problema fue no fue la desregulación, sino más bien su insuficiencia, y cuestiona - en el caso de Corea - los “vínculos entre bancos, industria y gobierno” 37/, considerados generalmente como una de las características centrales del esquema de crecimiento coreano desde los años sesenta. La propuesta, desde este punto de vista, es avanzar en “lo que llamamos ‘reformas de segunda generación’ para promover la competencia doméstica, incrementar la transparencia y la responsabilidad, mejorar la gobernabilidad, favorecer la amplia distribución de los frutos del crecimiento y fortalecer los fundamentos del crecimiento futuro”38/ La propuesta incluye también, como elemento central, la

---

<sup>34</sup> / Véase La Lettre du CEPII, nº 161, octubre de 1997. Véase también Krugman, Foreign Affairs, 1994.

<sup>35</sup> / Tales regulaciones están expuestas en: Banco Mundial, The East Asian Miracle, Economic growth and public policy, Oxford University Press, Nueva York, 1993.

<sup>36</sup> / FMI, World Economic Outlook, op. cit.

<sup>37</sup> / Véase “Mr. Camdessus considers the lessons from Southeast Asia”, op. cit.

<sup>38</sup> / Ibid.

liberalización de la cuenta de capital, y en ella se abarcaría no solamente a los países actualmente en crisis, sino a todos los países miembros del FMI; se modificaría con tal fin el Acuerdo Constitutivo del Fondo “para hacer de la liberalización de los movimientos de capital uno de los propósitos del Fondo y extender su jurisdicción al movimiento de capitales”.<sup>39/</sup>

Con este debate “estructural” como trasfondo, persisten interrogantes más inmediatos acerca del manejo de la crisis. Uno de ellos se refiere al manejo de la crisis coreana. Allí, “siete de los principales conglomerados hicieron bancarrota hasta ahora en 1997, provocando fuertes pérdidas en el sector bancario”.<sup>40/</sup> Los riesgos de insolvencia de sus deudores (en octubre, afectarían a 20% de las carteras bancarias, según estimaciones extraoficiales publicadas por el FMI) y la consiguiente amenaza de nuevas quiebras de empresas y de bancos plantean la necesidad de un “rescate” de grandes dimensiones. A principios de diciembre, se anunció un “paquete” de ayuda a Corea del Sur por 57 mil millones de dólares, de los cuales 21 mil millones serían aportados por el FMI. Las dudas que persisten se refieren a si estos montos son suficientes (hay estimaciones que estiman las necesidades a 100 mil millones de dólares), al uso que se le daría en definitiva a estos fondos y a la condicionalidad que les está asociada. Respecto del uso, se ha planteado que el dinero no debería servir para compensar a quienes cometieron errores (en especial, acreedores externos privados de los bancos) sino para recapitalizar el sistema bancario. En ese sentido, se estaría pidiendo la refinanciación de la deuda externa bancaria de corto plazo como una colaboración de los acreedores externos, los que desearían realizarla a cambio de garantías oficiales y mayores tasas de interés. En cuanto a la condicionalidad del FMI sobre Corea y otros países (ajustes recesivos y liberalización de la cuenta de capital), ésta ha sido fuertemente cuestionada: “al imponer una compresión dura y costosa a la actividad económica de los países afectados, el FMI puede minar, y no restaurar, la confianza de los inversores.” Además, “al insistir en una más rápida liberalización de las entradas de capital, el FMI puede exacerbar la vulnerabilidad financiera”.<sup>41/</sup>

---

<sup>39/</sup> Véase “Michel Camdessus considers the lessons from Southeast Asia”, *op. cit.*

<sup>40/</sup> Véase *OECD Economic Outlook*, diciembre de 1997, pág. 114.

<sup>41/</sup> Véase Martin Wolf, “Same old IMF medicine”, en *Financial Times*, 9 de diciembre de 1997.

Otra interrogante importante se refiere al efecto de la crisis en Japón. Pérdidas importantes en el Sudeste Asiático podrían agravar las dificultades no resueltas que arrastran los bancos japoneses; la necesidad de los bancos y otros grandes inversionistas en el exterior de cubrir sus pérdidas podría precipitar una desinversión masiva en varios mercados, con la consecuente alza generalizada de las tasas de interés a largo plazo. Tal hecho obviamente afectaría el crecimiento a nivel mundial. Este es otro tema no resuelto, y cuya evolución puede depender del tipo e intensidad de una intervención pública para apoyar el sistema bancario japonés y para sostener la actividad económica.

Por último, esta crisis modifica los términos del debate que existió durante gran parte del año, y que se refería a las políticas que podrían resultar necesarias ante el riesgo de posibles presiones inflacionarias. Recordemos que durante la primera mitad del año hubieron señales que anticipaban un posible endurecimiento de la política monetaria norteamericana: un ligero incremento en la tasa de interés de corto plazo y también las sonadas declaraciones del Presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Alan Greenspan, denunciando la existencia de una “exuberancia irracional” de los mercados bursátiles. Respecto de la política monetaria de los Estados Unidos, se puede avanzar que “la crisis asiática reduce los riesgos de inflación importada (hacia los EEUU) y debería incitar a las empresas norteamericanas que están en competencia directa en el mercado interno con los productos de Asia, a limitar las alzas de precios.” Asimismo, “la desaceleración brutal del crecimiento económico esperado en 1998 en los países inmersos en la tormenta financiera, como consecuencia en especial de las medidas de reestructuración impuestas por el FMI, constituye un *shock* deflacionista que contribuirá a frenar el crecimiento de las materias primas y energéticas en los mercados internacionales”.<sup>42/</sup>

Se podría perfilar en definitiva, no ya un riesgo inflacionista en los Estados Unidos que afectaría al resto del mundo a través, entre otros mecanismos, de una política monetaria restrictiva y una subida de la tasa de interés norteamericana (con todas sus consecuencias sobre el sistema financiero internacional), sino una amenaza deflacionista. El que tome cuerpo puede depender de diferentes factores y actores, tales como la efectividad de los planes de

---

<sup>42/</sup> Véase IRES, Service d'Analyse Economique, Université Catholique de Louvain, diciembre de 1997.

rescate de los países asiáticos (17 mil millones de dólares para Tailandia, 23 mil millones para Indonesia, además de los 53 mil millones para Corea): ¿permitirán en definitiva una recuperación rápida evitando un crash bancario y una recesión profunda y prolongada? También depende de la actitud que puede tomar China, cuyas exportaciones pueden verse afectadas por las devaluaciones de sus competidores: ¿se lanzará en una carrera de devaluaciones competitivas? Estos factores incidirán sobre la evolución que tomen en definitiva los precios de los productos industriales.

