

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.1997
21 de junio de 2000

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**LA ECONOMÍA MUNDIAL:
SÍNTESIS DE SUS TENDENCIAS ACTUALES*/**

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

00-06-545

ÍNDICE

	<u>Página</u>
Resumen	1
1. El crecimiento de la economía mundial: proyecciones de corto plazo	3
a) Países desarrollados	3
b) Países en desarrollo y en transición	5
2. Aspectos destacados de la situación actual	10
a) Enlaces comerciales.....	10
b) Situación fiscal, tasas de interés y enlaces financieros.....	12
3. Riesgos de las proyecciones y persistencia de problemas	13
4. Debate en torno a la productividad y la nueva economía	16
Índice de cuadros	
Cuadro 1.....	19
Cuadro 2.....	20

RESUMEN

La economía mundial mostrará, de acuerdo a las proyecciones preliminares presentadas en la reunión del Proyecto LINK de abril de 2000, una tasa de crecimiento de 3.5% este año y el siguiente, que se comparan favorablemente con el 2.7% de 1999 y el 2.0% de 1998. Estas cifras serían el resultado de tasas de crecimiento regionales disímiles, aunque todas positivas.

Entre los países desarrollados, los Estados Unidos mantendrían en 2000 un crecimiento parecido al de 1999 (ligeramente por sobre 4%), que se desaceleraría levemente en los años posteriores. Esa desaceleración sería compensada por la mayor tasa de crecimiento de la Unión Europea, que pasaría de 2.3% en 1999 a 3.4% en 2000 y 3.1% en 2001, impulsada principalmente por el dinamismo de la demanda interna. La recuperación en Japón sigue siendo muy lenta: se espera para 2000 un crecimiento de 0.6% (fue 0.3% en 1999), y uno de 1.8% en 2001.

Por su parte, los países en desarrollo y en transición muestran una mejoría entre la tasa de crecimiento de 1999 y la que se espera para 2000. Cabe destacar el buen desempeño de los países de Asia del Este y del Sur, que en 2000 deberían estar creciendo a más de 6% en conjunto. También es de destacar la recuperación de América Latina y del Medio Oriente (en ambas regiones se pasaría de un estancamiento del PIB a un crecimiento en torno al 4% en 2000) y de Africa, que crecería un 4.6% en 2000, comparado con el 2.8% de 1999.

Un factor preponderante en esta recuperación económica es la reactivación del comercio internacional. En volumen, el comercio internacional crecerá entre 8% y 9% en 2000 y 2001, frente a sólo 3.5% en 1998 y 1999. El más rápido crecimiento del comercio mundial es la combinación de la recuperación de las exportaciones e importaciones de algunas regiones en desarrollo, en particular de Asia del Este y América Latina, con la expansión sostenida del comercio de Europa y Estados Unidos. La recuperación de la demanda también incidió en el alza de algunos precios de materias primas, principalmente de los combustibles y, en menor medida, de los minerales. Otro factor importante ha sido el mayor acceso al financiamiento externo de algunas regiones en desarrollo, que se reflejó en una reducción de las sobretasas que deben pagar, aunque éstas aún siguen, en muchos casos, por encima de los niveles anteriores a la crisis asiática.

Sin embargo, hay factores de riesgo que podrían llevar a tasas de crecimiento menores a las proyectadas. En gran medida, éstos se concentran en la economía norteamericana, especialmente en su déficit comercial, en el bajo nivel de ahorro de las familias y en una posible sobrevaluación tanto de sus activos bursátiles como de su divisa. Un eventual “aterrizaje brusco” podría acarrear nuevas subidas de la tasa de interés y un efecto riqueza negativo que afectarían no solamente el crecimiento norteamericano, sino también mundial.

La importancia de esos factores de riesgo es percibida de manera diferente según la importancia que se le asigne al impacto de una “nueva economía”, que explicaría una fuerte progresión de la productividad, permitiría un crecimiento sostenido sin presiones inflacionarias, y daría fundamento tanto a la valorización bursátil como a la expansión del consumo norteamericano.

1. EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL: PROYECCIONES DE CORTO PLAZO

a) Países desarrollados

La economía mundial mostrará, de acuerdo a las proyecciones preliminares presentadas en la reunión del Proyecto LINK de abril de 2000, una tasa de crecimiento de 3.5% este año y el siguiente, que se comparan favorablemente con el 2.7% de 1999 y el 2.0% de 1998.¹ Estimaciones alternativas, como la del FMI, también predicen para 2000 un crecimiento que superará en casi un punto porcentual al de 1999 (en este caso, se pasaría de 3.3% en 1999 a 4.2% en 2000).² Estas cifras serían el resultado de tasas de crecimiento regionales disímiles, aunque todas positivas.

Entre los países desarrollados, los **Estados Unidos** mantendrían en 2000 un crecimiento parecido al de 1999 (ligeramente por sobre 4%), que se desaceleraría levemente en los años posteriores.³ Prolongaría así un largo período de crecimiento relativamente rápido, con reducción del desempleo y sin serias presiones inflacionistas.⁴ Estos resultados se han apoyado en algunos factores que tal vez no puedan mantenerse, al menos en la misma medida que hasta ahora. Uno de ellos es el alto nivel de la demanda interna de consumo, “dopada” por el crédito y por la valorización bursátil, en un país en donde la mitad de los hogares poseen acciones. También podrían debilitarse algunos de los elementos que explican la baja inflación, en caso de proseguir la recuperación de los precios de las materias primas, o si se depreciara el dólar; de hecho, se espera que la inflación aumente de 2.2% en 1999 a 2.6% en 2000. Otros factores del crecimiento no inflacionario son en principio más duraderos o estructurales, y se examinarán más adelante cuando abordemos el debate en torno a la evolución de la productividad (cuyo crecimiento se habría acelerado a partir de 1995) y a la “nueva economía”. También cabe mencionar, entre los factores de dinamismo que están presentes, el aumento de las exportaciones derivado de la mayor demanda de Asia y Europa. Por último, está “la combinación de conservadurismo fiscal y política monetaria expansiva” que estimuló la inversión.⁵

¹ La agregación está hecha sobre la base de dólares de 1995. Un cálculo alternativo que utilizara una estimación de paridad de poder de compra arrojaría un crecimiento algo mayor (cercano a 4%) debido al mayor peso que en ese caso tendrían economías de alto dinamismo, como la de China.

² Notemos que las agregaciones del FMI están hechas en base a la paridad de poder de compra que estima en conjunto con el Banco Mundial y la OECD.

³ Véase Lawrence Klein, *The Economy of the U.S.A.*, y Genio Staranczak, *Country Report: U.S.A.*, documentos presentados en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000. Estos documentos, así como otros que fueron presentados en reunión mencionada, y que se citan más adelante, pueden ser encontrados en la página del Proyecto LINK, www.chass.utoronto.ca/link/

⁴ Debe tenerse en cuenta, al leer estos resultados, que las recientes revisiones metodológicas de las cuentas nacionales y de la estimación de los índices de precios han dado lugar a resultados mejores (mayor crecimiento y menor inflación) que los que se hubieran obtenido con las antiguas metodologías, y ello especialmente para los años más recientes. Esto obliga a juzgar con cautela los posibles “saltos” en la productividad.

⁵ Véase Lawrence Klein, *op. cit.*

La economía norteamericana está mostrando un excedente fiscal y un déficit exterior. El primero fue posible gracias al persistente crecimiento económico y a la reducción del gasto militar (por ello, se lo considera como uno de los “dividendos de la paz”, o del fin de la guerra fría). También incidieron factores vinculados a los mercados financieros, tales como la reducción de la tasa de interés (que redujo el costo de la deuda pública) y los impuestos que gravan las ganancias de capital (el Estado captó así parte de las ganancias bursátiles). En cuanto a la cuenta corriente del balance de pagos, su saldo deficitario ha crecido hasta ser equivalente a 4% del PIB, y (de acuerdo a la opinión de L. Klein) puede seguir en niveles elevados mientras el país siga recibiendo capitales al ritmo actual.

