

---

**estudios estadísticos y prospectivos**

**P** aíses industrializados:  
resumen de las proyecciones  
2000-2001

Gunilla Ryd



NACIONES UNIDAS



División de Estadística y Proyecciones Económicas

Santiago de Chile, marzo de 2001

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

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

---

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L1519-P

ISBN: 92-1-321821-4

Copyright © Naciones Unidas, marzo de 2001. Todos los derechos reservados

N° de venta: S.01.II.G.62

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

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

## Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>I. Introducción</b> .....	7
<b>II. Los Países desarrollados: el crecimiento se desacelera</b> .....	11
1. Estados Unidos: ¿Un aterrizaje suave?.....	12
2. Europa: ¿Un motor de crecimiento? .....	19
3. Y ¿Japón se reactiva? .....	25
<b>III. Los Países en desarrollo recuperan el crecimiento</b> .....	29
<b>IV. Riesgos e incertidumbres</b> .....	33
1. El alza del precio del Petróleo .....	34
2. ¿Porque es débil el Euro? .....	37
3. La Nueva Economía, ¿crecimiento sin inflación? .....	40
<b>V. En resumen, el optimismo persiste</b> .....	43
<b>Bibliografía</b> .....	47
<b>Anexo</b> .....	49
<b>Serie estudios estadísticos y prospectivos: números publicados</b> .....	56

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Principales supuestos de las proyecciones según organismo/institución .....	10
Cuadro 2	Países desarrollados: Comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes .....	13
Cuadro 3	Estados Unidos: Proyecciones del PIB .....	15
Cuadro 4	Países en desarrollo: Comparación de las proyecciones del PIB según diferentes fuentes .....	30
Cuadro 5	Proyecciones del FMI .....	51
Cuadro 6	Proyecciones de L'OFCE.....	52
Cuadro 7	Proyecciones del CEE.....	53
Cuadro 8	Proyecciones OCDE.....	54
Cuadro 9	Proyecciones del DESA/LINK .....	55

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Evolución mensual de las principales bolsas, 1990-2000.....	16
Gráfico 2	Japón: Evolución de la economía 1995-2000, tasa de variación trimestral desestacionalizada.....	26
Gráfico 3	Evolución del euro en relación al dólar y al yen enero 1999 a noviembre 2000.....	38
Gráfico 4	Flujos de capital hacia los Estados Unidos por tipo de cartera .....	39
Gráfico 5	Flujos de IED hacia Estados Unidos por origen .....	39

---

## Resumen

---

La actividad económica mundial fue elevada durante el año 2000, lográndose la mayor tasa de crecimiento en casi dos décadas. Este fue el reflejo de un crecimiento bastante generalizado, que se apoyó, entre otros factores, en la expansión del comercio internacional. Si bien la expansión abarcó tanto a países desarrollados como en desarrollo, se basó en buena medida en el alto crecimiento de los Estados Unidos y de los países europeos, mientras que Japón, pese a experimentar una leve recuperación, no consiguió superar claramente su estancamiento. Las estimaciones del crecimiento mundial fueron revisadas al alza varias veces durante 2000, al demorarse la desaceleración del crecimiento de Estados Unidos que se había previsto para principios de año.

Los valores de las bolsas, después de alzas sin precedentes a principios del 2000, empezaron a caer y a mostrar mayor volatilidad. Con todo, se fueron atenuando los temores a caídas más bruscas en las bolsas, que habrían tenido consecuencias severas para la economía norteamericana y por ende para la perspectiva mundial. Recién aparecieron en la segunda mitad del 2000 algunos signos de desaceleración, sobre todo en los Estados Unidos, en parte producto medidas de política monetaria. A su vez, el alza del precio del petróleo y su persistencia más allá de lo que se esperaba significaron un freno al crecimiento para la mayoría de los países desarrollados.

La perspectiva de corto plazo es más bien optimista, aun cuando hay discrepancias en cuanto a los requerimientos de política para sostenerla. Se fue creando un consenso en torno a un aterrizaje suave de la economía norteamericana, estimándose una tasa de crecimiento en el rango de 2-3% en 2001. En el caso de los países de Unión Europea, no obstante una leve desaceleración, el crecimiento sería más bien vigoroso, en torno al 3%. Japón se recuperaría levemente para crecer en torno a 2%, aun cuando las dudas sobre la capacidad de lograrlo se han incrementado recientemente. Así, las tasas de expansión mundial tenderían a mantenerse en niveles cercanos al 4%, tanto este como el próximo año.

La incertidumbre que necesariamente pesa sobre las proyecciones, parece ser mayor que en otras ocasiones. Entre los “riesgos” que podrían llevar a una evolución más favorable que la anunciada y los que podrían determinar una menos favorable, tienden a predominar estos últimos. Entre estos factores de riesgo están la posibilidad que el precio del petróleo se mantenga alto, o incluso aumente; la situación en los mercados financieros, en particular en el Japón; y sobre todo la marcha de la economía norteamericana, rodeada de dudas y con el fantasma de la recesión que ha reaparecido.

## I. Introducción

---

La recuperación de la economía mundial, iniciada en 1999, ha sido más rápida de lo que previamente se esperaba; esta expansión global se fue afirmando a lo largo del 2000, aún cuando aparecieron algunos signos de una posible desaceleración en la segunda mitad del año. Así, todas las estimaciones para el año 2000 apuntan a una tasa superior a 4%, y algunas previsiones llegan casi al 5%. Estas estimaciones superan en un o más puntos las que los organismos internacionales esperaban hace un año, y muestran el mayor crecimiento mundial en más de dos décadas. Este dinamismo es, también, producto de una expansión que abarca prácticamente todas las grandes regiones de la economía mundial. Paralelamente se ha recuperado el comercio mundial, en volumen, su tasa de crecimiento prácticamente se duplica entre 1999 y 2000, para superar 10% en ese año. Se prevé cierta desaceleración a partir del 2001 con lo cual la tasa de expansión se situaría en torno al 8% en el 2002. Así se ha restablecido la relación entre la expansión del producto y del crecimiento del comercio, creciendo este a una tasa que duplica el primero tal como se venía observando antes de la crisis asiática y se ha logrado un crecimiento más sincronizado a nivel global. (Véase cuadros 5 a 9 del Anexo)

Las perspectivas para el 2001 son relativamente optimistas, pese a experimentarse desaceleración. Algunos riesgos que, hace poco más de un año, generaban temores no se realizaron. Por ejemplo, el desplome de las bolsas en los países desarrollados no se produjo. El temor de un aterrizaje brusco de los Estados Unidos, gatillado por una eventual caída generalizada de las bolsas, fue disminuyendo y la

mayoría de los analistas se fueron inclinando por una desaceleración progresiva de la economía norteamericana, o sea un aterrizaje suave. Los signos de la desaceleración de la economía estadounidense aparecieron a partir de la segunda mitad del 2000 y se intensificaron súbitamente hacia fines del año. Pese a que tales signos eran esperados, cuando se materializaron, aumentó la incertidumbre con respecto a la perspectiva proyectada. La mayor preocupación radica en la posibilidad de que los Estados Unidos se encaminen hacia una recesión, en vez de lograr una desaceleración moderada. Dado que la posibilidad de una recesión parece algo más real que hace medio año, han surgido dudas con respecto al dinamismo europeo y a la capacidad de Europa de escapar de un proceso de desaceleración más pronunciada para convertirse en una locomotora del crecimiento mundial.

La segunda sección de este trabajo describe esta coyuntura y analiza las proyecciones de los países desarrollados, concentrándose en Estados Unidos, Japón y la Unión Europea. En la siguiente sección se hace una reseña sucinta de las proyecciones para los países en desarrollo. En la sección IV se plantean algunos temas y factores que explican o inciden sobre la perspectiva prevista, pudiendo alterar las proyecciones. Estos elementos son de naturaleza diversa. Algunos introducen riesgos para la perspectiva prevista, en un sentido que puede ser tanto negativo como positivo; tal es el caso del precio de las materias primas, y en especial del petróleo. Otros inyectan elementos de incertidumbre sobre la perspectiva por su carácter impredecible o innovador; es decir, son elementos que, aun cuando no se traducen necesariamente en un nuevo paradigma, sí modifican en algún grado el manejo de políticas o la actuación de los agentes del mercado. Nos referimos específicamente al debate sobre la "Nueva Economía" y también a la evolución del euro. Una sección final resume la perspectiva prevista, incluyendo una evaluación del posible impacto de estos factores de incertidumbre.

Este documento se inscribe en la línea de análisis de estudios anteriores,<sup>1</sup> al presentar y comparar aspectos esenciales de las diferentes proyecciones a corto plazo hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales, de carácter público o privado. Las principales fuentes de información son el FMI, el Banco Mundial, la Comisión Europea, el Proyecto LINK, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas en Nueva York, el Observatorio Francés de la Coyuntura Económica (OFCE) y la OCDE. Estas proyecciones normalmente se construyen en base a datos disponibles durante el tercer trimestre de 2000 y fueron publicadas durante los meses de octubre o noviembre. La OCDE, que realiza su proyecciones en fechas distintas a las otras instituciones, publica su perspectiva en junio y en diciembre; es esta última versión, el *Economic Outlook*, N° 68, que hemos considerado. DESA publica su informe anual sobre la economía mundial en los primeros meses del año; el primer capítulo que contiene proyecciones de corto plazo y que fue distribuido a principios de enero del 2001 vía Internet, es el que se ha tomado en cuenta en el presente informe. En la medida en que se han realizado revisiones posteriores a las originalmente publicadas, éstas se han incorporado, como es el caso del FMI que publicó a fines de 2000 un estudio con estimaciones del impacto del alza del petróleo sobre la perspectiva mundial. El FMI anunció también que, a causa de la desaceleración norteamericana está revisando sus proyecciones, pero no ha sido posible obtener mayores detalles sobre estas nuevas proyecciones.

Este documento busca presentar antecedentes sobre la evolución posible de las proyecciones con la idea de obtener una visión probable de la economía mundial, destacando la evolución en el corto plazo de los indicadores económicos más relevantes, sobre todo de los países industrializados, y los aspectos de políticas sobre los cuales hay discrepancias. Entre los supuestos

---

<sup>1</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, idem 1997-98; idem para 1999-2000.



en que se basan las proyecciones, se destacan aquí las políticas macroeconómicas probables, las tasas de interés, los tipos de cambio y el precio de petróleo, que se resumen en el cuadro 1. Es importante tener en cuenta los supuestos de las proyecciones. Pueden surgir errores, entre otros factores, por falta de información, por especificaciones teóricas erróneas o por la no realización de algunas de las hipótesis. Las previsiones son, por lo tanto, condicionales a la disponibilidad de datos, al marco teórico y a los supuestos formulados, y no deben, como suele ocurrir, ser tomadas por verdad absoluta.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Ver: OFCE, *Débat sur les perspectives*, Revue N° 75, octubre 2000.