### III. BIBLIOGRAFIA

Bank of England, Quarterly Bulletin, N°4, noviembre de 1996.

CEPII, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales: La Lettre du CEPII, N° 161, octubre 1997 y n° 155, octubre de 1996.

CEPII, Economie Internationale, N° 65, 1er trimestre de 1996

Commission of the European Communities, Economic Forecasts for 1997-98, Otoño de 1997, versión preliminar.

Commission of the European Communities, European economy, annual report 1997, N°64, 1997.

CNUCED, Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, Trade and Development Report, agosto de 1997.

CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Estudio económico de América Latina y el Caribe 1996-1997, Santiago de Chile, septiembre de 1997.

CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1997, Santiago de Chile, diciembre de 1997.

CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe LC/R.1481: Países industrializados: resumen de las proyecciones económicas para 1996 - 1997.

ESCWA, Economic and Social Commission for Western Asia, Preliminary Overview of Economic Developments in the ESCWA Region in 1997, Nueva York, 15 de diciembre de 1997.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, octubre de 1997.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, mayo de 1997

IMF, International Monetary Fund, Advance Copy, World Economic Outlook, Interim Assessment, diciembre de 1997, advance copy.

IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service de Conjoncture, Université Catholique de Louvain, junio y septiembre de 1997.

IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service d'Analyse Economique, diciembre de 1997.

Kenen, Peter B., Economic and monetary union in Europe, Cambridge University Press, 1995.

London Business School, Economic Outlook, vol. 21, N°4, 1997.

Ministère de l'Economie et des Finances, Francia, Note de Conjoncture Internationale, diciembre de 1996.

Mogni, Andrea, Impact of the Euro on external relations of the EU, Background paper EC Commission, Bruselas, octubre de 1997.

OECD, Organization for Economic Cooperation and Development Economic Outlook, N° 61, junio de 1997, y N° 62, Abstract, diciembre de 1997.

OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Observations et diagnostics économiques, Revue de L'OFCE, N° 63, octubre de 1997.

Project Link, World Outlook, septiembre de 1995, de 1996 y de 1997.

Statistisk Sentralbyrå, Norway, Economic Survey 3/97

United Nations, World Economic Survey, 1997.

Zahler, Roberto, "La Unión Monetaria Europea y la creación del euro: relevancia e impacto en América Latina", en Integración y Comercio, mayo-agosto de 1997.



## **IV. ANEXO**



**Cuadro 1**  
**CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN DIFERENTES FUENTES**

	proyecciones					proyecciones						
	1990	1992	1995	1996	1997	1998	1990	1992	1995	1996	1997	1998
<b>Industrializados:</b>												
FMI	2,6	1,6	2,5	2,7	3,0	2,9	4,1	6,6	6,0	6,5	6,2	6,2
OECD	2,9	1,9	2,2	2,6	3,0	2,7	...	4,8	5,3	6,0	5,8	6,1
LINK	...	0,6	1,8	2,4	2,5	2,5	...	...	...	...	...	...
Unión Europea: FMI	3,0	1,0	2,5	1,7	2,6	2,8	2,2	0,8	2,8	5,2	3,7	5,0
OECD	3,0	1,0	2,4	1,6	2,6	2,8	...	1,3	2,2	4,5	3,2	3,8
LINK	...	1,3	2,6	1,5	2,4	2,6	5,6	9,5	8,9	8,2	7,6	7,4
CEE	2,9	1,5	2,4	1,8	2,6	3,0	...	...	6,7	6,1	6,2	6,4
Estados Unidos: FMI	1,2	2,7	2,0	2,8	3,7	2,6	...	4,9	7,1	7,6	6,9	7,4
OECD	1,3	2,7	2,0	2,4	3,8	2,7	...	6,2	3,5	4,8	4,6	4,2
LINK	...	...	2,1	2,8	3,8	2,4	...	7,5	2,5	4,2	5,2	4,3
CEE	0,8	2,0	2,4	2,8	3,6	2,6	1,1	3,1	1,3	3,4	4,1	4,4
OFCE	...	2,3	2,0	2,8	3,8	2,6	...	...	2,1	3,2	4,7	4,3
CEF	...	2,7	2,0	2,4	3,6	2,3	...	...	2,1	2,5	4,5	4,6
Japón: FMI	5,1	1,0	1,4	3,5	1,1	2,1	...	...	0,2	3,5	5,3	4,4
OECD	5,1	1,0	1,4	3,6	0,5	1,7	...	3,0	...	...	...	...
LINK	...	...	...	3,5	1,0	1,8	...	...	...	...	...	...
CEE	4,8	1,3	1,4	3,5	1,3	2,3	-3,6	-10,9	-0,8	0,1	1,8	4,1
OFCE	...	1,2	1,3	3,7	0,9	2,5	...	...	...	-1,9	1,6	2,9
CEF	...	1,0	1,3	3,7	2,1	2,9	...	...	...	...	...	...
Alemania: FMI	5,7	2,2	1,9	1,4	2,3	2,8	...	...	...	...	...	...
OECD	5,7	2,2	1,9	1,4	2,4	3,0	2,7	2,8	3,7	4,1	4,2	4,3
LINK	...	1,9	2,1	1,4	2,4	2,7	...	...	...	2,9	3,2	3,1
CEE	4,5	2,1	1,9	1,4	2,5	3,2	...	...	...	3,7	4,0	4,1
OFCE	...	1,4	1,9	1,4	2,5	3,3	...	...	...	...	...	...
CEF	...	1,8	2	1,4	2,3	2,7	...	...	...	...	...	...
<b>En desarrollo:</b>												
FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Africa: FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Asia: FMI a)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
OECD	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Medio Oriente: FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
A.Latina: FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
OECD	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CEPAL	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>En transición:</b>												
FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Mundo</b>												
FMI	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
LINK	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CEE	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

a) Excluye Corea, Hong Kong, Singapur y Taiwan que crecieron 6,4% en 1996 y se prevé un crecimiento de 5,9% en 1997 y de 6,0% en 1998