La tasa de crecimiento de la **Unión Europea** pasará de 2.3% en 1999 a 3.4% en 2000 y 3.1% en 2001 según las proyecciones de la Comisión Europea.⁶ La mayor contribución a este crecimiento proviene de la demanda interna, que aporta alrededor de 3% en cada uno de esos años; el sector externo tuvo una contribución negativa en 1999 de 0.7%, pero en 2000 debería aportar un 0.3%, gracias a un dinamismo recobrado de las exportaciones de bienes, que crecerían un 8%. La demanda interna viene impulsada por un aumento del empleo, a un ritmo anual de 1.3 %, y de los salarios (algo superior a 1% al año).⁷ El sólido aumento de la demanda final explica el incremento de la inversión en maquinaria y equipos, clave para aumentar la capacidad de oferta y evitar un posible sobrecalentamiento. El desempleo está disminuyendo, aunque más lentamente de lo que la expansión del empleo haría esperar, debido a que también la oferta de trabajo está creciendo más rápidamente. Se espera que disminuya de 9.2% en 1999 a 7.9% en 2001; para alcanzar niveles de pleno empleo, se estima que serían necesarios 10 años de crecimiento a los ritmos actuales. Pasando al nivel de países, cabe destacar la recuperación de tres países importantes que en 1999 mostraron un bajo dinamismo: Alemania pasaría de 1.5% ese año a 2.9% en 2000, Italia de 1.4% a 2.7% y el Reino Unido, de 2.0 a 3.3%. De este modo, los diferenciales de crecimiento dentro de la Unión Europea deberían reducirse.

No se perciben mayores riesgos de desaceleración que puedan originarse dentro de la Unión Europea. Del lado de la inflación, ésta debería mantenerse por debajo de 2% anual (a menos que el precio del petróleo subiera nuevamente), y por consiguiente el Banco Central Europeo no se verá forzado a subir la tasa de interés para combatir presiones inflacionistas inexistentes. Sin embargo, podría aumentar la tasa de interés (y lo ha hecho mientras se redactaba este informe) con el objeto de impulsar la recuperación del euro, considerando la bajada reciente de su cotización y las subidas de la tasa de interés de EEUU desde mediados de 1999.⁸ El saldo de la

⁶ Véase European Commission, *European Economy*, Supplement A, Economic trends N° 1-2, abril de 2000, disponible en europa.eu.int/comm/economy_finance, en donde se presentan los “Spring 2000 Forecasts for 2000-2001”.

⁷ Desde 1992, el incremento de los salarios se ubica por debajo del aumento de la productividad aparente del trabajo, por lo cual la participación de las ganancias en la distribución del ingreso está aumentando.

⁸ De hecho, el Banco Central Europeo aumentó paulatinamente su tasa de interés de descuentos en un cuarto de punto porcentual en febrero, marzo y abril, para aumentarla luego en medio punto (fijándolo en 4.25%) el 8 de junio de 2000. La justificación de esa medida, criticada por varios dirigentes europeos, ha apuntado más a los riesgos de inflación que al objetivo de reforzar el euro, lo que indicaría que los responsables del BCE tienen un diagnóstico de la situación diferente del generalmente aceptado.

cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá siendo levemente superavitario. Y las cuentas fiscales muestran un significativo aumento de los ingresos fiscales, gracias a la demanda interna y el empleo elevados, lo cual otorga un margen de maniobra a los gobiernos para disminuir impuestos (lo cual haría aún más robusta la demanda interna) o seguir reduciendo la deuda pública.

Entre los países desarrollados, **Japón** sigue enfrentando dificultades para retomar el crecimiento.⁹ Por una parte, el consumo privado seguirá mostrando un escaso crecimiento (1.1% en 2000, frente a 1.2% en 1999), al no sobrevenir una mejoría en las condiciones de empleo y remuneraciones. El desempleo se empujaría hasta casi 5% en 2000, el salario horario caería casi 1%, y no se espera que haya una nueva reducción de los impuestos personales, como en 1999. Por el contrario, el sector público estaría abandonando el rol de sostén de la actividad que cumplió en los últimos años, y que lo llevó a generar un déficit presupuestario de cerca de 9% del PIB en 1999, y a acumular una deuda pública que llega a 110% del PIB. Así, el consumo del gobierno disminuiría levemente en 2000, y la inversión pública se retraería en más de 9%. El rubro de la demanda final del que se espera mayor dinamismo es la inversión de las empresas, que crecería 7 y 8% en 2000 y 2001. Varios factores explicarían esta recuperación, que ya se percibió en el último trimestre de 1999: los beneficios de las empresas aumentan, respondiendo a la reestructuración industrial en curso, los ajustes de inventarios ya habrían concluido, la producción industrial está mejorando y el comercio exterior está recuperándose. Ahora bien, al lado de sus efectos positivos esperados sobre la rentabilidad y la inversión de las empresas, la reestructuración industrial supone una reducción de las plantillas y un ajuste de costos salariales que frenan la recuperación del consumo privado. El sector externo muestra una mejoría, con mayores exportaciones e importaciones derivadas de la recuperación tanto de Asia como, en menor medida, del propio Japón. Este país exhibe excedentes comerciales y en cuenta corriente, aunque con tendencia ligeramente declinante.

El resultado esperado de estos efectos en parte contrapuestos sería una lenta recuperación del crecimiento: se espera para 2000 un crecimiento de 0.6% (fue 0.3% en 1999), y uno de 1.8% en 2001. Los índices de precios seguirían mostrando una leve deflación, pese al impacto del precio del petróleo, las tasas de interés se mantendrán muy bajas, y el tipo de cambio quedaría estable en torno a 105 yenes por dólar.

b) Países en desarrollo y en transición

De un modo general, los países en desarrollo y en transición muestran una mejoría entre la tasa de crecimiento de 1999 y la que se espera para 2000. Cabe destacar el buen desempeño de los países de Asia del Este y del Sur, que en 2000 deberían estar creciendo a más de 6% en conjunto, ya que por su magnitud son los que más gravitan sobre la economía mundial. También

⁹ Véase Kanemi Ban, Country Report: Japan, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000.

es de destacar la recuperación de América Latina y del Medio Oriente (en ambas regiones se pasaría de un estancamiento del PIB a un crecimiento en torno al 4%) y de Africa, que crecería un 4.6% en 2000, comparado con el 2.8% de 1999.¹⁰

Los países de **Asia del Este** (excluida China), varios de los cuales atravesaron serias crisis en 1997-1998, prolongan en 2000 la recuperación experimentada el año anterior.¹¹ Inciden en su desempeño el estímulo fiscal; la relajación de la política monetaria que ha permitido la reducción de las tasas de interés y la expansión del crédito sin generar presiones inflacionarias; el crecimiento de las exportaciones, tanto en volumen como en valor, gracias a la elevada demanda desde los países industrializados y a la recuperación de la demanda intrarregional; y la entrada de capitales, tanto por inversión directa como de portafolio. Estos capitales permitieron una recuperación de las bolsas de valores y la estabilización o el fortalecimiento de las cotizaciones de las monedas respecto del dólar, manteniendo sin embargo una considerable devaluación "real" respecto a mediados de 1997. Con un crecimiento que en 2000 será algo menos fuerte que el año anterior en Corea (7.8% en vez de 10.7% en 1999), y algo superiores en Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Tailandia y Vietnam (entre 4% y 5%, en números redondos), así como en Malasia, Taiwan (China) y Singapur (que superarían el 6%), las tasas de crecimiento de los países de esa región reducen su dispersión, y se acercan a la tasa media de 6%.