Cuadro 1

## PRINCIPALES SUPUESTOS DE LAS PROYECCIONES SEGÚN ORGANISMO/INSTITUCIÓN

Tasa de interés	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
<b>de corto plazo</b>	<b>Estados Unidos</b>				<b>Zona Euro</b>				<b>Japón</b>			
FMI	...	6.8	7.4	...	...	4.6	5.2	...	...	0.3	0.5	...
OCDE	5.4	6.5	7.0	7.0	3.1	4.4	5.4	5.5	0.2	0.2	0.6	0.9
CE/DGAEF	5.4	6.5	...	...	3.0	4.2	...	...	0.3	0.2	...	...
OFCE	5.3	6.5	5.9	...	3.0	4.4	4.6	...	0.2	0.2	0.3	...
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
<b>de largo plazo</b>	<b>Estados Unidos</b>				<b>Zona Euro</b>				<b>Japón</b>			
FMI	5.6	5.8	...	...	4.6	...	...	...	1.7	1.8	...	...
OCDE	5.6	6.1	6.4	6.5	4.7	5.5	5.8	5.8	1.7	1.8	2.1	2.3
CE/DGAEF	5.6	6.2	...	...	4.6	5.5	...	...	1.8	1.8	...	...
OFCE	5.6	6.1	5.8	...	4.5	5.3	5.2	...	1.8	1.8	1.8	...
<b>Tasas de cambio</b>	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002				
	<b>US\$ por euro</b>				<b>Yen por US\$</b>							
FMI	...	...	...	...	...	...	...	...				
OCDE	1.06	0.91	0.84	0.84	114	108	109	109				
CE/DGAEF	...	0.90	0.90	0.90	114	108	107	107				
OFCE	1.07	0.92	0.96	...	114	107	107	...				
<b>Precio del petróleo</b>	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002				
	<b>US\$ por barril</b>				<b>tasa variación (%)</b>							
FMI	17.3	26.5	23.0	...	...	53%	-13%	...	<i>Promedio Brent, Dubai, W. Texas</i>			
OCDE	17.3	28.3	29.5	27.5	...	64%	4%	-7%	<i>OCDE precio importación.</i>			
CE/DGAEF	17.9	29.0	30.0	27.3	40%	62%	3%	-9%	<i>Brent</i>			
OFCE	17.9	28.5	26.5	...	...	59%	-7%	...	<i>Brent</i>			

**Otros supuestos incluyendo los de políticas:**

**Fondo Monetario Internacional (FMI):** La política fiscal en general se basa en planes o proyecciones oficiales de los presupuestos, en el caso del Japón se incluyó un paquete suplementario de Y1 billón para el 2000, suponiendo que el presupuesto para el 2001 será similar al del 2000, en el caso de los Estados Unidos incorporan la revisión del presupuesto a mediados del 2000, pero ajusta en función de sus supuesto macroeconómicos; mantienen las tasas reales efectivas de cambio en el nivel alcanzado entre julio 18 y agosto 15, 2000.

**Organización de Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE):** La política fiscal se basa en medidas tomadas e intenciones declaradas, que para OCDE en su conjunto implica neutralidad fiscal en 2001 y 2002, producto de ajuste en los Estados Unidos, en un leve relajamiento en el caso del Japón y neutralidad en la Unión Europea y la tasa de cambio es el prevaleciente al 30/10/00.

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

**Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, ONU (DESA):** La política monetaria en la mayoría de los países desarrollados a fines del 2000 se mantendrá, la Reserva Federal no cambiará su tasa a lo largo del período pero el BCE lo aumentará 0,25 puntos el primer trimestre y el BOJ hará lo mismo durante el primer semestre de 2001. En los demás países, se supone cierta reducción de las tasas de interés donde eran altas y la recuperación débil; para los de mayor crecimiento, especialmente los que tienen metas de inflación o tipos de cambios anclados, las tasas de interés aumentarán. No habrá más paquetes fiscales en el Japón, pero la política fiscal será levemente expansiva en los demás países industrializados. Para los demás países, se supone en general políticas fiscales algo más restrictivas aunque con variaciones de país a país. Finalmente, se prevé un aumento modesto en los flujos de capital hacia los países emergentes.

## **II. Los Países desarrollados: el crecimiento se desacelera**

---

Los países industrializados en su conjunto registraron un crecimiento más sincronizado a partir del 2000, en el sentido en que los principales países aumentaron su crecimiento al mismo tiempo. Esto fue producto, en parte, de una combinación de políticas macroeconómicas que se reflejaron en las alzas de las tasas de interés de parte de la Reserva Federal, la depreciación del euro frente al dólar y las reducciones de impuestos en muchos países europeos. El mayor dinamismo del comercio con los países en desarrollo, que se han venido recuperando del impacto de la crisis asiática, dio un impulso a su actividad económica. Como esta mayor actividad inicialmente estaba ligada al sector exportador ha sido sobre todo la producción industrial que ha recuperado su dinamismo, como se ve reflejado en el vigor de la inversión; esta tendencia es claramente visible en el Japón y en Europa durante la primera mitad del año y en los Estados Unidos es la demanda del sector de informática que explica el hecho que no se haya interrumpido su expansión, como se preveía a fines de 1999. Esta mayor demanda, inicialmente ligada al sector corporativo también abarcó a los hogares; en Europa como resultado de una creación mayor de empleo, en el caso del Japón de mayores transferencias y en los Estados Unidos de los efectos riqueza, ligados al crecimiento de los valores bursátiles, que han sostenido un dinamismo excepcional del consumo. No obstante el ritmo de expansión del consumo y la posterior alza del precio de petróleo las presiones inflacionarias fueron relativamente modestas, sobre todo si se excluye el componente energía.

Las tasas de inflación estimadas para el 2000 reflejan una cierta aceleración con respecto al año anterior, fluctuando en torno al 2,5 a 3% para la mayoría de estos países; es decir, una tasa inferior a al promedio de la década, siendo el Japón la excepción más clara ya que ha continuado su tendencia deflacionaria. Esta evolución también tiene su contraparte en la evolución del empleo, que se aceleró en la mayoría de los países, y se estima que la tasa desempleo se reducirá en alrededor de medio punto para el conjunto de estos países.

En la actualidad se observa una serie de factores que repercuten en la perspectiva de crecimiento de los países industrializados: han surgido indicios de una desaceleración de la economía norteamericana, en buena parte producto de las alzas previas de las tasas de interés en los Estados Unidos y de las caídas en las bolsas (sobre todo de las acciones tecnológicas). También se han producido turbulencias financieras y subidas en el precio del petróleo. Todo esto ha aumentado la incertidumbre con respecto a la perspectiva mundial de corto plazo y se ha reflejado en leves revisiones a la baja de las proyecciones realizadas después del verano boreal.

## 1. Estados Unidos: ¿Un aterrizaje suave?

Actualmente se ha intensificado la discusión sobre una posible recesión en los Estados Unidos a raíz de la fuerte desaceleración que comenzó durante el último trimestre de 2000. Aún cuando el peligro de un "aterrizaje brusco" ha aumentado se descarta tal escenario y las proyecciones, que aquí se analizan, se apuntan todas a un "aterrizaje suave". Empero, en su análisis de la economía norteamericana discrepan con respecto al manejo tanto de la política fiscal como la monetaria, sobre todo en cuanto al uso de la tasa de interés para garantizar tal desaceleración y la estabilidad de precios. Tampoco hay consenso sobre la posible existencia de un nuevo paradigma, asociado a la masificación del uso de la computación, y sus consecuencias para el manejo de políticas y la perspectiva de crecimiento de la economía norteamericana.

El crecimiento de la economía norteamericana ha sido excepcionalmente alto durante 2000 y, como se observa en el cuadro 2, todas las estimaciones superan el cinco por ciento. Esta evolución contrasta fuertemente con las tasas que se preveían hace poco más de un año. Las proyecciones realizadas durante el último trimestre del 1999 anticipaban de manera generalizada una desaceleración en la expansión del PIB, más o menos moderada, con tasas de crecimiento entre 2.4 y 3 %; también preveían cierto aumento de la inflación. La desaceleración económica debería, principalmente, ser el resultado de una reducción del nivel de endeudamiento privado al estabilizarse el valor de las bolsas, con lo cual la expansión de consumo se limitaría. La inversión, frente a mayores tasas de interés, a valores bursátiles menos atractivos y a un consumo menos dinámico, se reduciría también.

En resumen la perspectiva que entonces se preveía era de cierta desaceleración del crecimiento a partir de 2000 y había temores de un escenario aún menos favorable. Un continuado esfuerzo de inversión junto con un buen manejo de la política monetaria y fiscal con miras a mantener un crecimiento con estabilidad de precio serían los factores clave para esa perspectiva, asegurando a la vez un nivel adecuado de financiamiento.<sup>3</sup> Las proyecciones del crecimiento de Estados Unidos que se realizaron durante el segundo trimestre del 2000, aun cuando ya introducían revisiones al alza, se situaban en el rango de 3.6 a 4.4%.

---

<sup>3</sup> CEPAL: Países Industrializados: Resumen de las proyecciones 1999-2000, LC/R.1949.

**Cuadro 2**  
**PAÍSES DESARROLLADOS: COMPARACIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL PIB SEGÚN**  
**DIFERENTES FUENTES**  
*(variaciones anuales reales)*

		FMI	CE/EU	OFCE	DESA/ LINK	OCDE	Banco Mundial
<b>Mundo</b>							
	<b>1999</b>	3.4	3.5	3.2	3.4	3.3	2.8
	<b>2000</b>	4.7	4.4	4.8	4.8	4.7	4.1
	<b>2001</b>	4.2	4.0	4.1	4.5	4.0	3.4
	<b>2002</b>	...	4.1	...	...	4.0	...
<b>Industrializados</b>							
	<b>1999</b>	3.2	3.1	2.8	2.6	3.0	2.7
	<b>2000</b>	4.2	4.1	3.9	3.5	4.3	3.7
	<b>2001</b>	3.2	3.2	3.0	3.0	3.3	2.9
	<b>2002</b>	...	3.0	...	...	3.1	...
<b>Estados Unidos</b>							
	<b>1999</b>	4.2	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
	<b>2000</b>	5.2	5.1	5.3	5.0	5.2	5.1
	<b>2001</b>	3.2	3.3	3.3	3.5	3.5	3.2
	<b>2002</b>	...	3.0	...	...	3.3	...
<b>Japón</b>							
	<b>1999</b>	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
	<b>2000</b>	1.4	1.4	1.7	1.4	1.9	2.0
	<b>2001</b>	1.8	1.9	1.6	2.0	2.3	2.1
	<b>2002</b>	...	2.2	...	...	2.0	...
<b>Unión Europea</b>							
	<b>1999</b>	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4*
	<b>2000</b>	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4*
	<b>2001</b>	3.3	3.1	3.3	3.0	3.0	3.2*
	<b>2002</b>	...	3.0	...	...	2.7	...
<b>Alemania</b>							
	<b>1999</b>	1.6	1.6	1.4	1.5	1.6	na
	<b>2000</b>	2.9	3.1	3.1	3.0	3.0	na
	<b>2001</b>	3.3	2.8	3.0	3.0	2.7	na
	<b>2002</b>	...	2.8	...	...	2.5	...
<b>Francia</b>							
	<b>1999</b>	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	na
	<b>2000</b>	3.5	3.3	3.4	3.4	3.3	na
	<b>2001</b>	3.5	3.1	3.7	3.2	2.9	na
	<b>2002</b>	...	2.8	...	...	2.5	...
<b>Reino Unido</b>							
	<b>1999</b>	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	na
	<b>2000</b>	3.1	3.1	3.0	3.1	3.0	na
	<b>2001</b>	2.8	3.0	3.1	2.7	2.6	na
	<b>2002</b>	...	3.0	...	...	2.3	...