Fuente: FMI, World economic outlook, oct. 1997  
OECD, Economic Outlook, n° 61, junio 1997  
LINK Project, Nov. 1997  
OFCE, Revue de l'OFCE, n° 63, oct. 1997

**Cuadro 2**  
**INFLACIÓN**  
**(Precios o deflatores del consumo)**

	proyecciones						1999
	1990	1992	1995	1996	1997	1998	
<b>Industrializados:</b>							
FMI	5,0	3,3	2,5	2,4	2,2	2,3	
OECD a)	4,2	3,1	2,2	1,8	1,7	1,7	1,9
LINK	3,4	3,0	1,5	1,9	1,8	2,0	
Unión Europea: FMI	5,3	4,5	2,9	2,5	1,9	2,2	
OECD	5,3	4,5	2,9	2,4	1,8	2,0	2,0
LINK	3,0	3,9	2,5	2,5	1,8	1,9	
CEE			3,0	2,6	2,1	2,2	
Estados Unidos: FMI	5,4	3,0	2,8	2,9	2,4	2,8	
OECD	4,3	2,7	2,5	2,0	2,0	1,9	2,2
LINK	5,0	3,0	2,3	2,4	2,1	2,5	
CEE	...	...	2,2	2,4	2,1	2,4	
OFCE	5,3	2,3	2,8	3,0	2,7	2,8	
CEF			2,4	2,1	1,7	2,3	
Japón: FMI	3,1	1,7	-0,1	0,1	1,6	0,7	
OECD	2,0	1,7	-0,6	0,0	1,1	0,8	0,5
LINK	2,5	2,0	-0,5	0,2	1,5	1,1	
CEE	...	...	-0,5	0,2	1,5	1,1	
OFCE	3,1	1,7	0,7	0,1	1,6	0,6	
CEF			-0,5	0,2	1,1	0,7	
Alemania: FMI	2,7	5,1	1,8	1,5	1,9	2,3	
OECD	3,2	5,5	2,2	1,0	0,9	1,2	1,5
LINK	2,7	3,2	1,9	1,9	1,0	0,9	
CEE	...	...	1,9	1,8	2,1	2,2	
OFCE	2,7	4,0	1,8	1,5	1,8	1,9	
CEF			1,9	1,9	1,7	1,5	
<b>En desarrollo: FMI</b>	61,8	35,7	22,7	13,2	10,0	...	
Africa:	15,6	31,7	33,1	25,0	14,8	...	
Asia:	6,6	6,9	11,9	6,6	5,8	...	
Medio Oriente:	21,9	25,9	35,9	24,8	22,1	...	
A.Latina:	438,7	151,5	41,7	20,5	13,5	...	
<b>En transición: FMI</b>	...	...	119,0	40,0	32,0	...	

Fuente: ver cuadro 1

a) OECD miembros excluyendo Rep. Checa, Grecia, Hungría, México, Polonia y Turquía.

**Cuadro 3**  
**DEMANDA FINAL REAL**  
**(Variación porcentual)**

	proyecciones						
	1990	1992	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Industrializados:</b>							
<i>FMI</i>	2,6	1,9	2,4	2,8	2,8	2,8	...
<i>OECD</i>	2,9	1,9	2,0	2,8	2,8	3,0	2,6
<i>Unión Europea: FMI</i>	2,9	1,1	2,2	1,4	2,0	2,6	...
<i>OECD</i>	2,9	1,0	2,2	1,3	2,1	2,7	2,7
<i>CEE</i>	...	...	3,4	2,3	3,5	4,0	4,1
<i>Estados Unidos: FMI</i>	0,9	2,8	1,9	2,9	4,1	3,0	...
<i>OECD</i>	0,9	2,8	2,0	2,5	4,1	3,3	2,1
<i>CEE</i>	...	...	3,1	3,5	4,9	3,3	2,9
<i>Japón: FMI</i>	5,2	0,4	2,2	4,5	0,0	1,6	...
<i>OECD</i>	5,2	0,4	2,2	4,5	-0,5	1,5	2,0
<i>CEE</i>	...	...	2,5	4,2	1,3	2,7	3,3
<i>Alemania: FMI</i>	5,2	2,8	2,1	0,8	1,3	2,2	...
<i>OECD</i>	5,2	2,8	2,1	0,8	1,3	2,3	2,4
<i>CEE</i>	...	...	2,8	1,6	3,2	3,9	4,2

**Cuadro 4**  
**TASAS DE INTERÉS EN ESTADOS UNIDOS, JAPÓN Y ALEMANIA**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	proyecciones	
								1997	1998
	<b>Largo plazo</b>								
<b>OFCE</b>									
<i>Estados Unidos</i>	7,9	7,8	7,7	6,8	7,5	6,6	6,4	6,5	6,5
<i>Japón</i>	7,0	6,5	5,3	4,3	4,4	3,4	3,0	2,3	2,2
<i>Alemania</i>	8,3	8,7	8,6	6,3	6,6	6,8	6,2	5,7	5,6
<b>LINK</b>									
<i>Estados Unidos</i>	7,5	5,4	3,4	3,0	4,2	5,5	5,3	5,6	5,4
<i>Japón</i>	7,4	6,7	5,3	4,3	3,7	2,5	2,3	2,2	2,8
<i>Alemania</i>	8,8	8,5	7,9	6,5	5,5	5,2	5,8	5,4	6,0
<b>OECD</b>									
<i>Estados Unidos</i>	8,6	7,9	7,0	5,9	7,1	6,6	6,4	6,9	6,8
<i>Japón</i>	7,0	6,4	5,3	4,3	4,4	3,4	3,1	2,6	2,9
<i>Alemania</i>	8,7	8,5	7,9	6,5	6,9	6,9	6,2	5,8	6,0
	<b>Corto plazo</b>								
<b>OFCE</b>									
<i>Estados Unidos</i>	7,3	5,4	3,5	3,0	4,3	5,5	5,0	5,1	5,2
<i>Japón</i>	6,5	7,0	3,5	2,7	1,8	1,2	0,6	0,6	0,5
<i>Alemania</i>	9,3	6,5	7,3	5,3	4,5	3,2	3,3	3,2	3,6
<b>LINK</b>									
<i>Estados Unidos</i>	7,5	5,4	3,4	3,0	4,2	5,5	5,0	5,3	5,1
<i>Japón</i>	7,4	6,7	5,3	4,3	3,7	2,5	2,7	2,5	2,8
<i>Alemania</i>	8,8	8,5	7,9	6,5	5,5	5,2	3,3	3,2	3,9
<b>OECD</b>									
<i>Estados Unidos</i>	7,5	5,4	3,4	3,0	4,2	5,5	5,0	5,1	5,6
<i>Japón</i>	7,7	7,2	4,3	2,9	2,3	1,2	0,6	0,6	0,6
<i>Alemania</i>	8,5	9,2	9,5	7,3	5,4	4,5	3,3	3,3	4,1