El crecimiento futuro de la región sigue sujeto a diversos problemas e incertidumbres. El más importante parece ser la situación del sistema financiero, a pesar de los esfuerzos realizados por su reestructuración y consolidación. Los niveles de créditos vencidos alcanzan, según algunas estimaciones, a 80% de los préstamos totales en Indonesia, entre 10 y 30% en Corea y Malasia, y entre 45 y 60% en Tailandia. Esto genera limitaciones a la provisión de crédito por parte del sistema bancario, con problemas de capitalización. Al mismo tiempo, persiste un alto nivel de endeudamiento de numerosas empresas, que dependen del refinanciamiento de sus deudas bancarias, en tanto enfrentan la tarea de su reestructuración.¹²

Uno de los elementos que se consideran importantes para mantener el crecimiento en la región es el reemplazo del estímulo fiscal por la recuperación de la demanda interna de consumo e inversión, que ya se manifiesta en algunos países, en la medida en que disminuyen la capacidad instalada ociosa y el desempleo. La recuperación de un equilibrio fiscal está relacionado, empero, a la solución que se dé a las dificultades del sistema financiero; de hecho el mayor gasto fiscal se debió al apoyo del Estado a la reestructuración de la banca, y ese proceso no ha concluido aún. A más largo plazo, una demanda interna más dinámica permitiría obtener un mejor balance entre demanda interna y externa, y hacer que esa región sea menos vulnerable a lo que ocurra en los mercados externos.

¹⁰ Estas cifras se basan en estimaciones preliminares de Naciones Unidas, Department of Economic and Social Affairs, presentadas en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, del 17 al 20 de abril de 2000.

¹¹ Los desarrollos que siguen se basan en las presentaciones de Azizul Islam (ESCAP) y Malcolm Dowling (Melbourne University) en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, del 17 al 20 de abril de 2000.

¹² Véase Malcolm Dowling, *Economic Performance Outlook and Policy Agenda for Asia*, Documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000.

China, por su parte, mantiene un crecimiento sustancial con algo más de 7% en 1999, que disminuiría ligeramente en 2000 (6.9%) y 2001 (6.5%). Durante 1999, el gobierno debió utilizar las políticas monetaria y fiscal para contrarrestar la debilidad que estaba exhibiendo la demanda interna de consumo. Esta última estaba mostrando los efectos de un deterioro en el empleo, como consecuencia de los despidos de mano de obra redundante de las empresas estatales, a los que se agrega la incertidumbre de los consumidores frente a las reformas en las áreas de vivienda, pensiones y seguro social.¹³ Las exportaciones también perdieron dinamismo en 1998 y 1999, si se las compara con los años anteriores, como resultado de la crisis de varios países asiáticos y de los reajustes en sus tipos de cambio. La inversión extranjera directa disminuyó un 10% en 1999, cortando una tendencia al alza que fue constante en los años noventa. Con todo, la situación externa sigue siendo holgada, con un pequeño déficit en cuenta corriente esperado para 2000 (cubierto con creces por la inversión extranjera directa), bajo endeudamiento externo y reservas por más de 150 mil millones de dólares. Se espera un cierto fortalecimiento de la demanda interna y un mejor desempeño de las exportaciones, alentadas por la mejoría en los países asiáticos (incluido Japón). Estas fuentes de dinamismo deberían suplir al estímulo fiscal, ya que las cuentas públicas deberán enfrentar serios desafíos, como es el financiamiento de la reestructuración de las empresas estatales y la recapitalización del sistema financiero público. En todo caso, las perspectivas actuales apuntan a tasas de crecimiento sustancialmente menores a las obtenidas durante la primera mitad de los noventa.

En **Asia del Sur**, los países han mostrado un crecimiento económico dispar, debido en parte a factores políticos y climáticos, aunque también incidirían factores más estructurales, como el desarrollo de focos de dinamismo de mediano y largo plazo. En particular, India podría crecer a tasas de 7% en 2000 y 2001, un punto por encima de lo conseguido en los dos años previos, gracias al desempeño de la industria y los servicios, mientras la agricultura ha enfrentado problemas climáticos. Con la inflación baja y el tipo de cambio estable, la política monetaria favoreció la expansión del crédito bancario a las empresas. Las exportaciones (principalmente de manufacturas) presentan un buen desempeño, lo que permitió mantener el desequilibrio en cuenta corriente por debajo de 2% del PIB. La inversión extranjera directa cobra importancia, en un ambiente de mayor estabilidad política. Se espera que la industria y los servicios sigan siendo los motores del crecimiento, en alguna medida asociados al auge de la “nueva economía”. El mantener tasas de crecimiento de al menos 7% sería importante para contener el déficit fiscal de cerca de 5% del PIB, y para lograr avances en la reducción de la pobreza. Las previsiones son menos favorables para Pakistán. En este país, las sanciones económicas que siguieron a su ensayo nuclear de 1998 tuvieron mayor impacto que en su vecino; de hecho, cesó la entrada de capitales y ese año el país cayó en crisis de balanza de pagos. En 1999, las sanciones fueron parcialmente levantadas, permitiendo una cierta mejoría en la tasa de crecimiento (desde 3.3 a 3.9%). Sin embargo, ese año declinaron las tasas de ahorro e inversión, y se redujeron tanto las importaciones y como las exportaciones. Para el año 2000 y 2001 se espera tasas de crecimiento

¹³ Véase Malcolm Dowling, *op. cit.*. Según fuentes no oficiales citadas por este autor, un 30% de la población activa rural (unos 150 millones de personas) estarían en situación de desempleo o subempleo, en tanto el desempleo urbano sería de un 9.5%.

de entre 4% y 4.5%, apoyadas en el desempeño de la agricultura y en la recuperación del comercio exterior, aunque con el supuesto de una estabilización de la situación política.¹⁴

Se espera que los países del **Medio Oriente** se recuperen en el año 2000 respecto de las bajas tasas de crecimiento que en general tuvieron en los dos años previos, pudiendo alcanzar en su conjunto tasas cercanas al 4%. Las ganancias en los términos del intercambio en 1999 y 2000 están mejorando las cuentas públicas, externas y la tasa de crecimiento de los países exportadores de petróleo, aunque para lograrlas han tenido que restringir sus inversiones y producción petrolera –lo que limita su crecimiento–. El país que más está creciendo actualmente es Irak, aunque a partir de niveles muy bajos. Los países importadores de petróleo también mejorarían su débil desempeño de 1999, que según las fuentes, significó un estancamiento o una contracción del PIB. Esta mejoría se vería de cualquier forma contenida por problemas climáticos (sequía en Siria y Jordania) así como por las incertidumbres vinculadas a la falta de solución del conflicto árabe-israelí.

En **Africa**, se espera una recuperación del crecimiento, que podría alcanzar o superar levemente el 4% en 2000. Tal cifra envuelve importantes disparidades. Un grupo de países se vería beneficiado por el mejor entorno internacional para sus exportaciones; sería el caso de los países exportadores de petróleo (unos diez países) y minerales; los países exportadores de bienes agrícolas están teniendo un incremento de la demanda de parte de países desarrollados y asiáticos, aunque con precios que se mantendrían deprimidos. Otros países han sido golpeados por problemas climáticos (sequía o inundaciones) o bien enfrentan conflictos armados. Entre los países que más influyen sobre el producto regional, Sudáfrica debería proseguir en 2000 y 2001 su lenta recuperación respecto de la recesión de 1998, creciendo a tasas en torno al 3%, gracias a cierta recuperación de sus exportaciones y de su consumo interno¹⁵. Nigeria también mejoraría levemente su desempeño, para crecer a tasas de entre 3 y 3.5% en los años venideros; aunque ese país se beneficia con los mejores precios del petróleo, sigue arrastrando deficiencias estructurales en su industria manufacturera (que funciona a apenas un tercio de su capacidad) y sus infraestructuras, así como una baja demanda interna.¹⁶

América Latina se está recuperando de su estancamiento de 1999, y se espera que crezca en 2000 cerca de 4%. Una importante razón de esa recuperación es un mejoramiento de las condiciones externas, tanto comerciales como financieras, respecto de las de 1998 y 1999. Mejores precios para las exportaciones y el crecimiento del comercio mundial permitirán un crecimiento de las exportaciones de más de dos dígitos, tras dos años de contracción (si se excluye a México); esto a su vez permitirá un incremento de las importaciones, manteniendo estable o disminuyendo ligeramente el déficit en cuenta corriente en un nivel cercano a 50 mil

¹⁴ Véase Malcolm Dowling, *Economic Performance Outlook and Policy Agenda for Asia*, Documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000.