**Fuentes:** FMI: *Economic Outlook*, octubre de 2000. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, Supplement A, *Economic Forecasts 2000-2002*, Otoño de 2000; UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects 2001*, capítulo I enero de 2001; OFCE, *Revue de l'OFCE*, N° 75, octubre de 2000; OCDE: *Economic Outlook*, N° 68, Diciembre de 2000, Banco Mundial: *Global Economic Prospects 2000 Report*, diciembre, 2000. \* : sólo los 11 del Euro área.

Al demorarse la anunciada desaceleración, y a medida que tomaba forma un nuevo aumento de la tasa de crecimiento en 2000, se intensificó el debate sobre si la economía podía continuar creciendo a tasas altas sin crear tensiones inflacionarias. Este prolongado dinamismo podría explicarse por un posible inicio de una “Nueva Era” de la economía estadounidense como vienen sosteniendo muchos analistas desde hace algunos años, aun cuando no hay un consenso entre los investigadores. Se destaca, en particular, el crecimiento de la productividad, al que se asocia con la “nueva economía”. Este crecimiento ha sido notorio desde 1995 y sobre todo a partir de 1997: hay estimaciones que indican un incremento de la productividad del trabajo superior al 75% entre 1995-99, comparándolas con las del período 1976-95; paralelamente, se observa que la tasa de crecimiento de la productividad del capital subió a más del doble. Estudios recientes<sup>4</sup>, basados en estadísticas sobre la productividad a partir de 1995, revelan un claro impacto de parte del progreso tecnológico y admiten que este podría asociarse a un nuevo paradigma. La sustentabilidad de las tendencias recientes de crecimiento obedecen por lo tanto, en gran medida, a un continuado progreso tecnológico. Por consiguiente, la gran incógnita es si, y por cuanto tiempo más, este crecimiento de la productividad es sostenible. Esto depende en buena parte de si su expansión es producto de una mayor intensidad de capital o si, efectivamente, el ritmo de crecimiento de la productividad ha aumentado de manera más permanente. Al respecto, el FMI señala que las expectativas del mercado sobre la trayectoria futura de la productividad tienen implicancias importantes sobre cómo se desenvuelven los desequilibrios de la economía norteamericana y sobre el manejo de la política monetaria.<sup>5</sup>

Otro elemento que ha estado en el centro de los análisis es la evolución de las bolsas de valores. De hecho, los primeros signos de una desaceleración de la economía norteamericana se producen después de las caídas en las bolsas y junto con el aumento de la volatilidad observada desde entonces.

Dado el nivel alcanzado por las bolsas se podría prever dos escenarios: uno en el cual las bolsas caen bruscamente, producto de un cambio en las preferencias de parte los ahorristas, canjeando acciones por bonos públicos; situación que se traduciría en caídas en las tasas de interés, en una depreciación del dólar y una contracción del consumo, todo lo cual contagiaría a Europa y el resto de la economía mundial, que entraría en una fase recesiva. Alternativamente, sería posible que las fluctuaciones en las bolsas se amortigüen y los valores tiendan a estancarse por un periodo más prolongado hasta que las relaciones precio/ganancias o PER vuelvan a niveles más normales. Así, en la medida que la sobrevalorización vaya reduciéndose, se ajustará el consumo progresivamente y aumentará el ahorro, con lo cual la economía se encaminaría hacia un aterrizaje suave. Cabe señalar que las alzas de las tasas de interés ya realizadas durante 2000 junto con el alto precio del petróleo tienden, de la misma manera, a reducir el consumo y, de igual forma, se frenará el crecimiento gradualmente en lo correspondería a tal escenario. Frente a esta evolución y coyuntura las previsiones del corto plazo apuestan todas a una clara desaceleración en el 2001, de 1.6 a 2.0 puntos con respecto al crecimiento estimado para el 2000; se acentuaría, además, levemente en el 2002, como se observa en el cuadro 2.

---

<sup>4</sup> Ver: D. Jorgensen, K. Stiroh: *Raising the speed limit: US Economic Growth in the Information Age*, May, 2000; Klein, L. R.: *The Economy of the USA*, 1999, Link Meeting, May 1999 J.A. Eriksson, M. Ådalh: *Finns det en ny ekonomi och kommer den till Europa?*, Riksbanden, 2000, Suecia.

<sup>5</sup> Ver: FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2000.

Cuadro 3

ESTADOS UNIDOS: PROYECCIONES DEL PIB				
	1999	2000	2001	2002
OCDE	4.2	5.2	3.5	3.3
FMI	4.2	5.2	3.2	...
OFCE	4.2	5.3	3.3	...
CE/DGEFA	4.3	5.1	3.3	3.0

**Fuente:** FMI: *Economic Outlook*, octubre de 2000. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, Supplement A, *Economic Forecasts 2000-2002*, Otoño de 2000; UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects 2001*, capítulo I enero de 2001; OFCE, *Revue de l'OFCE*, N° 75, octubre de 2000; OCDE: *Economic Outlook*, N° 68, Diciembre de 2000, Banco Mundial: *Global Economic Prospects 2000 Report*, diciembre, 2000. \* : sólo los 11 del Euro área.

Los diversos signos de una desaceleración hacen que la CE prevea un crecimiento de 3.3%, en el 2001 y de 3% en 2002, con mejoras en el balance comercial. El Fondo Monetario, que proyecta una tasa de 3.2% en el 2001, señala que ésta sería el resultado de las alzas de interés ya realizadas, del mayor precio del petróleo y de la apreciación del dólar. Dada la recuperación económica en el resto del mundo, esta desaceleración permitiría eliminar los desequilibrios externos sin interrumpir seriamente el crecimiento mundial.

Al hacer estas proyecciones (durante el tercer trimestre de 2000), el FMI consideraba que un alza adicional de la tasa de interés podría ser necesaria para moderar la presión inflacionaria y reducir la expansión de la demanda por debajo del producto potencial. La magnitud requerida de esa alza dependería de cómo evolucionaba la desaceleración que entonces ya se observaba. En particular, habría que observar los efectos sobre el gasto de los hogares (en consumo y en construcción residencial) de las mayores tasas de interés, la menor rentabilidad de las bolsas y el efecto del precio de petróleo sobre el ingreso real. Estas propuestas se basaban en la apreciación de que el gasto privado podía volver a aumentar con una recuperación en el mercado de acciones y una baja de las tasas hipotecarias. En su opinión, sería necesario contener el gasto público no obstante el saldo favorable (el superávit fiscal llegaría, según el FMI, a 1.5% del PIB en el 2000). El Fondo sostiene que “en el corto plazo debe mantenerse la situación fiscal actual, - en lo posible fortalecerse - resistiendo peticiones de reducciones de impuestos o de gastos adicionales. En el largo plazo, las intenciones de las autoridades de preservar sustancialmente los superávits previstos y de pagar la deuda pública ayudaría a sostener el ahorro nacional.”<sup>6</sup>

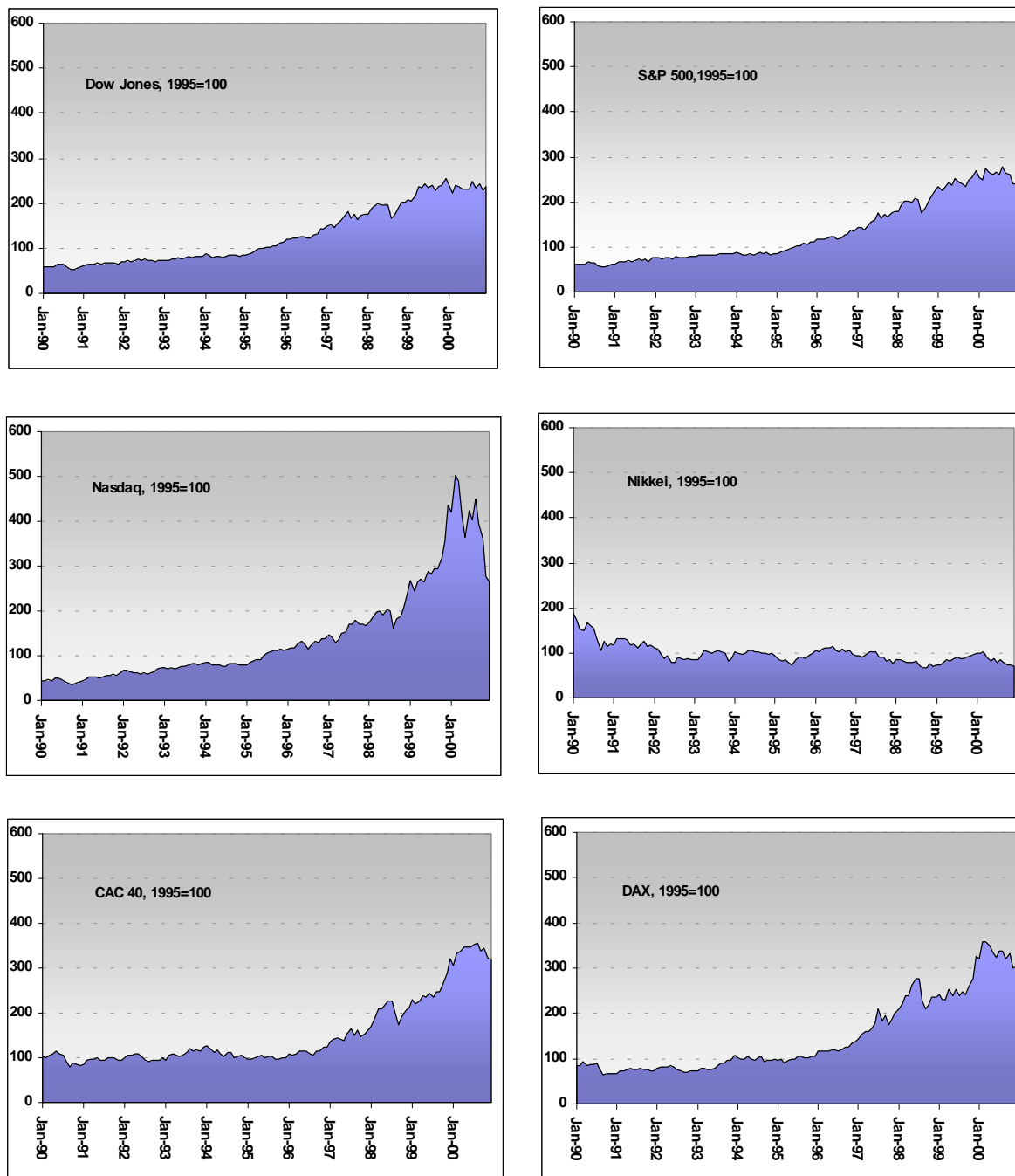
Es interesante recordar los movimientos de la tasa de interés decididos por la Reserva Federal. Tras bajar su tasa de descuento a 4.5% luego de la crisis rusa, la mantuvo sin cambios a partir de noviembre de 1998, por varios meses. En agosto de 1999, frente al extraordinario dinamismo de la economía norteamericana y un peligro de sobrecalentamiento, inicia una serie de alzas (totalizaron 2,5%). Cuando aparecen los primeros indicios de una posible desaceleración de la economía decide, en su reunión de agosto de 2000, mantener la tasa, desmarcándose de voces que (como hemos visto) recomendaban nuevas subidas. El tres de enero de 2001, a raíz del bajo crecimiento que se registró a fines de 2000, se anticipa a la reunión prevista a fines del mismo mes y reduce la tasa de interés en medio punto para por último restar otro medio punto en su reunión regular a final del mes.