Fuente: ver cuadro 1

**Cuadro 5**  
**CONSUMO REAL**  
**(Variación porcentual)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
								proyecciones	
	<b>Privado</b>								
<b>FMI</b>									
<i>Industrializados</i>	2,6	1	2,1	1,4	2,4	2,1	2,4	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
<i>Unión Europea</i>	2,9	2,3	1,5	-0,1	1,7	1,8	2,0	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
<i>Estados Unidos</i>	1,7	-0,6	2,8	2,9	3,3	2,4	2,6	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
<i>Japón</i>	4,4	2,5	2,1	1,2	1,9	2,0	2,8	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>
<i>Alemania</i>	5,4	5,6	2,8	0,3	1,0	1,8	1,3	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>
<b>LINK</b>									
<i>Estados Unidos</i>		-0,6	1,6	3,3	3,5	2,3	2,6	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
<i>Japón</i>		2,6	1,7	1,1	2,2	1,7	2,9	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>
<i>Alemania</i>		3,4	1,2	-0,8	-0,9	1,3	1,3	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>
<b>OECD</b>									
<i>total OECD</i>	3,1	1,3	2,3	1,6	2,4	2,0	2,6	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
<i>Unión Europea</i>	3,0	2,3	1,6	-0,1	1,6	1,8	1,9	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
<i>Estados Unidos</i>	1,7	-0,6	2,8	2,8	3,1	2,3	2,5	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>
<i>Japón</i>	4,4	2,5	2,1	1,2	1,9	2,0	2,8	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>
<i>Alemania</i>	5,4	5,6	2,8	0,3	1,0	1,8	1,3	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>
	<b>Público</b>								
<b>FMI</b>									
<i>Industrializados</i>	2,3	1,7	1,2	0,6	0,9	0,8	0,9	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
<i>Unión Europea</i>	2,3	2,1	2,3	1,0	0,9	0,8	1,4	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
<i>Estados Unidos</i>	2,3	1,0	-0,1	-0,3	0,4	-0,1	0,0	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>
<i>Japón</i>	1,5	2,0	2,0	2,4	2,4	3,5	2,3	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<i>Alemania</i>	2,2	0,5	4,3	0,0	1,3	2,0	2,4	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
<b>LINK</b>									
<i>Estados Unidos</i>	...	1,2	-0,3	-0,8	-0,7	0,0	0,5	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
<i>Japón</i>	...	3,4	2,4	3,0	2,7	2,0	2,3	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>
<i>Alemania</i>	...	0,1	1,6	-0,4	1,0	-1,0	2,4	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>
<b>OECD</b>									
<i>total OECD</i>	2,6	2,0	1,4	1,0	0,8	0,8	1,3	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
<i>Unión Europea</i>	2,4	2,2	2,2	1,0	0,8	0,8	1,1	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
<i>Estados Unidos</i>	2,3	1,0	-0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
<i>Japón</i>	1,5	2,0	2,0	2,4	2,4	3,5	2,3	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>
<i>Alemania</i>	2,2	0,5	4,3	0,0	1,3	2,0	2,4	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>