¹⁵ De acuerdo a: *Country Report: South Africa*, preparado por el Department of Economics, University of Pretoria, Pretoria, para la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000.

¹⁶ Véase S. Olofin, A. Adenikinju, Yemi Escuala y L. Jimo, de CEAR, University of Ibadan, *Country Report: Nigeria*, presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000.

millones de dólares, y logrando un equilibrio del balance comercial para la región en su conjunto. Del lado de las condiciones financieras, se ha percibido una reducción progresiva del *spread* de la tasa de interés de la deuda de la región, aunque aún no ha vuelto a los niveles anteriores a la crisis asiática, y las sucesivas subidas de las tasas de interés en EEUU están introduciendo nuevas preocupaciones.

Cabe destacar que si bien se espera para todos los países de la región un crecimiento positivo en 2000, éste tendrá un significado diferente para los países, según el desempeño que mostraron en 1999. Para un grupo de países, el mayor crecimiento de 2000 equivaldrá al fortalecimiento de un ritmo de crecimiento que sólo se desaceleró en ocasión de las crisis asiática y rusa; en este grupo sobresale el caso de México (que debería crecer en 2000 alrededor de 5%) y de otros países de América Central y el Caribe. Los países de este grupo tienen en común el haber logrado una forma de evitar estrangulamientos de balance de pagos: México con la diversificación de sus exportaciones, incluyendo petróleo, turismo, maquila y otras manufacturas, varios países centroamericanos y caribeños con el turismo y la maquila, y todos ellos con un ingreso significativo de remesas de trabajadores emigrados. Para otro grupo de países, sobre todo de Sudamérica, la recuperación significa retomar un crecimiento tras contracciones económicas en ocasiones muy fuertes. Ese crecimiento, sin embargo, no debería superar un 3% en países que, como Argentina y varios países andinos, aún enfrentan problemas de balance de pagos, insuficiente demanda interna, desequilibrios fiscales y/o fragilidad en sus sistemas financieros, en muchos casos complicados por tensiones políticas y sociales. Están por último países como Brasil y Chile, que si bien cayeron en recesión en 1998-1999, deberían crecer con bastante vigor en 2000 (a un 4% y un 6%, respectivamente), superando los niveles de producto alcanzados en 1998.

Por último, las **Economías en transición**, tomadas en conjunto, mostrarían una recuperación en 2000 respecto de la recesión de los dos años previos, que golpeó a países de la Comunidad de Estados Independientes como Rusia, Ucrania y Kazajstán (sobre todo en 1998), así como a Rumania, República Checa y Yugoslavia. En 2000, Rusia podría crecer hasta un 5% (muy por encima de previsiones anteriores), prolongando la recuperación de 1999 (3.2%).¹⁷ En ese país, la devaluación de 1998 permitió una modificación de precios relativos sin que la inflación se descontrolara; se produjo entonces una sustitución de importaciones, se reactivó el sector manufacturero (8.1% en 1999), y aumentaron los beneficios y la inversión. Los mayores precios del petróleo favorecieron a la vez las cuentas públicas (que han sido equilibradas) y las externas (hay un excedente en cuenta corriente), desapareciendo las presiones sobre el rublo. Será vital para mantener un crecimiento más allá del 2000 aumentar la inversión (por ahora se ha podido utilizar capacidad productiva ociosa) y reducir la fuga de capitales, que se estima en unos 10 puntos porcentuales del PIB; para ello será necesario superar problemas institucionales y estructurales. Un mejor desempeño de la economía rusa incidiría favorablemente sobre el resto de los países de la CEI, para los que se espera tasas positivas pero bajas. Por su parte, Polonia crecerá cerca de 5% en 2000, un punto más que en 1999, pero difícilmente recuperará en el corto

¹⁷ Véase Evgeny Gavrilenkov, Bureau of Economic Analysis and Higher School of Economics, Rusia, *Country Report: Russia*, presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000.

plazo los altos ritmos de crecimiento que mostró hasta 1997. Su principal problema sería la insuficiente competitividad de las empresas polacas, que se refleja en el déficit externo, comercial y de cuenta corriente. En la antesala de una adhesión a la Unión Europea, la política económica tratará de evitar un aumento de esos desequilibrios, lo que pone un tope al crecimiento.

2. ASPECTOS DESTACADOS DE LA SITUACIÓN ACTUAL

a) *Enlaces comerciales*

Uno de los aspectos destacados de la coyuntura económica mundial que se ha descrito en el punto anterior es la reactivación del comercio internacional. Como ha podido apreciarse, ese está siendo un factor preponderante en la recuperación económica de muchos países. Existe un consenso entre las distintas instituciones y analistas acerca de un importante aumento para este año y el siguiente. En volumen, el comercio internacional crecerá algo menos de 8% en 2000 y 2001 según la estimación de DESA, en tanto que el NIESR prevé una expansión algo mayor: 9% en 2000 y 8% en 2001. Estas cifras se comparan con el crecimiento de aproximadamente 3.5% (siempre en volumen) en 1998 y 1999.

El más rápido crecimiento del comercio mundial es la combinación de la recuperación de las exportaciones e importaciones de algunas regiones en desarrollo, en particular de Asia del Este y América Latina, con la expansión sostenida del comercio de Europa y Estados Unidos. Las expectativas de un crecimiento del producto sostenido en ambas regiones en 2000 y 2001 permite esperar que las demandas de esas regiones seguirán expandiéndose, y con ellas su comercio. De hecho, se está comprobando que la elasticidad del comercio en relación al producto es superior a 1.

El mayor dinamismo mundial, y en particular del comercio internacional, incide de manera diferente sobre los distintos países en desarrollo. Como lo ha observado A. O'Connell, sus efectos dependen de la composición de sus exportaciones y de cuáles son sus principales mercados. Los países que más parecen beneficiarse son los productores de bienes con alta elasticidad-ingreso (en particular, las manufacturas con algún grado de elaboración), con acceso a los mercados que han sido los más dinámicos en los últimos años (en particular, el de EEUU). Esos países logran expandir sus exportaciones principalmente por un mayor volumen exportado, con precios normalmente estables. Entre los países exportadores de materias primas, cabe distinguir entre los productores de petróleo y minerales, y aquéllos que exportan alimentos. Los primeros han podido aprovechar el cambio de tendencia de la demanda para expandir el volumen exportado, mejorando también los precios. En el caso del petróleo, una política deliberada de control de la oferta ha generado importantes ganancias por el lado de un mayor valor unitario, sacrificando las posibilidades de expandir el volumen. En cambio, los exportadores de alimentos no han visto mejorar su situación en el mismo grado, dada la baja elasticidad-producto de sus exportaciones y la tendencia a la sobreproducción de algunos de ellos. Para estos productos, es

principalmente la situación de la oferta (que a su vez depende del clima y de las políticas de algunos países desarrollados que protegen o subvencionan a sus productores) la que determina la evolución de los precios, en tanto las cantidades consumidas evolucionan lentamente en el tiempo.