La proyección de la OCDE para el 2001 es la más optimista, 3.5%. Este organismo comparte el análisis del FMI que lo lleva a sugerir nuevas subidas en la tasa de interés. En este sentido, subraya el hecho que aunque la economía norteamericana ha empezado a desacelerarse, el problema clave es si las alzas de la tasa de interés realizadas hasta ahora son suficientes para controlar la presión inflacionaria.

<sup>6</sup> Ver nuevamente FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2000.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS PRINCIPALES BOLSAS, 1990-2000



Fuente: Bloomberg.

Según ese análisis, el ritmo de expansión del producto, de más de 5% en el 2000 ha superado el potencial de crecimiento, que con las continuas transformaciones de la economía habría llegado a 4%. Para controlar las expectativas de inflación sería por lo tanto necesario incrementar la tasa de interés otro medio punto porcentual durante los primeros meses del 2001 para garantizar un “aterrizaje suave”. Después, a medida que la economía se desacelere, habrá nuevamente un margen para reducir la tasa de interés. Además, enfatiza igual que no es conveniente aumentar el gasto fiscal ya que no estaría claro



hasta si la tendencia actual de expansión de la productividad es sostenible. Finalmente, prevé que el déficit en cuenta corriente aumentará para después estabilizarse en torno al 4.2% del PIB, pero advierte que, aun cuando haya sido posible financiar este déficit con el ingreso de capitales externos hasta ahora, cambios en las expectativas podrían traducirse en menores flujos de capital. Tal baja, aunque leve, podría colocar presiones sobre la tasa de cambio, constituyéndose en el inicio de un aterrizaje brusco. Por otro lado, admite también que si las tendencias observadas en la evolución de la productividad continúan, no sería necesario aumentar las tasas de interés, ya que el crecimiento podría ser más alto sin que surjan presiones inflacionarias.<sup>7</sup>

En cuanto a la perspectiva en los Estados Unidos, el OFCE señala que han aparecido los primeros signos de una desaceleración, tanto por el lado del consumo de los hogares como en las encuestas a las empresas, en el empleo y en la construcción; por su parte, la bolsa cae y el balance del comercio exterior sigue siendo negativo. Todo esto lo lleva a la conclusión que el período de alzas de las tasas de interés habría terminado. Es decir, su apreciación difiere de la del FMI y la OCDE, que se inclinan por alzas adicionales de las tasas de interés como una condición para asegurar la estabilidad de precios. Llama la atención la preocupación expresada tanto por el Fondo como por la OCDE en cuanto a la presión inflacionaria. Este punto de vista parece no considerar el mayor potencial de crecimiento derivado de las mejoras en la productividad, ni tener en cuenta que las tasas de inflación registradas los últimos años están entre las más bajas en treinta años.<sup>8</sup> Esta evolución guarda relación con una serie de cambios que se han producido en las economías desarrolladas, cuyas políticas se han centrado en la estabilización, y en donde una competencia más intensa se traduce en menor presión inflacionaria. Entre los factores de freno a la inflación más destacados, se han mencionado la mayor productividad, mercados de trabajo más eficientes, expectativas de inflación más estables, la desregulación, sobre todo en energía y telecomunicaciones, e incluso las revisiones al alza de las brechas de producción, o sea la brecha entre el crecimiento registrado y el crecimiento potencial.<sup>9</sup>

El OFCE hace, por otro lado, hincapié en que la confianza en las autoridades y los mercados financieros para gestionar un aterrizaje suave de la economía parece fortalecerse. Sostiene que el dinamismo de la nueva economía permite mantener una inflación moderada con desempleo bajo y un nivel de inversión sostenido. El desempleo debería mantenerse en 4% durante 2001, no obstante la desaceleración en la creación de empleo. La tasa de inflación se ha acelerado desde principios del 2000 de 3.0% a 3.3% en agosto del 2000, pero la inflación subyacente (i.e. excluyendo los componentes más volátiles como energía y alimentos además de cambios en la fiscalidad indirecta) se ha mantenido por debajo de 2.5%, una razón por la cual la Reserva Federal, en su reunión de agosto pasado, decidió mantener la tasa como ya se señaló. Esta decisión reflejaría la confianza que mantiene en cuanto a su estimación del nivel de crecimiento potencial, que según Alan Greenspan, supera 4%. Además, hay indicios que la economía norteamericana estaría frenándose porque “el hecho que el cambio de tendencia en las curvas de rendimiento viene más bien de la suba de las tasas de interés de corto plazo y no de una baja de las de largo plazo señala que la economía se estaría acercando a un tope del nivel de actividad”.<sup>10</sup> En cuanto a la inflación subraya que la apreciación del dólar ha contribuido a atenuar la inflación importada y no se observan presiones salariales. Estima en todo caso que la inflación anual sobrepase 3% en el 2000 y pero con una tasa de 2,8%, prevista para el 2001, superaría en muy poco el promedio de los últimos siete años.

<sup>7</sup> Fuente: OCDE, diciembre de 2000. Llama la atención esta sugerencia de parte de la OCDE a mediados diciembre de 2000 de nuevas alzas de tasas de interés ya que, como señalamos, la Reserva Federal no elevó su tasa desde agosto sino al contrario la redujo a principios de 2001.

<sup>8</sup> Un artículo en el DNet expresa críticas a un informe reciente de la OCDE sobre la economía sueca, al insistir sobre el peligro de sobre el calentamiento de la economía y sobre la necesidad de aumentar las tasas de interés. El informe parece no considerar por un lado el impacto de la desaceleración norteamericana, y por otro los cambios en la economía sueca como la reducción del desempleo estructural y la relativa moderación de salarios que se logró en las negociaciones que se llevaron a cabo en los últimos meses. (<http://www.dn.se>, 9 de febrero de 2001)

<sup>9</sup> Ver: BIS Review N° 107: *Monetary policy in Sweden*, Lars Heikensten, 28 de noviembre de 2000.

<sup>10</sup> Véase OFCE, *op cit.* página 49.

A raíz de mayores dificultades de acceso a los mercados de capitales y menores ganancias estima que el elevado crecimiento observado durante 2000 de la inversión (excluyendo la vivienda) será menor en 2001; el nivel, sin embargo, continuará siendo alto, 10.7%. Así, prevén un escenario más bien optimista pero que supone una desaceleración progresiva y considerable, con la cual se irá eliminando la brecha con respecto al crecimiento potencial, que estiman en 3.5%, que se descompone en un aumento tendencial de la productividad del trabajo de 2.4% y un crecimiento del 1.1% de la población activa. Esta evolución se traduce en una tasa de crecimiento del PIB de 5.3% en el 2000 y de 3.3 en el 2001, con un déficit comercial que pasaría del 4.5% del PIB a 5.1% en el 2001.

Aún cuando el OFCE admite que existe una posibilidad de que se produzca un derrumbe brutal de la bolsa y el consiguiente aterrizaje forzoso, se inclina por un aterrizaje suave, entre otras razones porque se observa ya una corrección de la bolsa, sobre todo de los valores tecnológicos como el NASDAQ, que a fines del 2000 había caído casi un 50 % desde su máximo de febrero de 2000. En su escenario, habrían fluctuaciones en las bolsas en torno a un nivel más bien estancado por unos cinco años, con lo cual las relaciones ganancias/precios volverían a niveles más normales. En la medida que la sobrevalorización vaya reduciéndose, se reducirá el consumo, aumentará el ahorro y el crecimiento se frenará. En su opinión, el alto nivel del déficit en cuenta corriente es el mayor peligro para la economía norteamericana.

En resumen, aún reconociendo los avances tecnológicos, no hay consenso sobre si los cambios observados, sobre todo en relación a la informatización y la globalización de la economía, se han traducido en un funcionamiento radicalmente diferente de las reglas económicas. La reciente aceleración del crecimiento de la productividad total de los factores pareciera indicar un cambio de tendencia, pero aún no está claro que éste sería el indicio clave del impacto de la nueva tecnología. Persisten, además, importantes desequilibrios en la economía norteamericana como ser el déficit comercial junto con una mayor volatilidad y valores aún altos en las bolsas de acciones. Por otro lado, no hay evidencias de que la nueva economía sea inmune a las recesiones. Además ha surgido un nuevo factor de incertidumbre, asociado a las alzas del petróleo durante 2000, ya que estas alzas no fueron tan transitorias como inicialmente se preveía. Hay un relativo consenso en favor del aterrizaje suave aun cuando los temores de una desaceleración más pronunciada e incluso una recesión son mayores y han ido creciendo durante el segundo semestre de 2000.

La mayoría de las proyecciones más actuales, aun cuando ha sido revisados a la baja, prevén un crecimiento para de la economía norteamericana, en el rango de 2 a 3% para el 2001 con una merma a principios del año para posteriormente recuperarse.<sup>11</sup> Un factor clave para la evolución futura es el crecimiento de la productividad y, la medida en que se sostenga en el tiempo, cabe esperar una secuencia menos dolorosa; el crecimiento de la productividad el último trimestre del 2000 fue de 2.4% aún cuando la reciente caída en gastos de capital no favorece su crecimiento futuro.<sup>12</sup> Entre las razones aducidas para sostener que la economía de Estados Unidos se encamina hacia una recesión está el hecho que este ciclo es distinto a los anteriores y se asimila más los que se registraron antes de la segunda guerra mundial o en el Japón, a fines de los ochenta. En este sentido se constata que esta fase expansiva del crecimiento está impulsada por la expansión del crédito, que ha sido facilitada por la ausencia de presiones inflacionarias, pero al precio de una deuda excesiva del sector privado. Otras razones señaladas por los que se anticipan una recesión es la asociación de esta evolución a lo ocurrido en Suecia y el Reino Unido a fines de los 80, cuando se elevaron excesivamente los valores de los activos, sobre todo inmobiliarios, y se expandió fuertemente el crédito; y es bien conocido que los excesos de gasto tienden a ser eliminados con recesiones.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Ver: R.W. Ferguson, Vice Presidente de la Reserva Federal, *Bay Area Council 2001 Outlook Conference*, 12 de febrero de 2001.