Fuente: ver cuadro 1

**Cuadro 6**  
**COMERCIO MUNDIAL**  
**(Variación porcentual real)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	proyecciones		
								1997	1998	
<b>Importaciones</b>										
<b>FMI</b>										
<i>Industrializados</i>	5,7	3,3	4,7	1,6	9,7	8,9	6,1	7,1	6,4	
<i>Unión Europea</i>	5,8	4,1	3,5	-3,2	7,8	6,6	3,9	5,5	6,4	
<i>Estados Unidos</i>	3,9	-0,7	7,5	8,9	12,2	8,9	9,1	13,5	7,8	
<i>Japón</i>	7,9	-3,1	-0,7	-0,3	8,9	14,3	10,5	1,4	1,1	
<i>Alemania</i>	9,4	13,7	2,0	-5,7	7,6	6,4	2,6	5,7	6,7	
<i>En desarrollo</i>	5,9	7,5	9,5	9,0	6,9	11,4	8,7	8,4	7,8	
<i>Africa</i>	1,9	-1,5	5,1	3,0	6,1	8,1	4,8	7,7	7,9	
<i>Asia a)</i>	16,9	10,4	7,5	12,5	15,8	18,7	6,6	5,3	7,3	
<i>Medio Oriente</i>	5,3	-2,4	22,0	1,4	-11,6	5,9	8,4	8,5	4,6	
<i>América Latina</i>	7,7	17,5	18,2	10,5	16,8	9,9	11,7	14,0	10,8	
<b>OECD</b>										
<i>total OECD</i>	5,4	3,6	4,3	0,8	10,8	7,7	6,4	10,7	8,4	
<i>Unión Europea</i>	6,3	4,0	2,8	-4,6	8,6	5,7	5,1	6,0	7,0	
<i>Estados Unidos</i>	3,0	0,0	9,6	10,6	13,5	8,9	7,0	11,9	7,4	
<i>Japón</i>	5,0	3,8	-0,6	3,8	13,6	12,5	3,4	4,3	8,8	
<i>Alemania</i>	12,7	12,1	1,3	-9,8	7,9	2,0	7,0	6,4	6,9	
<b>Exportaciones</b>										
<b>FMI</b>										
<i>Industrializados</i>	6,7	5,7	5,2	3,3	8,9	8,8	5,5	8,2	6,6	
<i>Unión Europea</i>	6,5	5,0	3,4	1,5	8,8	7,3	4,7	6,9	6,8	
<i>Estados Unidos</i>	8,5	6,3	6,6	2,9	8,2	11,1	8,3	11,7	5,9	
<i>Japón</i>	6,9	5,2	5,0	1,3	4,6	5,4	2,3	10,5	4,4	
<i>Alemania</i>	10,4	12,8	-0,3	-4,9	8,0	5,9	4,9	9,2	8,8	
<i>En desarrollo</i>	7,0	4,3	10,0	7,2	12,5	10,5	8,6	7,5	7,0	
<i>Africa</i>	4,7	0,9	2,1	4,1	3,7	9,1	12,0	7,5	7,4	
<i>Asia a)</i>	9,4	14,6	9,6	11,4	14,9	14,4	3,6	6,3	9,9	
<i>Medio Oriente</i>	3,4	-4,8	12,5	-0,9	7,7	4,4	13,5	4,2	1,8	
<i>América Latina</i>	8,9	5,4	12,0	10,8	11,1	14,7	10,4	8,8	8,8	
<b>OECD</b>										
<i>total OECD</i>	4,9	3,5	3,8	2,3	9,6	8,6	6,4	10,7	8,4	
<i>Unión Europea</i>	4,0	2,6	2,8	1,3	10,3	7,4	5,8	7,2	7,1	
<i>Estados Unidos</i>	8,3	7,0	7,0	3,5	10,1	10,6	7,6	10,9	6,9	
<i>Japón</i>	4,9	2,4	1,7	-1,9	1,6	3,3	0,5	11,8	11,5	
<i>Alemania</i>	1,4	1,6	0,8	-6,4	9,1	3,6	7,9	9,6	7,9	

Fuente: ver cuadro 1

a) excluye China y India

**Cuadro 7**  
**PRECIOS PARA IMPORTANTES PRODUCTOS DE EXPORTACION**  
(*Indices de precios en dólares corrientes base 1990 y precios en dólares corrientes de productos principales*)

Producto	1980	1985	1990	1992	1993	1994	1995	1996	est. 1997	proy. 1998
<b>Alimentos</b>										
Azúcar	139	86	100	100	99	107	117	124	116	110
	USc/Kg									
Bananos	63	9	28	20	22	27	29	26	24	24
	US\$/tm									
Camarón	377	378	541	473	443	439	445	470	470	496
	USc/Kg									
Carne	1023	1049	1079	1095	1139	1308	1354	1312	1460	1425
	USc/Kg									
Soya	276	215	256	246	262	233	191	179	187	198
	US\$/tm									
Trigo	296	224	247	236	255	252	259	305	286	252
	US\$/tm									
	173	136	136	151	140	150	177	208	160	160
<b>Bebidas</b>										
Café	182	164	100	77	84	149	151	127	159	128
	USc/Kg									
	347	323	197	141	156	331	333	269	375	265
<b>Materias primas agrícolas</b>										
Algodón	105	71	100	98	110	126	135	127	122	128
	USc/Kg									
Madera aserrada de confif.	206	132	182	128	128	176	213	177	174	179
	US\$/tm									
Pulpa de Madera	187	169	206	235	277	300	303	388	287	n.d.
	US\$/tm									
	536	416	815	563	424	554	853	573	547	n.d.
<b>Minerales y metales</b>										
Aluminio	95	70	100	86	74	85	102	89	92	90
	US\$/tm									
Cobre	1456	1041	1639	1254	1139	1477	1806	1506	1585	1620
	US\$/tm									
Hierro	2182	1417	2661	2281	1913	2307	2936	2295	2381	2138
	US\$/tm									
	28	27	31	32	28	25	27	29	29	30
<b>Total prod. primarios</b>	126	91	100	92	91	112	122	115	118	112
<b>Manufacturas de la OECD</b>	77	65	100	103	99	101	111	108	100	101
<b>Energía</b>	161	119	100	83	74	69	75	89	81	79
Petróleo precio promedio	37	27	23	19	17	16	17,2	20,4	18,5	18,0
	US\$/barril									

Fuente: Banco Mundial, Commodity Markets and the Developing Countries, Agosto 1997. OECD, Economic Outlook, Octubre de 1997

**Cuadro 8**  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB E INFLACIÓN**

	PIB		Inflación									
	Promedio anual 1991-97	1998	1994	1995	1996	1997	1998	1994	1995	1996	1997	1998
Argentina	5,5		6,7	-4,6	4,4	8,0	4,0	7,4	3,9	0,1	0,3	1,5
Bolivia	3,9		4,8	3,7	3,9	4,0	5,0	8,5	12,6	8,0	6,5	6,0
Brasil	2,8		5,7	3,9	3,1	3,5	1,0	929,3	22,0	9,9	4,8	4,0
Chile	7,0		4,1	8,2	7,2	6,5	5,5	8,9	8,2	6,6	6,0	5,0
Colombia	4,1		6,3	5,7	2,1	3,0	4,0	22,6	19,5	21,6	19,0	18,0
Costa Rica	3,4		4,4	2,3	-0,8	2,5	3,5	19,9	22,6	13,8	11,2	11,5
Ecuador	3,5		4,7	2,7	2,0	3,5	3,5	25,4	22,8	25,5	30,0	25,0
El Salvador	5,3		6,0	6,1	2,5	4,0	5,0	8,9	11,4	7,4	3,0	5,0
Guatemala	4,1		4,1	5,0	2,9	4,0	3,5	11,6	8,6	10,0	10,0	9,0
Honduras	-1,8		-8,4	3,2	3,0	4,5	5,0	28,9	26,8	24,9	17,0	15,0
México	2,8		4,6	-6,6	5,1	7,0	5,0	7,1	52,1	27,7	15,1	13,0
Nicaragua	2,8		4,0	4,7	5,5	5,0	4,5	12,5	11,1	12,0	9,0	9,0
Panamá	4,8		3,8	1,9	2,5	4,0	4,5	1,4	0,1	1,3	2,0	1,5
Paraguay	2,7		2,9	4,5	1,3	2,5	3,0	18,3	10,5	8,2	10,0	9,0
Perú	5,4		13,9	7,7	2,8	7,0	5,0	15,4	10,2	11,8	9,0	7,5
Rep. Dominicana	4,7		4,3	4,7	7,3	7,5	6,0	14,3	9,2	4,0	8,0	8,0
Uruguay	4,2		6,9	-2,8	4,8	6,5	3,0	44,1	35,4	24,7	18,0	15,5
Venezuela	2,9		-2,5	2,3	-1,5	5,0	5,0	70,8	56,6	103,2	38,0	32,0
<b>Total países</b>	<b>3,5</b>		<b>5,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,3</b>	<b>3,2</b>					