De modo consistente con estas consideraciones, se espera alguna mejora, aunque leves, en los precios de las materias primas. Ese incremento ya se percibió para la mayor parte de los productos básicos a finales de 1999 y, con la excepción del petróleo, han sido moderadas, manteniendo los niveles de precios aún lejos de los valores anteriores a la crisis asiática. Desde el punto de vista de los países desarrollados, esas alzas no han constituido una amenaza para las metas de inflación, ni se espera que lo sean.

Las mayores alzas (aparte del petróleo) se vieron en los metales: alrededor de un 35% en el cobre y el aluminio durante 1999, más aún para el níquel (cerca de 100%), 25% en el zinc. En estos aumentos, han incidido la recuperación de países asiáticos, en especial Corea, así como la reconstitución de stocks y la actividad sostenida de la industria y la construcción en EEUU. En los casos del níquel y el aluminio han incidido también algunos problemas de oferta (problemas en minas y plantas procesadoras) y bajos niveles de inventarios, por lo que se espera que los precios sigan subiendo en los dos próximos años. En cambio, los precios del zinc y del cobre no deberían seguir subiendo significativamente debido al aumento de la capacidad de oferta y, en el caso del cobre, debido a los altos niveles de inventarios existentes. Entre los alimentos y bebidas, los problemas de sobreproducción han mantenido deprimidos los precios del cacao y del café.¹⁸ Los precios de los cereales debieran mostrar una moderada recuperación durante este año, asociada a una mayor demanda y, en el caso del trigo, a una menor producción de los principales países productores. Esta subida dista de compensar la significativa caída que se produjo en 1998 y 1999, como resultado de cosechas records y de demandas por importaciones deprimidas. Las perspectivas de los precios de las oleaginosas difieren según el producto. Tras dos años de significativas reducciones, las semillas y, sobre todo, las harinas de soja están mostrando una recuperación, pero ésta no se extiende al aceite de soja, afectado por un exceso de oferta en el mercado de los aceites vegetales.

El petróleo mostró fuertes oscilaciones a partir de la crisis de Asia. En ese momento cayó su demanda no solamente debido a la recesión económica de esos importantes países importadores, sino también porque estos usaron sus reservas; en 1999 no solamente se produjo un aumento de la demanda de esos países debido a la recuperación del crecimiento, sino también a una reconstitución de stocks. Este aumento de la demanda, combinado con una efectiva coordinación de los países productores, dentro y fuera de la OPEP, para controlar la oferta, explica la fuerte subida del precio del petróleo. Las expectativas actuales no apuntan a una pronta reducción del precio: con los precios actuales, los países de la OPEP tienen margen de maniobra para mantener sus producciones dentro de las cuotas asignadas, y los stocks han bajado;

¹⁸ Véase F. Gerard Adams, Northeast University, *Commodity prices: a current perspective*, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000.

al mismo tiempo, los productores europeos y norteamericanos no deberían ampliar su producción. Tampoco debería producirse un aumento de los precios, ya que se espera que de existir esa tendencia, la OPEP ampliaría su producción, aunque siempre atenta a lo que ocurra con los inventarios. En síntesis, la proyección para los próximos años apunta a un precio que debería oscilar entre 23 y 28 dólares el barril.¹⁹ Sin embargo, existe un factor que podría modificar significativamente el balance actual entre oferta y demanda, y es el posible regreso pleno de Irak al mercado de petróleo. Esa eventualidad está en gran medida en manos de los EEUU, país que puede seguir trabando el levantamiento del embargo en el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas, y que además puede o no proveer a la industria petrolera iraquí las piezas de recambio necesarias a su mantenimiento y recuperación.

b) Situación fiscal, tasas de interés y enlaces financieros

Uno de los aspectos más destacados de la actual coyuntura económica de los países desarrollados es el equilibrio o excedente fiscal que están obteniendo las economías norteamericana y de la Comunidad Europea. En esos países se está planteando un debate en torno al uso de los excedentes, y sobre la conveniencia de eliminar tales excedentes, a través de un aumento de ciertos gastos o la reducción de impuestos.

En Europa, los ingresos fiscales han aumentado sostenidamente, gracias a una demanda interna alta.²⁰ Se plantea actualmente la posibilidad de seguir políticas fiscales más expansivas, en particular reduciendo los impuestos. Desde un punto de vista, ello tendría cierta racionalidad, porque existe la percepción de que la presión fiscal es elevada, y de hecho se han preparado “paquetes” en ese sentido en Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica e Irlanda. Sin embargo, tal medida representaría una medida procíclica, y la opción preferida hasta ahora ha sido la de reducir los niveles de deuda pública.

También en EEUU se está considerando la posibilidad de utilizar la política fiscal como un sostén de la actividad, consolidando la situación de pleno empleo. Pero también allí hay argumentos en sentido inverso, planteando los riesgos de sobrecalentamiento. En la práctica, no ha habido una expansión del gasto por ahora (aunque en un año electoral esto podría cambiar)²¹, y se ha optado por rescatar deuda de largo plazo. Así, las tasas de interés sobre bonos a treinta años ha caído hasta 6.1% (por debajo de la tasa de interés de bonos de entre 4 y 10 años: 6.5%).

¹⁹ Véase Robert Kauffmann, Boston University, *The forecast for world oil markets, Spring 2000*, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 al 20 de abril de 2000. Este autor justifica también su impresión de que los precios no bajarán en el mediano plazo en el hecho de que los países de la OPEP, excepto Arabia Saudita, estarían produciendo actualmente a niveles cercanos a los de máxima capacidad, y esa capacidad sólo puede aumentar lentamente.

²⁰ En Europa, el crecimiento de 1999 fue relativamente bajo debido a un menor dinamismo de las exportaciones, pero ello no afectó a la recaudación, que depende de la demanda interna, en tanto las exportaciones están exentas de impuestos.

²¹ Otro cambio podría sobrevenir después de las elecciones, ya que tanto el candidato republicano como el demócrata parecen ser proclives a aumentar el gasto militar.

Como al mismo tiempo se está levantando la tasa de interés de corto plazo con la idea de prevenir presiones inflacionistas, el resultado es una modificación de la curva de rendimiento de las tasas de interés.²²

En Europa han seguido con moderación (hasta junio de este año) la tendencia a subir la tasa de interés norteamericana de corto plazo, dado que no perciben serias presiones inflacionarias; sin embargo, considerando la bajada en la cotización del euro (que habría visto en un primer momento con “benigna negligencia”, debido a las ventajas comerciales que suponía), se espera que siga la tendencia al alza de las tasas “cortas” de EEUU. Para el segundo semestre de 2000, se espera una subida de la tasa de interés de corto plazo de cerca de medio punto (tanto en Europa como en EEUU), y alguna recuperación en la cotización del euro.²³

Hay un aparente consenso en cuanto a la adecuación de estos reajustes al alza de la tasa de interés, que parte del análisis de que la economía norteamericana ha estado creciendo a tasas insostenibles en el mediano plazo, en parte debido a una valorización exagerada de su mercado de valores, y que el Federal Reserve debe prevenir “atterrizajes bruscos” mediante dichos reajustes de tasas. Sin embargo, estos ajuste no son inocuos para los países en desarrollo, pues encarece una deuda contratada a tasas de interés variable, y hace más difícil el acceso a los mercados internacionales de capital. De un modo general, los spreads que pagan estos países por sus deudas han bajado considerablemente después de la crisis rusa de 1998, pero no han retornado a los niveles de mediados de 1997 (antes de la crisis asiática). Por otra parte, la volatilidad de la bolsa norteamericana (en la que incide, entre otros factores, la subida de la tasa de interés) se refleja en las bolsas de los “mercados emergentes”, pudiendo aumentar el riesgo percibido por los actores financieros.