<sup>12</sup> Según Alan Greenspan se prevé que la productividad continuará creciendo entre 2.25-2.5% anual durante la próxima década, cifra muy superior a la tasa registrada entre principios de los años setenta y mediados de los noventa, pero inferior a las registradas desde entonces. (Ver Testimonio ante Comité de Presupuesto del Senado, 25/01/01). Según los datos publicados por BEA la tasa promedia fue de 1.5% entre 1973 a 1995, y de 2.7% posteriormente.

<sup>13</sup> Ver *The Economist*, del 3 de febrero de 2001

Cabe señalar que el FMI, frente a los signos de desaceleración de la economía norteamericana, recientemente anunció que está realizando una revisión a la baja de su previsión para el crecimiento mundial para el 2001 de más de medio punto. Este llegaría sólo a 3.5% comparado con 4.2% previsto hace cuatro meses, producto principalmente de la desaceleración en los Estados Unidos; indica en todo caso que “estamos lejos de una recesión global” y que la economía norteamericana se acelerará nuevamente durante el 2000 para llegar a una tasa de 2.5%.<sup>14</sup>

## 2. Europa: ¿Un motor de crecimiento?

La aceleración del crecimiento europeo, iniciada hacia fines de 1999, se vio fortalecida con la continua depreciación del euro durante el año 2000 con lo cual las estimaciones del crecimiento para ese año apuntan a una de las más altas tasas de las últimas décadas, 3,4%. La perspectiva, sin embargo, comenzó a verse afectada por el alza del precio del petróleo, que dada su cotización en dólares, tuvo un impacto comparativamente mayor en este grupo de países. Así se proyecta una desaceleración en el 2001, que es mayor en las proyecciones más recientes. Es en todo caso una perspectiva relativamente optimista, con un crecimiento en torno al 3%, siempre que el precio del petróleo no cause nuevas sorpresas. Algunos ven signos de una "nueva economía", que si se verifique podría implicar un potencial de crecimiento mayor, pero no hay consenso al respecto. Las proyecciones difieren en cuanto a la evolución de la inflación y en el manejo de la política monetaria, uno estudio sugiera que la última alza de la tasa de interés del Banco Central Europea fue excesiva y otro cree que es necesario aplicar nuevas alzas. La evolución futura del euro es un elemento de incertidumbre y no hay consenso sobre la explicación de la depreciación observada desde su creación.

Con el inicio de la Unión Monetaria Europea en 1999, se preveía un cambio entre los focos dinámicos de la economía mundial, trasladándose el mayor dinamismo de los Estados Unidos hacia Europa, y se esperaba una apreciación del euro. Las estimaciones apuntaban a un valor de 1.09 US\$ por euro a fines de 2000. No fue así. Por el contrario, los Estados Unidos siguieron creciendo con vigor mientras que la expansión europea fue más decepcionante, producto de la crisis que afectó a los países en desarrollo, además de los efectos de las políticas fiscales y monetarias relacionadas con la creación de la Unión Monetaria. Esta evolución se expresó también en las tasas de cambio, produciéndose una depreciación del euro a lo largo de 2000. Sin embargo, no cabe duda que esta depreciación del euro frente al dólar ha ayudado a estimular la demanda y la actividad en la Unión Monetaria desde su inicio. A partir del segundo trimestre de 1999, el crecimiento empieza a acelerarse progresivamente, al manifestarse un mayor dinamismo de la demanda interna, tanto por consumo como por inversión, sostenida por una reducción del desempleo y por el efecto riqueza debido a la expansión de las bolsas. A esto se agregó la recuperación de la demanda externa, en particular la de los países asiáticos.

En esa coyuntura se esperaba que la expansión se afirmaría progresivamente, basada en un dinamismo sostenido del consumo privado y en un renovado vigor de las exportaciones, tanto intra-europeas como las destinadas a los países asiáticos. Las proyecciones realizadas a fines de 1999 preveían una clara aceleración del crecimiento en 2000, cuya podría acercarse nuevamente al 3%. De hecho, así ocurrió. Se registró un notorio dinamismo del crecimiento europeo durante el primer semestre del 2000, con una tasa de expansión de 3.5% comparado con el mismo semestre de 1999.

<sup>14</sup> Ver: FMI, *Survey* del 4 de febrero de 2001, declaraciones de Stanley Fischer en el Forum Económico Mundial de Davos, [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

Esta expansión se sustentó en una fuerte demanda interna y en un importante crecimiento de la demanda externa que, con el apoyo adicional de la depreciación del euro, permitió una expansión excepcional de las exportaciones europeas: se estima que aumentaron un 11% en el 2000.<sup>15</sup> El consumo y la inversión, que fueron los principales estímulos al crecimiento durante el 1999, han continuado creciendo; este vigor debería continuar, e incluso aumentar, sobre todo en el caso del consumo privado y de la inversión fija. Esta coyuntura favorable se vio, sin embargo, afectada por el alza del petróleo, y la actividad comenzó a desacelerarse levemente.

Las proyecciones realizadas durante el último trimestre del 2000, estiman un crecimiento del PIB para ese año de 3.4%; es decir, una tasa levemente superior a la proyectada anteriormente, pese al impacto negativo del alza del precio del petróleo. Como el crudo se cotiza en dólares, su costo se encareció más que en Japón y Estados Unidos, debido a la depreciación del euro. Así, aumentaron los costos de producción a lo cual se agregaron los efectos del alza de la tasa de interés, 2.25% desde noviembre 1999, todo lo cual repercutió sobre la actividad, que comenzó a desacelerarse en el último trimestre de 2000. Estos factores han incidido de manera parecida en los distintos países de la región, de manera que se observa una mayor convergencia entre las distintas economías europeas. En todo caso se supone esencialmente que la desaceleración mencionada será transitoria y el crecimiento retomará su dinamismo, una vez que se normalice el precio del petróleo y se absorba el shock.

El impacto más inmediato del alza del crudo se vio reflejada en la inflación, que por primera vez desde la creación de la UME superó 2%: en agosto de 2000, el IPC llegó a 2.3% al tiempo que el componente energético había aumentado un 12.7%. Consecuentemente se revisaron al alza las proyecciones del alza de precios. Así, mientras las proyecciones anteriores (a fines del 1999) indicaban que la inflación registraría sólo una leve aceleración durante 2000 para situarse en el rango de 1.5 a 1.7%, las proyecciones ahora indican que la inflación estaría en torno al 2.1- 2.4%. Cabe señalar que esta situación aún no se ha traducido en una aceleración de los salarios, que podrían haber aumentado las presiones inflacionarias. Ahora bien, existen diferencias entre los países: en algunos se observan tensiones en el mercado laboral, como es el caso de Portugal, Alemania y los Países Bajos, notándose una escasez de mano de obra, sobre todo, en los sectores ligados a la nueva economía. Varios factores contribuyeron, durante la primera mitad del año, a que la presión inflacionaria subyacente se mantuviera débil, como los acuerdos de salarios moderados, las caídas en los precios de servicios públicos, producto de las privatizaciones o la desregulación, además de las reducciones de impuestos en algunos países.<sup>16</sup>

Además, las proyecciones analizadas indican una desaceleración progresiva durante el 2001 de la tasa de inflación, en paralelo a la reducción prevista del precio del crudo y a la esperada apreciación del euro. Uno de los estudios subraya que, aun cuando las tasas de inflación varían entre los países, tales diferencias no son mayores de las que se observan entre ciudades en los Estados Unidos, por lo que no tienen nada de excepcional y tampoco son razón para cuestionar la política monetaria.<sup>17</sup>

Los analistas de la OCDE prevén una leve alza en la tasa de inflación subyacente, ya que estiman que la producción crecerá por encima de su potencial los próximos dos años, con lo cual se reduciría el desempleo a su tasa más baja en los últimos veinte años. Así, opinan que el mayor desafío para los países europeos es lograr prolongar la expansión sin que aumente la inflación. Para tal efecto, estiman que el BCE tendrá que aumentar la tasa de interés a principios del 2001 o durante el primer trimestre; sugieren un alza de 50 puntos base para impedir que la inflación subyacente se establezca por encima de 2%. Sugieren incluso que se podrían necesitar alzas

---

<sup>15</sup> Véase OFCE, *op. cit.*, octubre de 2000.

<sup>16</sup> Véase FMI, *op. cit.*, octubre de 2000

<sup>17</sup> Véase OFCE, *op. cit.*

adicionales si el nivel del precio del petróleo se tradujera en mayores demandas salariales. Consideran que no sería apropiado expandir más la política fiscal, dada la limitada capacidad ociosa, sino que se requiere más bien fortalecer las finanzas públicas debido al alto nivel de endeudamiento público en algunos países. Reducciones adicionales de impuestos son posibles siempre que se financien con menor gasto. No obstante, la Unión Europea crecerá 3.5% en 2000, 3.0% en 2001 y 2.7% en 2002. Esta desaceleración sería producto de condiciones monetarias más desfavorables en combinación con una pérdida de poder de compra de parte de los consumidores a causa de mayores precios del petróleo.

Las tasas proyectadas son levemente superiores en el caso de la zona euro: 3.1% y 2.8% para 2001 y 2002 respectivamente, mientras que la tasa estimada para el 2000 es la misma, 3.5%. Señalan al respecto que aun cuando este grupo de países crecería por encima de su potencial, es difícil determinar cuán firme es el nivel de la oferta, y que tampoco hay evidencias de mayores tasas de crecimiento de productividad, imputables a la nueva tecnología. El aumento de la inversión en nuevas tecnologías no se ha traducido en una aceleración de la inversión a nivel agregado. No obstante, hay evidencias de que las tasas sostenibles de utilización de los recursos son más elevadas. Por ejemplo, la relación entre empleo estructural y población ha aumentado en dos puntos porcentuales entre 1995 y el 2000, y esto ha sido un factor clave en la expansión del empleo. Finalmente, advierte que en el 2002 podría ser necesario aumentar la tasa de interés más de lo previsto, i.e. medio punto durante el primer trimestre del 2001, si los altos precios del petróleo se traduzcan en aumentos de salarios o si el euro continuase depreciándose. La perspectiva del euro es extremadamente incierta, según la OCDE, y hasta ahora no se comprende bien la evolución del euro y tampoco hay una explicación que por sí sola aclara su caída frente al dólar y al yen desde su creación.<sup>18</sup>

Para 2001, el OFCE prevé un crecimiento de 3.3% para el conjunto de países que integran la Unión Monetaria, es decir una de las más altas tasa en más de una década. Este crecimiento se apoyaría en una leve aceleración de la tasa de crecimiento de la inversión, superando por el cuarto año consecutivo 5%, y en los estímulos fiscales procíclicos, principalmente en la forma de reducciones de impuestos tanto para los hogares como las empresas. Estas, junto a la buena perspectiva del empleo, permitirían un aumento del consumo privado. La contribución del comercio exterior sería nula como resultado de la apreciación del euro y de una demanda externa menos dinámica de la que registró durante el 2000.<sup>19</sup>

El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento para el conjunto de países de la Unión Europea muy similar al de 2000 (3.3%), que para los que integran la Unión Monetaria llegaría a 3.4%. Señala que la recuperación del crecimiento en Italia y Alemania les permitirá acercarse al nivel de expansión de los países más adelantados en su ciclo de económico, es decir, se observará una mayor convergencia del crecimiento. Prevé también que se prolongue la tendencia de reducción del desempleo que se observa desde 1997, bajando su tasa a 7.5%. La inflación se reduciría también levemente, del 2.1% estimado para 2000 a 1.9% en 2001. El FMI advierte, no obstante, que rigideces arraigadas en las economías europeas suelen agotar prematuramente las recuperaciones, al requerir de una pronta aplicación de política monetaria restrictiva. Opina que, para superar ese obstáculo, es necesario profundizar las reformas estructurales tendientes a una mayor diferenciación de salarios y a reducciones de impuestos al trabajo, además de reformas en la seguridad social y el seguro de desempleo.