a) Proyección a diciembre de 1997, a ser revisada en febrero de 1998. Datos los efectos aún no evaluados de la crisis asiática, se ruega no citar.

**Cuadro 9**  
**REVISIONES DE LAS PROYECCIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB A RAÍZ DE LA CRISIS ASIÁTICA**

	FMI				OECD				LINK			
	Oct.		Dic.		Junio		Dic.		Oct.		Dic.	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
<b>Mundo</b>	4,1	3,5	4,0	2,7	...	...	...	...	3,1	3,2	3,1	2,9
<b>Industrializados</b>	3,0	2,9	3,0	2,5	3,0	2,7	3,0	2,9	2,4	2,5	2,5	2,3
<i>Unión Europea</i>	2,6	2,7	2,7	2,6	2,3	2,7	2,6	2,8	2,4	2,6	2,4	2,5
<i>Estados Unidos</i>	3,8	2,4	3,9	2,2	3,6	2,0	3,8	2,7	3,8	2,4	3,8	2,3
<i>Japón</i>	1,0	2,1	1,0	1,1	2,3	2,9	0,5	1,7	1,0	1,8	1,0	1,1
<i>Alemania</i>	2,3	2,6	2,3	2,4	2,2	2,8	2,4	3,0	2,4	2,7	2,4	2,6
<b>Países en desarrollo</b>	6,2	6,2	5,9	4,9	...	...	...	...	5,8	6,1	5,8	5,0
<i>América Latina</i>	4,1	4,4	5,2	3,5	4,7	4,3	...	...	4,5	4,6	4,6	2,9
<i>Asia</i>	7,7	7,4	6,8	5,7	6,2	6,4	...	...	6,0	6,0	6,0	5,3
<i>Corea</i>	6,0	6,0	6,0	2,5	5,3	6,5	...	...	6,1	6,4	6,1	3,3
<i>Filipinas</i>	5,3	5,0	4,3	3,8	6,0	6,0	...	...	...	...	...	...
<i>Hong Kong</i>	5,3	5,0	5,3	4,1	5,3	5,6	...	...	4,9	4,0	4,9	4,0
<i>Indonesia</i>	7,0	6,2	5,0	2,0	...	...	...	...	6,1	5,9	6,1	3,0
<i>Malasia</i>	7,5	6,5	7,0	2,5	7,7	8,0	...	...	...	...	...	...
<i>Taiwan</i>	...	...	...	...	6,2	6,4	...	...	6,4	6,5	6,4	5,5
<i>Tailandia</i>	2,5	3,5	0,6	0,0	6,0	6,3	...	...	1,2	3,2	1,2	0,0
<i>China</i>	...	...	...	...	10,0	10,2	...	...	9,3	10,0	9,3	8,0

	Diferencias con la proyección anterior					
	FMI		OECD		LINK	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
<b>Mundo</b>	-0,1	-0,8	...	...	0,0	-0,3
<b>Industrializados</b>	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,1	-0,2
<i>Unión Europea</i>	0,1	-0,1	0,3	0,1	0,0	-0,1
<i>Estados Unidos</i>	0,1	-0,2	0,2	0,7	0,0	-0,1
<i>Japón</i>	0,0	-1,0	-1,8	-1,2	0,0	-0,7
<i>Alemania</i>	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,0	-0,1
<b>Países en desarrollo</b>	-0,3	-1,3	...	...	0,0	-1,1
<i>América Latina</i>	1,1	-0,9	...	...	0,1	-1,7
<i>Asia</i>	-0,9	-1,7	...	...	0,0	-0,7
<i>Corea</i>	0,0	-3,5	...	...	0,0	-3,1
<i>Filipinas</i>	-1,0	-1,2	...	...	...	...
<i>Hong Kong</i>	0,0	-0,9	...	...	0,0	0,0
<i>Indonesia</i>	-2,0	-4,2	...	...	0,0	-2,9
<i>Malasia</i>	-0,5	-4,0	...	...	...	...
<i>Taiwan</i>	0,0	0,0	...	...	0,0	-1,0
<i>Tailandia</i>	-1,9	-3,5	...	...	0,0	-3,2
<i>China</i>	...	...	...	...	0,0	-2,0

Fuente: FMI, WEO, Interim assessment, dic. 1997, Link, diciembre 1997, OECE, Outlook, no 62, 1997

**Cuadro 10**  
**EXPORTACIONES DE SUDAMÉRICA, MÉXICO Y MCCA, HACIA EL ASIA PACÍFICO, AÑO 1996**  
(millones de dólares y %)