3. RIESGOS DE LAS PROYECCIONES Y PERSISTENCIA DE PROBLEMAS

Como se ha visto, las tendencias recientes de la economía mundial han mostrado evoluciones positivas, tales como el crecimiento del comercio, los aumentos de la productividad, una inflación baja y cierta recuperación de “mercados emergentes” (especialmente en Asia). Sin embargo, subsisten una serie de problemas y de factores de riesgo, que hacen temer a algunos observadores un brusco cambio de tendencia.

Del lado de Asia, están la prolongada debilidad de la economía del Japón y la fragilidad de varios sistemas bancarios. La reestructuración de los sistemas financieros está resultando más costosa de lo esperado; el problema de los créditos vencidos es tan grande que solamente puede ser manejado en el largo plazo. En tanto, los bancos no están en condiciones de apoyar la

²² Véase Lawrence Klein, *The Economy of the U.S.A.*, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000.

²³ Algunos expertos esperan aumentos de casi 1 punto porcentual en las tasas de interés entre los primeros trimestres de 2000 y de 2001; en Europa, las tasas de corto plazo pasarían de 3.5% a 4.4%, en tanto las de EEUU treparían en el mismo período desde 6.1% a 7.0%. Véase Ray Barrell, *Booms and turning points*, NIESR, Londres, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000.

reestructuración y las fusiones del sector corporativo, ni dan crédito a las pequeñas y medianas empresas, y se ven incapacitados para financiar proyectos económicamente viables.

En Europa no se perciben mayores tensiones, en un marco caracterizado por la holgura fiscal que fue comentada, sin mayores tensiones inflacionarias, con un crecimiento en alza y un excedente en cuenta corriente que se ubicaría en 2000 en torno a 1% del PIB. No se puede excluir, sin embargo, que las recientes subidas de las tasas de interés generen algún riesgo de enfriamiento.

El debate es mucho más reñido cuando se refiere a la situación económica de los EEUU, percibida hoy como la principal fuente de incertidumbre para la economía internacional. Son mencionados como síntomas de riesgo: el importante desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos (4% del PIB en 2000); el bajo nivel de ahorro de las familias (prácticamente nulo, y en algunos trimestres incluso negativo); y la sobrevaluación de los precios de las acciones, en un país en donde el 50% de los hogares poseen acciones, que en ocasiones han servido como garantía de préstamos personales. En este marco, el factor que podría desencadenar una “corrección” es la valorización de los activos bursátiles. Se observó que, hasta mediados de los años ochenta, la evolución de esa valorización evolucionó a una tasa muy parecida a la del PIB; a partir de ese momento se produce una disociación, creciendo mucho más rápidamente la valorización financiera. Así, mientras la relación precio/rendimiento de las acciones era, históricamente, de 14.9 veces, según la estimación de Standard & Poors, hoy se ubica por encima de 35 veces (véase el gráfico 1).

Un escenario posible empezaría con una corrección a la baja del mercado accionario, iniciada por la caída de las acciones que integran el Nasdaq. Luego, se produciría una “huida hacia la calidad”, con liquidación de posiciones en dólares; el dólar podría devaluarse en un 20%, dado que esta salida de capitales se produciría en un marco de déficit de la cuenta corriente. Ante esta presión, las autoridades monetarias norteamericanas responderían con subidas de la tasa de interés. Todo ello acarrearía significativos “efectos de riqueza” negativos, y una caída de la confianza de los consumidores norteamericanos. Un escenario de este tipo supondría una pérdida de alrededor de 1 punto porcentual en el crecimiento mundial respecto del escenario base (que aparece reflejado en el cuadro 1), en 2000 y 2001. Para muchos países en desarrollo, la pérdida en términos de crecimiento podría ser mucho mayor: algunos se verían afectados principalmente por un deterioro del volumen y de los precios de sus exportaciones, en tanto otros sufrirían más directamente por mayores costos financieros.

Una variante a ese escenario sería la de un mercado bursátil que se “desinflaría” sin “reventar”. Esta corrección controlada debería ser piloteada por las autoridades económicas, a través de las tasas de interés y también regulando la cantidad de acciones que los fondos de pensiones pueden tener en sus carteras. En ese caso, el costo de una corrección en los valores bursátiles sería mucho menor, y en definitiva compatible con las tasas de crecimiento proyectadas que fueron presentadas en el punto 1. La repercusión sobre los países en desarrollo también sería menor, y hasta cierto punto ambivalente, pues aunque algunos países que comercian básicamente

con los EEUU recibirían un dinamismo algo menor por la vía de sus exportaciones, otros países dependientes de los flujos externos de capitales podrían beneficiarse con menores tasas internacionales de interés.

Estos escenarios, en los que se produciría una “corrección” más o menos brusca y traumática, parten de un análisis según el cual al menos una parte del dinamismo que la economía norteamericana está mostrando desde 1992 tendría bases artificiales o por lo menos no duraderas. Concretamente, los valores bursátiles estarían sobrevaluados, y éstos habrían incitado a un consumo y un endeudamiento extraordinarios del sector privado. Pero en algún momento el consumo y el ahorro de las familias deberán volver a valores más normales, y también debería disminuir el desequilibrio externo. Con una menor demanda interna, y con la necesidad de un menor crecimiento de las importaciones, el crecimiento del producto debería por lo menos desacelerarse. En síntesis, el ritmo de crecimiento actual, del que parecería haber desaparecido el ciclo económico, sería insostenible; la incertidumbre se referiría al momento en que se produciría la desaceleración del producto (o la recesión), a la magnitud de tal reducción del crecimiento, y a la forma en que ésta se iniciaría (con una fuerte corrección de las cotizaciones bursátiles, o de manera más suave y controlada).

Pero también hay análisis que ponen el énfasis en factores “reales” y duraderos que explicarían el crecimiento de la economía norteamericana, su inusual duración sin oscilaciones cíclicas, y su carácter no inflacionario. Tales análisis pueden incorporar en parte las observaciones anteriores, y aceptar alguna sobrevaluación de los valores bursátiles, al que se asocian niveles exagerados de consumo y de endeudamiento privado. Pero estas anomalías serían menos importantes y menos preocupantes, ya que reflejarían al menos en parte los cambios estructurales que estarían ocurriendo en la economía norteamericana, y que habrían dado origen a una “nueva economía”.

El debate está planteado. Refiriéndose a los episodios especulativos en general, John K. Galbraith escribió: “Invariablemente en todos los episodios de ese tipo, existe la idea de que hay algo nuevo en el mundo. (...) En el siglo XVII fue la llegada de los tulipanes a Europa Occidental. Luego fueron las aparentes maravillas de las compañías por acciones, hoy llamadas corporaciones. Más recientemente, en los EEUU, antes del gran crash de 1987 (...), fue la adecuación de los mercados a la visión confiable y de libre empresa de Ronald Reagan, que libraría a la economía de la pesada mano del gobierno y de los impuestos a ella asociados, de la legislación antimonopolios y de las regulaciones”.²⁴ ¿Responde a esta descripción la fuerte valorización bursátil norteamericana de los últimos años? ¿O esta vez se apoya, realmente, en una “nueva economía”?

²⁴

Véase John Kenneth Galbraith, *A short history of financial euphoria*, Penguin Books, U.S.A., 1990, pág. 18.

4. DEBATE EN TORNO A LA PRODUCTIVIDAD Y LA NUEVA ECONOMÍA

Desde hace un par de años se ha intensificado el debate en torno al origen de la tasa de crecimiento de la economía norteamericana, inusualmente alta y sostenida en el tiempo. Precisamente, tras la crisis a principios de la década de los noventa, se observa un crecimiento económico continuado que se combina con una desaceleración de la inflación y una reducción del desempleo más allá de la tasa considerada “natural”. Además, a diferencia de lo que se ha observado en otros períodos de expansión, la producción y la productividad del trabajo se fueron recuperando lentamente, y sólo iniciaron su aceleración en torno a 1995.