En cuanto a la política monetaria, el Fondo sostiene que aún cuando “necesita ajustarse gradualmente hacia una posición menos complaciente en la medida que la recuperación siga su

<sup>18</sup> Ver OCDE, *op. cit.*, diciembre de 2000. Por empleo estructural, se entiende aquel que no depende de las políticas coyunturales, sino que se basa en factores estructurales.

<sup>19</sup> Ver OFCE, *op. cit.*, octubre de 2000.

curso, tiene que ser flexible, respondiendo apropiadamente a los riesgos que emanan de márgenes reducidos de capacidad y de la presión inflacionaria potencial que surge con precios de petróleo en aumento y un euro débil, pero también debe estar alerta a una posible apreciación sustancial del euro sobre su nivel actual, que podría ajustar indebidamente las condiciones monetarias y desacelerar la expansión”.<sup>20</sup>

La Comisión Europea estima un crecimiento del 3.4% para la Unión Europea en el 2000. Prevé una desaceleración a 3.1% en 2000, tasa que se mantendría en 2002. Señala que el crecimiento podría ser mayor si las evidencias de una “nueva economía” se manifiestan más claramente. Esta perspectiva se basa en una muy moderada desaceleración de la demanda interna, con un crecimiento en torno al 3% del consumo de los hogares; estos aumentarían sus ahorros debido a la incertidumbre que rodea sus ingresos frente a la evolución del precio del petróleo. La tasa de crecimiento de la inversión en equipos sería en el rango de 6 a 7% estos años, en alguna medida limitada por una desaceleración de la demanda final ya que las condiciones financieras se han estrechado y los costos de producción aumentado. Sin embargo, el peso relativo de las ganancias en el valor agregado aumentaría al continuar la tendencia decreciente de los costos reales unitarios del trabajo. La reducción prevista del desempleo contribuiría a aumentar la confianza de los consumidores. La productividad aumentó un 1.8% en 2000, comparado con sólo 1% en los dos años previos. Ese ritmo se mantendría durante 2001 y 2002, en lo que sería un aumento cíclico para acercarse a la tasa de expansión promedio de largo plazo (2%). Como la mayoría de los países integrantes sigue este mismo esquema, las proyecciones para la Zona Euro son muy similares, de un crecimiento de 3.5% en el 2000 pasaría a 3.2% en el 2001 y 3.0% en el 2002.<sup>21</sup>

El notorio crecimiento de **Alemania** durante 2000 se ha visto favorecido por una recuperación de la demanda interna y sobre todo por el dinamismo del comercio exterior. La coyuntura se vio marcada por la reposición de existencias, el aumento de la inversión europea, la depreciación del euro y el crecimiento norteamericano. El consumo se ha apoyado en aumentos del empleo: la tasa de desempleo era inferior al 8% a mediados de 2000, y varios factores apuntan hacia una franca recuperación del ciclo de inversión. Las tensiones inflacionarias se han limitado al sector energético y los precios de otros bienes intermedios, lo que en parte se explica por la elevada proporción que representan las importaciones intra-europeas para Alemania. Además, las demandas salariales se han contenido. En esta coyuntura el OFCE estima un crecimiento para 2000 de 3.1%, incentivado por las medidas fiscales en apoyo a la inversión, mientras que en 2001 esas medidas incentivarán, sobre todo, el consumo privado. Por su parte, la recuperación prevista en la construcción compensará un dinamismo algo menor en la inversión de bienes de equipo. Es decir, el crecimiento en 2001 se basaría principalmente en la demanda interna y alcanzaría un 3%. Prevé una reducción de la inflación de medio punto, llegando a 1.4%, lo que en buena parte estaría vinculado a una menor inflación importada y al hecho que las negociaciones sindicales realizadas en 2000 fijaron el alza para los próximos dos años; en 2001, se limita a 2.3%.<sup>22</sup>

Las previsiones de la OCDE apuntan a una desaceleración mayor del crecimiento en 2001 y 2002, pasando de 3% en 2000 a 2.7% en 2001 y 2.5% en 2002. Este menor dinamismo sería el resultado de las alzas del precio del petróleo durante 2000; se agrega un menor dinamismo del comercio mundial, que reduciría la demanda externa. Prevé, sin embargo, una demanda interna robusta y una inversión fuerte. Las previsiones de la CE son muy similares: se pasaría de un crecimiento de 3.1% en 2000 a 2.8% los años siguientes. Los efectos del alza del petróleo y las alzas de interés, que dada la baja inflación alemana, tendrían mayor repercusión, pero serían

---

<sup>20</sup> Ver: FMI, op. cit., octubre de 2000, página 13-15. Indica, además que la depreciación del euro desde su creación equivale a una reducción de la tasa de interés real de corto plazo de dos puntos porcentuales. Cabría entonces esperar que una apreciación tendría un efecto similar pero inverso.

<sup>21</sup> Ver: Comisión Europea, octubre/noviembre 2000, op. cit.

<sup>22</sup> Ver: OFCE, op.cit., octubre de 2000,

compensados por los beneficios de la reforma impositiva y el crecimiento del empleo. Hay ciertos riesgos de que la presión inflacionaria aumente a causa de mayores demandas por compensaciones frente a la merma del poder adquisitivo en las nuevas negociaciones de sueldos (en 2002).<sup>23</sup> El Fondo Monetario, en cambio, prevé una aceleración del crecimiento, de 2.9% en 2000 a 3.3% en 2001, con una reducción del desempleo de 7.9% a 7.6%, mientras que la tasa de inflación pasaría de 1.7% a 1.5% (Véanse Cuadros 5 a 9 del Anexo).

En **Italia**, que finalmente se está acercando a los demás países en términos de crecimiento, la actividad se apoya en una notable creación de empleo, que sustenta la demanda interna, y en el dinamismo de la demanda externa. Pero la inflación ha aumentado levemente durante 2000 a raíz del alza del petróleo. No obstante, el OFCE estima que la pérdida de poder de compra durante la segunda mitad de 2000, se compensaría el año siguiente con un impacto inflacionario menor y un crecimiento de los salarios mayor, junto con una reducción de impuestos. Además, frente a la duración e intensidad del ciclo de inversión, cabe esperar que el crecimiento pase de a 2.9% en 2000 a 3% en 2001. La tasa proyectada por el Fondo coincide con la de el OFCE, pero aquél estima un crecimiento de 3.2% en 2000; prevé también una menor inflación y una reducción del desempleo en 2001. La OCDE prevé una muy leve desaceleración a 2.7% en 2001 y 2.6% en 2002, después de haber crecido un 2.8% en 2000. Esta evolución sería producto de una desaceleración del consumo y de la inversión (sobre todo en la construcción) en 2001. En 2002 estos componentes de la demanda se recuperarían, pero un aporte neto negativo del comercio externo contrarrestaría el mayor aporte de la demanda interna, con el resultado de disminuir el ritmo de expansión. La CE proyecta una trayectoria muy similar a la de la OCDE: 2.9% en 2000, 2.8% en 2001 y 2.7% en 2002. Esto es el resultado de la evolución de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión, que contrarrestará parcialmente un menor dinamismo de la demanda externa. Señala, además, que el crecimiento hubiera sido mayor sin las alzas del precio de petróleo: dos puntos porcentuales más en el 2000 y cuatro en el 2001.

El **Reino Unido** ha recuperado el crecimiento y crecería, según el OFCE, en torno a 3%, tanto en 2000 como en 2001. Este crecimiento se basaría en una política fiscal expansiva y en la depreciación de la libra. Esta permitirá compensar cierta desaceleración del consumo, al estancarse los valores bursátiles. Según el FMI, la recuperación del crecimiento del PIB en 2000, que superó 3%, se reducirá a 2.8% en el 2001; la inflación subiría cuatro puntos porcentuales para ubicarse en 2.4%, por debajo de la meta del Banco Central de 2.5%. La OCDE prevé una desaceleración del producto algo mayor, reduciéndose gradualmente: de 3.0% en 2000 se pasaría a 2.6% en 2001 y 2.3% en 2002, principalmente por una desaceleración del consumo privado, derivada de precios más altos del petróleo y de un menor “efecto riqueza” que el mayor consumo pública no compensará. La CE, estima un crecimiento de 3.1% en 2000, que se mantendría en un ritmo similar los próximos años, estimulado por principalmente por el gasto privado. Prevén que la inflación crecerá ligeramente.

En el caso de **Francia**, el OFCE subraya que el alza de precio del petróleo no ha impedido una expansión dinámica en el 2000, pese a su impacto sobre algunos sectores de la economía francesa, en particular el transporte. Este dinamismo se ha basado tanto en el aumento paulatino de la tasa de inversión, que se observa desde 1997, como en un mayor consumo; éste es producto de la reducción de la tasa de desempleo y de mejoras salariales reales. El mayor costo energético fue compensado, al menos parcialmente, con reducciones de impuestos. Si bien esta política significa postergar la reducción del déficit fiscal, ha permitido atenuar los riesgos de inflación.

En esta coyuntura, el Fondo Monetario, estima que el crecimiento en 2000 llega a 3.5%, tasa que se mantendría en 2001. El OFCE opina que una normalización del mercado petrolero durante

<sup>23</sup> Ver nuevamente Comisión Europea, *op.cit.*

2001, junto a una política monetaria más expansiva, hará posible un mayor crecimiento. Además, la reforma fiscal ha impedido que la “factura petrolera” frenara el consumo y la inversión. El empleo continúa creciendo: en 2000, registrará su nivel más alto en veinte años. La moderación de las demandas salariales contribuye a la ya buena salud financiera de las empresas. Cabría esperar que éstas continúen invirtiendo de manera que se logre contener posibles tensiones sobre el aparato productivo. Proyecta, por lo tanto, una tasa de crecimiento del PIB, de 3.4% en 2000 (la mayor de los últimos diez años), y una aún mayor en 2001: 3,7%. La CE, por el contrario, anticipa una desaceleración: de 3.3% en 2000 se pasaría a 3% en 2001 y 2.8 en 2002. En esa evolución incidirían un entorno internacional menos favorable, una menor competitividad debido a la apreciación del euro y las limitaciones de la capacidad productiva, en tanto el impacto positivo de la reducción de impuestos desaparecería progresivamente.