DESTINOS	Argentina		Bolivia		Brasil		Chile		Colombia		Ecuador	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>1. SUDESTE ASIÁTICO</b>	<b>982.866</b>	<b>4,10</b>	<b>2.760</b>	<b>0,30</b>	<b>2.413.240</b>	<b>5,10</b>	<b>1.419.555</b>	<b>9,20</b>	<b>54.517</b>	<b>0,50</b>	<b>318.693</b>	<b>6,50</b>
República de Corea	204.001	0,90	550	0,10	838.436	1,80	892.210	5,80	30.568	0,30	314.421	6,40
Filipinas	64.878	0,30			322.120	0,70	103.211	0,70	1.770	0,00	2.432	0,00
Indonesia	222.439	0,90	25	0,00	290.744	0,60	147.478	1,00	2.738	0,00	224	0,00
Malasia	303.147	1,30	2.169	0,20	233.225	0,50	69.584	0,50	2.318	0,00	742	0,00
Singapur	43.598	0,20			333.121	0,70	88.056	0,60	10.801	0,10	115	0,00
Tailandia	144.803	0,60	16	0,00	395.594	0,80	119.016	0,80	6.322	0,10	759	0,00
<b>2. Japón</b>	<b>512.457</b>	<b>2,20</b>	<b>3.786</b>	<b>0,30</b>	<b>3.047.112</b>	<b>6,40</b>	<b>2.530.559</b>	<b>16,40</b>	<b>372.441</b>	<b>3,30</b>	<b>138.699</b>	<b>2,80</b>
<b>3. SUDESTE ASIÁTICO+Japón</b>	<b>1.495.323</b>	<b>6,30</b>	<b>6.546</b>	<b>0,60</b>	<b>5.460.352</b>	<b>11,40</b>	<b>3.950.114</b>	<b>25,60</b>	<b>426.958</b>	<b>3,80</b>	<b>457.392</b>	<b>9,40</b>
<b>4. ASIA DEL ESTE</b>	<b>1.146.865</b>	<b>4,80</b>	<b>282</b>	<b>0,00</b>	<b>1.883.944</b>	<b>3,90</b>	<b>584.831</b>	<b>3,80</b>	<b>28.699</b>	<b>0,30</b>	<b>74.466</b>	<b>1,50</b>
Bangladesh	72.160	0,30			61.953	0,10	7.360	0,00	1	0,00	5	0,00
China	607.449	2,60	274	0,00	1.113.819	2,30	372.931	2,40	6.987	0,10	67.121	1,40
Hong Kong	215.923	0,90	2	0,00	432.711	0,90	105.379	0,70	19.490	0,20	3.694	0,10
India	183.327	0,80	6	0,00	184.908	0,40	99.161	0,60	1.403	0,00	3.646	0,10
Pakistán	68.006	0,30			90.553	0,20			818	0,00		
<b>5. OTROS PAÍSES</b>	<b>21.167.142</b>	<b>88,90</b>	<b>1.080.108</b>	<b>99,40</b>	<b>40.400.925</b>	<b>84,60</b>	<b>10.871.611</b>	<b>70,60</b>	<b>10.726.485</b>	<b>95,90</b>	<b>4.357.836</b>	<b>89,10</b>
<b>6. TOTAL EXPORTADO</b>	<b>23.809.330</b>	<b>100,00</b>	<b>1.086.936</b>	<b>100,00</b>	<b>47.745.221</b>	<b>100,00</b>	<b>15.406.556</b>	<b>100,00</b>	<b>11.182.142</b>	<b>100,00</b>	<b>4.889.694</b>	<b>100,00</b>

  

DESTINOS	México		Paraguay		Perú		Uruguay		Venezuela		MCCA	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>1. SUDESTE ASIÁTICO</b>	<b>528.233</b>	<b>0,60</b>	<b>3.532</b>	<b>0,30</b>	<b>326.735</b>	<b>5,60</b>	<b>31.783</b>	<b>1,30</b>	<b>37.790</b>	<b>0,20</b>	<b>31.500</b>	<b>0,40</b>
República de Corea	191.902	0,20	846	0,10	145.133	2,50	11.149	0,50	22.868	0,10	18.553	0,20
Filipinas	14.063	0,00	188	0,00	31.972	0,50	296	0,00	457	0,00	1.160	0,00
Indonesia	15.663	0,00	241	0,00	29.983	0,50	2.942	0,10	870	0,00	698	0,00
Malasia	17.478	0,00	3	0,00	73.747	1,30	12.552	0,50	1.439	0,00	320	0,00
Singapur	234.232	0,20			10.957	0,20	3.763	0,20	8.742	0,00	10.454	0,10
Tailandia	54.895	0,10	2.254	0,20	34.943	0,60	1.081	0,00	3.414	0,00	315	0,00
<b>2. Japón</b>	<b>1.355.646</b>	<b>1,40</b>	<b>691</b>	<b>0,10</b>	<b>388.005</b>	<b>6,60</b>	<b>24.908</b>	<b>1,00</b>	<b>144.809</b>	<b>0,60</b>	<b>110.879</b>	<b>1,50</b>
<b>3. SUDESTE ASIÁTICO+Japón</b>	<b>1.883.879</b>	<b>2,00</b>	<b>4.223</b>	<b>0,40</b>	<b>714.740</b>	<b>12,20</b>	<b>56.691</b>	<b>2,40</b>	<b>182.599</b>	<b>0,80</b>	<b>142.379</b>	<b>1,90</b>
<b>4. ASIA DEL ESTE</b>	<b>493.216</b>	<b>0,50</b>	<b>2.546</b>	<b>0,20</b>	<b>492.772</b>	<b>8,40</b>	<b>207.999</b>	<b>8,70</b>	<b>7.915</b>	<b>0,00</b>	<b>46.141</b>	<b>0,60</b>
Bangladesh	292	0,00			859	0,00			8	0,00	237	0,00
China	38.205	0,00			419.383	7,20	116.341	4,90	755	0,00	924	0,00
Hong Kong	430.998	0,50	2.432	0,20	54.591	0,90	89.200	3,70	4.911	0,00	42.371	0,60
India	20.769	0,00	114	0,00	14.962	0,30	2.230	0,10	2.146	0,00	2.382	0,00
Pakistán	2.952	0,00			2.977	0,10	228	0,00	95	0,00	227	0,00
<b>5. OTROS PAÍSES</b>	<b>93.080.805</b>	<b>97,50</b>	<b>1.036.238</b>	<b>99,40</b>	<b>4.627.225</b>	<b>79,30</b>	<b>2.132.720</b>	<b>89,00</b>	<b>22.483.745</b>	<b>99,20</b>	<b>7.253.846</b>	<b>97,50</b>
<b>6. TOTAL EXPORTADO</b>	<b>95.457.900</b>	<b>100,00</b>	<b>1.043.007</b>	<b>100,00</b>	<b>5.834.737</b>	<b>100,00</b>	<b>2.397.410</b>	<b>100,00</b>	<b>22.674.259</b>	<b>100,00</b>	<b>7.442.366</b>	<b>100,00</b>