En particular, la tasa de crecimiento de la productividad se ha duplicado, aproximadamente, a partir de 1995: de acuerdo con algunas estimaciones, entre 1976 y 1995, la productividad del trabajo creció un 1.3% anual en promedio, y la productividad del capital lo hizo un 0.6%; entre 1995 y 1999, esas tasas pasaron a 2.3% y 1.3% respectivamente.²⁵ Según otra estimación, la tasa media anual de crecimiento de la productividad aparente del trabajo pasó de 1.5% a 3% entre esas mismas fechas.²⁶

De esta evolución de la economía nace la discusión sobre si la economía se encuentra en una situación de quiebre con las “leyes explicativas” de crecimiento, es decir, si existe *una nueva economía*, o si hay factores nuevos o no tomados debidamente en cuenta en el análisis que han permitido prolongar el período de crecimiento, sin que ello signifique que la economía se esté comportando de una manera radicalmente distinta.

Los defensores de la idea de una nueva economía sostienen que la expansión de la capacidad productiva y la aceleración de la productividad provienen del progreso tecnológico, que a su vez consiste principalmente un esfuerzo mayor de inversión en las tecnologías de la información. En esta situación sería posible continuar creciendo sin que surgieran presiones inflacionarias, aun cuando se haya elevado el uso de la capacidad instalada y reducido el desempleo; por lo tanto, no sería necesario intervenir para desacelerar la expansión. La importancia del ciclo económico sería menor, llegando incluso a anunciarse el fin de los movimientos cíclicos de la actividad económica.²⁷ Aun cuando pueden haber otros factores que coadyuvan a un auge sostenido (y accesoriamente a la valorización bursátil), como la desregulación y la liberalización financiera y comercial, el principal factor explicativo sería la mayor productividad, que provendría de la innovación tecnológica que abarca a la mayoría de los sectores productivos, en especial a los más asociados a la tecnología de la información. En esta óptica, “el término Nueva Economía se refiere al conjunto de cambios cualitativos y cuantitativos que, en los últimos 15 años han transformado la estructura, funcionamiento y reglas de la economía. La Nueva Economía es una economía basada en las ideas y el conocimiento, donde la

²⁵ Véase Ray Barrell, *Booms and turning points*, NIESR, Londres, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000.

²⁶ Véase Pingfan Hong, *The new economy – global implications*, DESA, Naciones Unidas, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000.

²⁷ Puede consultarse las publicaciones periódicas *The Economist* y *Business Week*, que regularmente defienden la idea de una nueva economía.

clave para la creación de trabajo y el logro de niveles de vida más altos son las ideas innovadoras y la tecnología incorporadas en servicios y productos manufacturados”.²⁸

Algunos argumentos tienden a relativizar la magnitud y el alcance de los cambios, destacando que el mejor desempeño de la economía de EEUU en términos de inflación, producto y productividad, se debe en parte a cambios metodológicos en las estadísticas. Se ha mencionado en ese sentido la modificación en la forma de estimar la inflación, obteniéndose tasas algo menores con la nueva metodología. Ello tendría alguna incidencia en las menores presiones inflacionistas percibidas, a las que también han contribuido evoluciones coyunturales como la valorización del dólar y la caída de los precios de las materias primas (hasta la reciente subida del petróleo). Una menor inflación estimada reduce el deflactor del producto, mejora el nivel calculado del PIB real, lo cual a su vez se refleja en la estimación del crecimiento de la productividad.

Más aún, el salto en la productividad puede estar magnificado por la revisión de la contabilidad nacional norteamericana. Esta abarca una serie de cambios, tanto estadísticos como de definición o clasificación.²⁹ Datos revisados de las cuentas nacionales para 1959-99, recientemente publicados por el Bureau of Economic Analysis, indican que los efectos de estos cambios se traducen en un mayor producto todos los años y una revisión al alza del crecimiento. Esta se concentra en el período que posterior al 1977. Así, entre 1977-92, el promedio fue de 2.9%, tras revisar el crecimiento al alza en un 0.3%, en tanto entre 1992-98 el crecimiento promedio pasó a ser de 3.6%, con un alza de 0.4%; entre 1959 al 1977 el crecimiento del producto no se altera. Entre otros factores, el cambio en la definición del software como inversión ha explicado estas revisiones al alza. En cuanto a los cambios en el cálculo de los índices de precios, éstos se traducen en una revisión a la baja del índice, estimando que el precio bruto de compras domésticas se reduce en 0.1% anualmente, en comparación con las estimaciones previamente publicadas.³⁰

Otros analistas³¹ consideran que las recientes mejoras en la productividad no son atribuibles a “una nueva economía” que aseguraría un crecimiento elevado, sino que son básicamente el resultado del importante esfuerzo de inversión realizado, que pasó en EEUU del 12% del PIB al 18% entre 1992 y 1999. La posibilidad de seguir creciendo a tasas elevadas dependería por lo tanto de que se mantengan estas elevadas tasas de inversión, lo que dada las bajas tasas de ahorro interno (pese a los excedentes fiscales) se traduce en una dependencia de los flujos externos de capital.

²⁸ Véase Robert D. Atkinson, Randolph H. Court, *The New Economy Index: Understanding America's Economic Transition*, Progressive Policy Institute, noviembre de 1998.

²⁹ Estas incluyen, entre otros, la incorporación de las actualizaciones en 1996 de las cuentas de entrada-salida de 1992, las mejoras en las estimaciones del valor de los servicios bancarios no pagados, la incorporación de índices de los precios de consumo en base a medias geográficas, la consideración del gasto privado y público en software como inversión, la redefinición del valor imputado de los servicios ligados a empresas inversionistas reguladas, la reclasificación de ciertas transacciones como transferencias de capital, una reclasificación de los planes de retiro de los empleados públicos y una modificación en el tratamiento de los privados sin seguro.

³⁰ Para mayores detalles de estos cambios véase Bureau of Economic Analysis: *Survey of Current Business*, agosto y diciembre de 1999.

³¹ Ver A. Brender, F. Pisani, *Le Nouvel Age de l' Economie Américaine*, Ed. Economica, París, 1999.

Por último, coincidiendo con varios de los argumentos reseñados, otros observadores reconocen que “algo nuevo está ocurriendo” con la productividad en Estados Unidos, pero ven en el fenómeno una combinación de factores, que no se limitan a la innovación tecnológica. Así, se ha destacado la incidencia de los rendimientos crecientes de escala, que se logran entre otras formas con las fusiones y adquisiciones de empresas, y en los que incide también la globalización; los resultados de fuertes inversiones de infraestructura, incluyendo la realizada por el sector privado (por ejemplo, el impacto del cableado de fibra óptica); el cambio tecnológico incorporado en nuevas inversiones, así como el que existe en la mejoría del capital humano.³² También se valora el cambio cualitativo y la generación de economías externas que significa pasar del uso disperso de computadoras a la constitución de una red de la que se aprovecha toda la economía.

En síntesis, el fenómeno de la “nueva economía” reuniría una variedad de elementos, además del desarrollo de las tecnologías de la información, de las inversiones asociadas a éstas y de su uso. Este fenómeno complejo puede ser visto como un factor que influye fuertemente en la economía norteamericana, cuyos efectos, más que de tipo cíclico, serían “de una vez y para siempre”, aunque se extenderían por una o dos décadas. Si bien los Estados Unidos han desarrollado aspectos de esa “nueva economía” antes que otros países, y en ese sentido llevaría una ventaja de algunos años, es de notar que otros países están desarrollando servicios asociados a estas innovaciones, incluyendo a algunos países en desarrollo, como la India.

³² Véase Lawrence Klein, *A new economy?*, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Nueva York, 17 a 20 de abril de 2000.