La OCDE anticipa una desaceleración aún más acentuada: de 3.3% en 2000 a 2.9 y 2.5% en 2001 y 2002. Esta evolución sería el resultado del alza del precio del petróleo (cuyos efectos negativos sobre el consumo privado superarían los positivos de la reducción de impuestos), a lo cual se añaden la desaceleración del comercio internacional en vísperas del aterrizaje suave de la economía norteamericana y el efecto rezagado de la política monetaria restrictiva del BCE.<sup>24</sup> Finalmente, subraya que problemas de oferta, como dificultades de contratación y una alta tasa de utilización de capacidad instalada, afectarían a las empresas francesas, con lo cual tendrían limitadas posibilidades de aumentar la producción.

En resumen, la perspectiva prevista para los países europeos en su conjunto es relativamente optimista, aun cuando hay discrepancias en cuanto a los requerimientos de política para sostenerla y sobre la futura evolución del euro. Además, las proyecciones difieren con respecto a la futura evolución de la inflación. La mayoría prevé un leve descenso o una estabilidad; las excepciones son la OCDE, que anticipa un alza, y el FMI, que expresa su preocupación por una presión inflacionaria potencial. La OCDE estima que un alza en la tasa de interés de medio punto puede ser necesaria a principios de 2001 para estabilizar la inflación de base, siempre que el euro no se aprecie significativamente en el corto plazo. En estos análisis, se señala a las potenciales presiones salariales como un posible factor inflacionario. De este modo, la OCDE y el FMI, que han insistido regularmente en la necesidad de reformas con miras a flexibilizar el mercado de trabajo, no otorgan mayor crédito a los cambios realizados en este plano, que se han reflejan en la moderación o ausencia de presiones salariales, que los demás analistas destacan. El OFCE, por su parte, opina que la última subida de la tasa de interés por parte del BCE fue excesiva, y que puede haber acentuado la desaceleración posterior.

Finalmente, un factor que introduce cierta incertidumbre con respecto a la perspectiva es la medida en que la “nueva economía” abarca a lo países europeos. Si los indicios se inclinan a su favor, Europa podría crecer a tasas más altas. Tal sería el caso si el aumento en la intensidad de uso de tecnologías electrónicas y la mayor productividad del sector informático, que se observan recientemente, no se relaciona con una mayor intensidad de capital sino con un alza en la tendencia de crecimiento de la productividad. Aun cuando algunos estudios interpretan estos aumentos como signos de una nueva era, no hay consenso entre los analistas. Al respecto, cabe señalar que investigaciones recientes indican que si a las cuentas nacionales de las principales economías europeas se aplicaran las modificaciones realizadas recientemente por las autoridades norteamericanas, se haría evidente un mayor crecimiento de la productividad asociada a las tecnologías de información.<sup>25</sup> Es decir, podría ser que “la Zona Euro ha entrado en un círculo virtuoso en el cual las exportaciones atraen inversiones, que sustentan así el empleo, el poder de

---

<sup>24</sup> Cabe señalar que en términos de puntos porcentuales del PIB nominal las exportaciones a los Estados Unidos de parte de la Unión Europea representaban 2.25% y las importaciones desde los EE UU 2,07% mientras que como destino y origen la UE representaba 16.25% y 15.1% respectivamente del PIB de la UE en 1999, según datos de la OCDE.

<sup>25</sup> Ver: UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects 2001*, Chapter I, [www.un.org](http://www.un.org).



compra y, por ende, el consumo".<sup>26</sup> En esta situación, el crecimiento de Europa podría compensar, al menos parcialmente, un menor dinamismo norteamericano, y convertirse así en motor del crecimiento mundial.

### 3. ¿Japón se reactiva?

Hacia fines de 1999 la economía japonesa empezó a mostrar signos de recuperación. Esta estuvo inicialmente apoyada en los estímulos fiscales y la demanda externa y se agregó cierto aumento de producción industrial. Pero el consumo y desempleo han permanecido estancados y los quiebres de empresas han continuado. No hay consenso con respecto a la perspectiva: la mayoría de las fuentes analizadas prevé una aceleración de casi medio punto, para situarse en torno al 2%, pero una de ellas prevé un estancamiento. Es en todo caso un perspectiva frágil que se puede ver afectada por la disminución del estímulo fiscal, por un contexto externo menos favorable y por un sistema financiero que padece de sobreendeudamiento. La OCDE, que presenta la visión más optimista, advierte sobre la necesidad de una consolidación fiscal en la medida que se afirme la recuperación. Señales más recientes indican que la deflación se ha reiniciado, lo cual compromete la perspectiva dados el alto nivel de endeudamiento y un consumo estancado.

Desde 1992 el Japón viene creciendo a tasas que no superan el dos por ciento, y en 1998 cayó en una recesión de la cual viene, desde entonces, recuperándose lentamente.<sup>27</sup> La tasa de inflación ha sido muy baja a lo largo de la década, mientras que el desempleo viene creciendo; se ha duplicado prácticamente entre esos años, para llegar a cerca de 5% actualmente. Las tasas de interés de corto plazo vienen cayendo de más del 7%, a principios de la década, a menos de un por ciento en 1996 y se han mantenido en ese nivel; la evolución de las tasas de interés de largo plazo es muy similar, cayendo de cerca de 6.4% a principios de la década a menos de 2% actualmente. Pese a estas bajas tasas de interés, el ahorro de las familias ha aumentado en vez de disminuir: ha pasado de 12% del PIB en 1990 a casi 15% actualmente.<sup>28</sup> La demanda interna no se ha expandido; la inversión registra tasas de crecimiento negativas la mayor parte de la década y el crecimiento del consumo privado ha fluctuado alrededor de 2% (véase el gráfico 2). En un esfuerzo reiterado por estimular el crecimiento, el gobierno ha aplicado varios paquetes de estímulo fiscal a lo largo de este período; suman más de 10 desde 1992. El último fue en octubre de 2000, por un monto que equivale a 2% del PIB. Esta situación se ha traducido en un constante deterioro de la situación fiscal. La deuda bruta del gobierno se ha duplicado con respecto a 1990; se estima que en 2000 el déficit fiscal superará 8% del PIB y que la deuda llegará a 136% del PIB al finalizar el año.<sup>29</sup>

A medida que los otros países de la región recuperaron su crecimiento, tomó fuerza la idea de una recuperación sostenida en el Japón. De hecho, desde fines de 1999 se observan signos de recuperación en la economía japonesa, que se ha basado, en primer lugar, en la inversión pública y en la demanda externa. La recuperación en los demás países asiáticos y el dinamismo norteamericano han impulsado su comercio exterior, lo que se ha visto reflejado en cierta expansión de la producción industrial; ésta llega actualmente al mismo nivel que había alcanzado a mediados de 1991. Esta mejora está vinculada a los bienes de alto contenido tecnológico, bienes de equipamiento eléctrico, bienes durables y sobre todo

<sup>26</sup> Ver: Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Francia: *Note de Conjoncture Internationale*, diciembre de 2000.

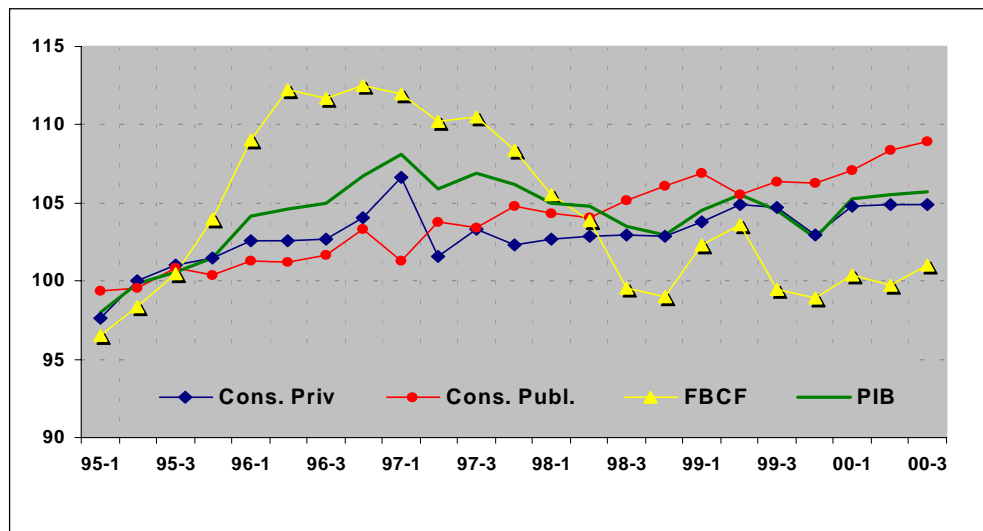
<sup>27</sup> El año 1996 es la sola excepción, producto de la reconstrucción posterior al terremoto en 1995 y de un paquete de estímulo fiscal para compensar anticipadamente los efectos de un impuesto al consumo que se había propuesto; estos factores tuvieron un impacto considerable en el crecimiento del PIB.

<sup>28</sup> Véase Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Francia: *Note de Conjoncture Internationale*, diciembre de 2000.

<sup>29</sup> Véase FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2000.

automóviles. Esta tendencia de la oferta se acompaña con una mayor demanda de bienes de equipo, sobre todo de maquinas herramientas.

Gráfico 2.  
JAPÓN: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA 1995-2000,  
TASAS DE VARIACIÓN TRIMESTRAL, DESESTACIONALIZADAS.



Fuente: OCDE, *Quarterly National Accounts*, No 3, 2000.

Paralelamente, se registra un cambio en el "clima de negocios" de las empresas grandes que perciben una coyuntura favorable, a diferencia de las empresas chicas que ven un clima menos favorable; estas últimas continúan sufriendo dificultades de acceso al crédito. El desempleo continúa estancado. El número de quiebras de empresas, que tras disminuir en 1999, después un máximo registrado en 1998, está nuevamente aumentando; más aún, los montos de los pasivos de las empresas quebradas superan claramente el nivel alcanzado en 1998. El consumo privado permanece estancado y tiende más bien a caer, aun cuando la confianza de los consumidores estaría aumentando.<sup>30</sup>

De este modo, Japón enfrenta perspectiva incierta, sobre la que pesa el estancamiento del consumo privado. Un factor clave de su bajo dinamismo es el desempleo, que podría agravarse al continuar la reestructuración del sector corporativo. En estas condiciones, las familias continúan ahorrando, aun con tasas reales de interés negativas, lo que impide una clara recuperación del consumo. A esto se agrega el hecho que tampoco se ha resuelto la situación financiera del sector bancario, lo que pone límites al crédito, sobre todo a las pequeñas y mediana empresas. Esta situación podría agravarse al subir, aun moderadamente, las tasas de interés. Para que la recuperación se afirme en Japón, sería necesario que el gasto en consumo e inversión del sector privado retomara un rol motor, ya que el incentivo del gasto público difícilmente puede mantenerse en los niveles actuales.