**Cuadro 11**  
**IMPORTACIONES DE SUDAMÉRICA, MÉXICO Y MCCA DESDE ASIA PACÍFICO 1996.**  
(Miles de dólares)

ORIGEN	Argentina		Bolivia		Brasil		Chile		Colombia		Ene-sept		Ecuador	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>1. SUDESTE ASIÁTICO</b>	1.087.995	4,58	26.890	1,64	2.519.673	4,44	849.450	5,05	218365	2,04	78.901	2,12	78.901	2,12
República de Corea	697.870	2,94	20.351	1,24	1.251.070	2,21	556.743	3,31	132.413	1,24	60.206	1,61	60.206	1,61
Filipinas	19.068	0,08	404	0,02	27.699	0,05	20.396	0,12	3.137	0,03	92	0,00	92	0,00
Indonesia	78.562	0,33	3.018	0,18	251.845	0,44	97.118	0,58	25.989	0,24	10.135	0,27	10.135	0,27
Malasia	117.857	0,50	1.496	0,09	406.549	0,72	80.754	0,48	27.646	0,26	2.311	0,06	2.311	0,06
Singapur	103.124	0,43	423	0,03	412.924	0,73	44.096	0,26	15.649	0,15	4.389	0,12	4.389	0,12
Tailandia	71.514	0,30	1.198	0,07	169.586	0,30	50.343	0,30	13.531	0,13	1.768	0,05	1.768	0,05
<b>2. Japón</b>	725.258	3,05	199.117	12,12	2.917.415	5,14	949.689	5,65	717.225	6,70	209.772	5,62	209.772	5,62
<b>3. SUDESTE ASIÁTICO-Japón</b>	1.813.253	7,63	226.007	13,76	5.437.088	9,58	1.799.139	10,70	935.590	8,74	288.673	7,74	288.673	7,74
<b>4. ASIA DEL ESTE</b>	617.530	2,60	16.581	1,01	1.908.239	3,36	694.769	4,13	153422	1,43	34.097	0,91	34.097	0,91
Bangladesh	2.757	0,01	38	0,00	19.852	0,03	962	0,01	21	0,00	52	0,00	52	0,00
China	428.037	1,80	12.428	0,76	1.251.990	2,21	515.051	3,06	91.765	0,86	798	0,02	798	0,02
Hong Kong	89.277	0,38	1.781	0,11	363.272	0,64	120.787	0,72	25.067	0,23	30.102	0,81	30.102	0,81
India	81.539	0,34	2.251	0,14	200.794	0,35	57.969	0,34	32.142	0,30	2.710	0,07	2.710	0,07
Pakistán	15.920	0,07	83	0,01	72.331	0,13	-	-	4.427	0,04	435	0,01	435	0,01
<b>5. OTROS PAÍSES</b>	21.329.575	89,77	1.400.131	85,23	49.385.189	87,05	14.315.548	85,16	9.591.905	89,63	3.407.625	91,35	3.407.625	91,35
<b>6. TOTAL IMPORTADO</b>	23.760.358	100,00	1.642.719	100,00	56.730.516	100,00	16.809.456	100,00	10.701.896	100,00	3.730.395	100,00	3.730.395	100,00

  

ORIGEN	México		Paraguay		Perú		Uruguay		Venezuela		MCCA	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>1. SUDESTE ASIÁTICO</b>	2.607.587	2,91	137.865	4,44	338.139	4,26	83.897	2,53	104.246	1,17	134.470	1,06
República de Corea	1.059.389	1,18	109.449	3,52	241.142	3,03	61.723	1,86	63.482	0,71	105.184	0,83
Filipinas	137.770	0,15	278	0,01	2.816	0,04	1.608	0,05	1.143	0,01	1.057	0,01
Indonesia	249.977	0,28	4.001	0,13	19.926	0,25	5.150	0,16	6.412	0,07	5.745	0,05
Malasia	533.559	0,60	8.801	0,28	18.130	0,23	4.658	0,14	12.824	0,14	1.868	0,01
Singapur	382.882	0,43	11.095	0,36	18.211	0,23	7.304	0,22	16.792	0,19	10.496	0,08
Tailandia	244.010	0,27	4.241	0,14	37.914	0,48	3.454	0,10	3.593	0,04	10.120	0,08
<b>2. Japón</b>	3.836.657	4,29	204.407	6,58	439.737	5,53	72.040	2,17	300.200	3,37	520.930	4,10
<b>3. SUDESTE ASIÁTICO-Japón</b>	6.444.244	7,20	342.272	11,02	777.876	9,79	155.937	4,69	404.446	4,54	655.400	5,16
<b>4. ASIA DEL ESTE</b>	1.028.029	1,15	81.566	2,63	80.521	1,01	58.341	1,76	65.775	0,74	73.105	0,58
Bangladesh	6.496	0,01	-	-	711	0,01	61	0,00	-	-	3.504	0,03
China	759.445	0,85	-	-	189.993	2,39	49.410	1,49	38	0,00	49.059	0,39
Hong Kong	129.170	0,14	71.611	2,31	22.621	0,28	38.457	1,16	54.918	0,62	61.302	0,48
India	124.495	0,14	8.342	0,27	40.494	0,51	18.542	0,56	9.447	0,11	9.479	0,07
Pakistán	8.423	0,01	1.613	0,05	17.406	0,22	1.342	0,04	1.410	0,02	2.324	0,02
<b>5. OTROS PAÍSES</b>	81.987.414	91,65	2.545.061	81,92	7.087.738	89,20	3.107.258	93,55	8.431.255	94,72	11.968.749	94,26
<b>6. TOTAL IMPORTADO</b>	89.459.687	100,00	3.106.764	100,00	7.946.135	100,00	3.321.536	100,00	8.901.476	100,00	12.697.254	100,00