Cuadro 1
Crecimiento del PIB 1995-1999 por regiones y
Proyecciones 2000-2001 basadas en el Proyecto LINK (a)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (proyección)	2001 (proyección)
Mundo	2.5	3.2	3.0	2.0	2.7	3.5	3.5
Industrializados	2.1	2.6	2.5	1.9	2.6	3.0	3.0
Estados Unidos	2.7	3.7	4.5	4.3	4.2	4.1	3.7
Japón	1.5	3.5	0.8	-2.8	0.3	0.6	1.8
Unión Europea	2.4	1.8	2.5	2.7	2.3	3.4	3.1
Alemania	1.9	1.4	1.5	2.2	1.5	2.9	2.9
Francia	2.1	1.5	2.0	3.2	2.8	3.7	3.4
Italia	2.9	0.7	1.8	1.5	1.4	2.7	2.7
Reino Unido	2.8	2.3	3.5	3.2	2.0	3.3	3.0
En desarrollo	4.6	5.7	5.5	1.3	3.4	4.6	4.8
Africa	2.2	4.5	3.7	2.5	2.8	4.6	4.0
Asia del Sur y del Este	7.1	7.6	5.1	-2.0	5.8	6.2	6.2
Filipinas	4.7	5.8	5.2	-0.5	3.2	3.5	4.8
India	7.6	7.1	5.3	6.8	5.9	6.8	7.2
Indonesia	8.2	8.0	4.7	-13.2	0.2	3.9	4.8
Korea	8.9	6.8	5.5	-6.7	10.7	7.8	6.5
Malasia	9.8	10.0	7.5	-7.5	5.4	6.2	6.3
Pakistan	5.1	5.0	1.2	3.3	3.9	4.0	4.5
Tailandia	8.9	5.9	-1.8	-10.4	4.1	5.0	5.2
China	10.5	9.6	8.8	7.8	7.1	6.9	6.5
Medio Oriente	2.1	2.5	5.4	-0.5	2.0	3.8	4.0
América Latina	1.1	3.6	5.4	2.1	0.3	4.0	...
Europa Oriental	-1.0	-0.1	2.4	1.7	2.5	3.5	...
Rusia	-4.2	-3.4	0.9	-4.9	3.2	5.0	...

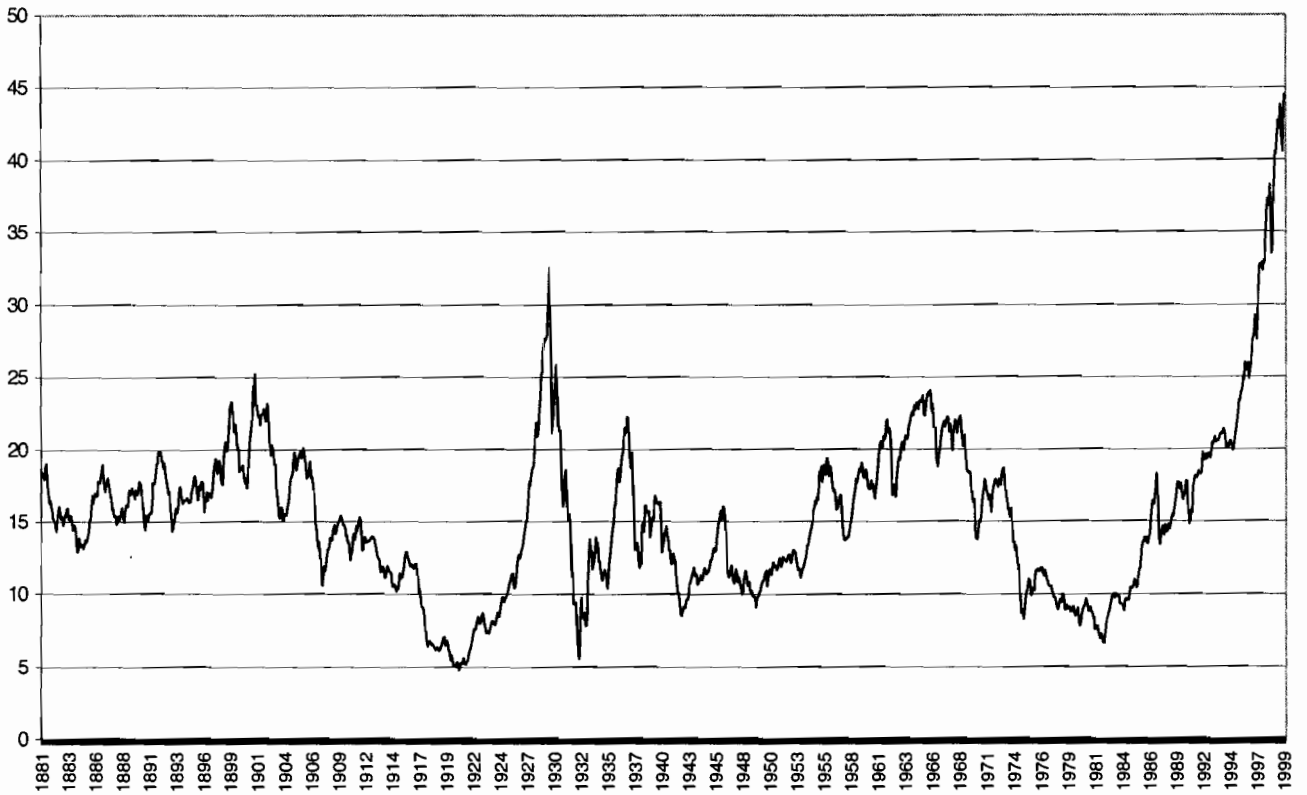
(a) Se ha utilizado como fuentes las ponencias de los participantes en la reunión del Proyecto Link de abril de 2000, así como las publicaciones preliminares de DESA/LINK. Para Asia, se tomó en particular el trabajo citado de Malcolm Dowling, y para América Latina, se reproducen las cifras de CEPAL, que se detallan en el cuadro 2.

Cuadro 2
América Latina: Producto Interno Bruto
Tasa de crecimiento porcentual, millones de dólares de 1995

	1995	1996	1997	1998	1999 (estimación)	2000 (proyección)
Argentina	-2.9	5.5	8.0	3.9	-3.0	2.5
Bolivia	4.7	4.5	4.1	4.6	0.8	3.0
Brasil	4.2	2.5	3.5	-0.1	0.8	3.9
Chile	9.1	6.9	6.8	3.1	-1.1	6.0
Colombia	5.2	2.1	3.4	0.5	-4.5	3.0
Costa Rica	2.2	-0.5	3.5	6.4	7.7	6.0
Ecuador	3.0	2.3	3.9	1.0	-7.3	0.0
El Salvador	6.2	1.8	4.2	3.2	2.6	3.0
Guatemala	5.0	3.0	4.3	5.0	3.4	4.0
Honduras	3.7	3.8	5.0	3.9	-1.9	3.5
México	-6.2	5.4	6.8	5.0	3.6	5.3
Nicaragua	4.4	5.1	5.4	4.1	6.9	5.0
Panamá	1.9	2.7	4.7	4.4	3.2	3.5
Paraguay	4.5	1.1	2.4	-0.6	0.5	2.0
Perú	8.6	2.3	8.6	0.1	3.8	4.7
Rep. Dominicana	4.4	6.8	7.1	6.0	7.6	7.5
Uruguay	-2.0	5.0	5.0	4.6	-3.4	2.5
Venezuela	5.9	-0.4	6.6	-0.2	-7.2	2.2
TOTAL	1.1	3.6	5.4	2.1	0.3	4.0

Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas

**Mercado de acciones de U.S.
Relación precio/utilidad
1881-1999**



Fuente: Robert Shiller, *Irrational Exuberance*, 2000, disponible en: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>