Al respecto, el OFCE señala que la inversión pública registró un crecimiento del 13% durante el segundo trimestre de 2000, en vísperas de las elecciones, pero que posteriormente cayó para llegar a sólo 1.8% en promedio para el año. La inversión privada, que muestra un dinamismo mayor, estimado en 7.8% para el 2000, sería un índice de la recuperación económica. No obstante, su crecimiento es muy desigual en términos sectoriales, y se ve limitado por los ajustes financieros aún pendientes y por el sobreendeudamiento. Por su parte, la inversión en infraestructura y

<sup>30</sup> Ver: Bank of Japan: *Monthly report of Recent Economic and Financial Developments*, diciembre de 2000.

construcción cae notoriamente. A esto se agregan las quiebras que remontaron a lo largo del 2000, y el monto de créditos dudosos que en agosto pasado todavía totalizaban 82 billones de yenes.

El sector externo ha jugado un rol central en la recuperación durante el 1999. Sin embargo, desde mediados de 2000 se observa una caída en las exportaciones hacia la Unión Europea (que representan un 20% del total exportado), producto de la apreciación del yen frente al euro. Frente a la desaceleración de la economía norteamericana, esta tendencia se interrumpiría, por lo que se estima que las exportaciones, después de reducirse más de un 10 en 2000, caerían levemente o se estancarían en 2001. Así, el crecimiento del producto en 2001 tendrá que lograrse en un contexto de demanda externa prácticamente nula y sin apoyo fiscal. El OFCE considera que la economía está sujeta a fuerzas contradictorias, que le llevan a una previsión más bien moderada; de un crecimiento de 1.7% en el 2000 pasaría a 1.6% en el 2001.<sup>31</sup>

La previsión de la OCDE es más optimista; prevé que la economía japonesa crecerá 2.3% en 2001 por efecto del último paquete fiscal, y que tendrá una leve desaceleración en 2002. El mayor impulso provendría de mayores ganancias y de la demanda por tecnología de información, que incentivaría la expansión de la inversión. El consumo privado debería aumentar como producto de mayores salarios, bonos de invierno, menores precios de consumo y una leve expansión del empleo. Suponen que los precios del petróleo tienen un menor impacto relativo sobre el consumo privado en el caso del Japón, debido al nivel de competencia en este segmento de mercado. Este reduciría los márgenes de ganancias de los distribuidores y afectaría en menor grado el poder compra de los consumidores. Agrega que la moderada recuperación que ha comenzado requeriría, para perdurar, de una consolidación fiscal progresiva a partir del 2002 en conjunción con una política monetaria expansiva, todo esto en el contexto de un marco transparente de mediano plazo sin el cual sería difícil restaurar la confianza y evitar la subida de las tasas de interés de largo plazo, lo que afectaría la perspectiva de crecimiento y las posibilidades de financiamiento.<sup>32</sup>

El Fondo Monetario espera una aceleración del crecimiento en el 2001 al pasar de una tasa de crecimiento estimado en 1,4% en el 2000 a 1,8%. Señala, en todo caso, que esta recuperación es frágil y podría empeorar cuando el apoyo fiscal cese. Además, la reestructuración de las empresas es incompleta y el sistema financiero requiere fortalecerse y recuperar rentabilidad. Un elemento crucial para un mayor crecimiento es lograr una recuperación sostenida del consumo, lo que aún no es el caso; podría, al contrario, verse afectada por desarrollos macroeconómicos adversos. Entre estos resalta la necesidad de políticas macroeconómicas más bien expansivas, aún cuando tasas de interés bajas podría incentivar préstamos dudosos o excesivos, aumentos demasiado apresurados podrían socavar la recuperación; así lo demuestra la historia reciente de reactivación del Japón.

---

<sup>31</sup> Ver: OFCE, *op. cit.*, octubre de 2000.

<sup>32</sup> Ver: OCDE, *op. cit.*, diciembre de 2000.

Finalmente, la Comisión de la Unión Europea subraya que los datos sobre la economía japonesa muestran una gran volatilidad y señales mixtas, por lo que se observa un rango muy amplio en las proyecciones del sector privado, observación que el Fondo Monetario comparte.<sup>33</sup> Con un menor apoyo fiscal y una reestructuración corporativa en curso, este último organismo prevé una aceleración del crecimiento de medio punto en 2001 con respecto a 2000, creciendo un 1.9%, y un nuevo incremento en 2002, llegando a una tasa de 2.2%.

Es decir, no obstante cierta recuperación del crecimiento, las tasas previstas son bajas y mientras el consumo interno no logre un mayor dinamismo, la situación continuará siendo precaria. El estímulo fiscal necesariamente tiene su límite, dado el nivel actual de endeudamiento fiscal. Como lo señala un estudio,<sup>34</sup> es importante asegurar que no se inicie una consolidación fiscal hasta que una mayor demanda interna de inversión y de consumo se constituyan en el sustento de la actividad económica, en mayor medida que la demanda externa. Además, mientras no se logran soluciones más definitivas a los problemas financieros, no cabe esperar que la economía japonesa contribuya significativamente a sostener una evolución más favorable de la economía mundial.

Datos más recientes parecen confirmar tal apreciación: un informe reciente del Bank of Japan señala la existencia de signos de una recuperación abortada en Japón. Este informe señala que las exportaciones netas declinan, el ritmo de crecimiento industrial se desacelera y se espera que continúe bajando, dado los altos niveles de existencias de bienes de producción; la inversión en vivienda cae gradualmente, la inversión pública se desacelera, la demanda por crédito se ha estancado y el consumo privado no se recupera.<sup>35</sup> Además, cifras revisadas de las cuentas nacionales indican que el crecimiento del PIB cayó 0.6% en el tercer trimestre del 2000 en claro contraste con el aumento esperado de 0.2%; las bolsas están cayendo, el Nikkei ha caído casi un 30% en un año y las quiebras de bancos están aumentando. Hay indicios de que la deflación se ha reiniciado. Ello comprometería seriamente las perspectivas económicas, debido a las dificultades de impulsar el consumo y, sobre todo, por su efecto sobre las tasas reales de interés en una situación de altos niveles de endeudamiento.<sup>36</sup> El FMI expresó recientemente una mayor preocupación por la perspectiva del Japón a causa de la desaceleración observada durante el segundo y tercer trimestre del 2000, pero estima que debe haber mejorado el último trimestre. Agrega que los países asiáticos exportadores de productos electrónicos, como Filipinas y Malasia, se verán afectados por un posible deterioro en la perspectiva de la economía japonesa mientras que China e India mantendrán su vigor.<sup>37</sup>

---

<sup>33</sup> El Fondo Monetario advierte sobre los errores en general en la mayoría de las proyecciones de corto plazo. Señala que para un conjunto grande de países industrializados el error alcanzó a 1,5% comparado con un crecimiento real de 2,3% para la década de los noventa. En el caso del Japón la situación es aún peor y los errores prácticamente duplicaron los que se registraron en las proyecciones para Alemania y los Estados Unidos. Para mayores detalles véase FMI, *World Economic Outlook*, octubre, 2000 p.59-62. A esta dificultad se agregan las revisiones realizadas de las cuentas nacionales por las autoridades japonesas; significaron un alza de 7% del nivel del PIB al mismo tiempo que se suavizaron a las variaciones, reduciéndose el crecimiento en 1996 y aminorándose la caída en el 1998. (véase: Ministère de Finance, *op. cit.*, enero de 2001.

<sup>34</sup> Ver: UN/DESA, *op.cit.*

<sup>35</sup> Ver: BOJ: *Monthly Report on Recent Economic and Financial Developments*, enero de 2001.

<sup>36</sup> Ver: *The Economist*, 13 y 20 de enero de 2001

<sup>37</sup> Ver nuevamente las declaraciones de Stanley Fischer en el Forum Económico Mundial de Datos, 01/02/01, ([www.weforum.org](http://www.weforum.org)).

### **III. Los Países en desarrollo recuperan el crecimiento**

---

El mayor dinamismo que se observó en la economía mundial a partir de 1999 es en parte atribuible a los países en desarrollo. Su crecimiento de 1999 se explica principalmente por la recuperación de los países asiáticos, cuya celeridad superó todas las expectativas y compensó la desaceleración observada en América Latina y el Medio Oriente. En 2000, todas las regiones mejoraron su desempeño, apoyadas entre otros factores por la recuperación del comercio mundial, y la de algunos precios de productos primarios. Entre los factores que contribuyeron a esta mejora están una política monetaria más expansiva en los países desarrollados, aplicada hasta mediados de 1999, con lo cual se estimuló la demanda interna en esos países, la depreciación de las divisas en muchos países en desarrollo que les permitió exportar más y, más recientemente, el alza del precio del petróleo que favoreció un mayor crecimiento en un número importante de países en desarrollo al aumentar sus ingresos de exportación. Contrasta con esta expansión del comercio la merma en los flujos de capital hacia los países en desarrollo. Frente a esta coyuntura, las estimaciones para el crecimiento del producto en 2000 superan el 5% para el conjunto de estos países, esto es medio punto porcentual más de lo esperado a fines del 1999, y prevén que se mantendrá en torno al mismo nivel en el 2001.

**Cuadro 4**

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

		FMI	EU	OFCE	DESA/LINK	Banco Mundial
<b>Mundo</b>						
	1999	2.9*	3.3	3.2	2.8*	2.8
	2000	4.2*	4.0	4.8	4.0*	4.1
	2001	3.5*	3.9	4.1	3.5*	3.4
<b>En desarrollo</b>						
	1999	3.8	5.0 a)	...	3.4	3.2
	2000	5.6	5.0 a)	...	5.6	5.3
	2001	5.7	5.7 a)	...	5.5	5.0
<b>Africa</b>						
	1999	2.2	3.8	2.2	2.8	2.1 b)
	2000	3.4	3.5	3.5	3.2	2.7 b)
	2001	4.4	4.1	4.5	4.3	3.4 b)
<b>Asia</b>						
	1999	5.9	6.4 c)	5.6 c)	6.2 d)	5.7 e)
	2000	6.7	5.5 c)	6.9 c)	7.2 d)	6.0 e)
	2001	6.6	6.5 c)	6.8 c)	6.7 d)	5.5 e)
<b>América Latina</b>						
	1999	0.3	1.1	1.1	0.3	0.1
	2000	4.3	3.5	4.4	3.9	4.0
	2001	4.5	4.3	4.4	3.7	4.1
<b>Medio Oriente</b>						
	1999	0.3	0.9 f)	0.8	0.9	2.2 g)
	2000	4.3	4.1 f)	4.8	4.9	3.1 g)
	2001	4.5	4.5 f)	4.5	5.5	3.8 g)
<b>Europa Oriental</b>						
	1999	2.4 h)	2.9	0.4	2.1	1.0 i)
	2000	4.9 h)	5.2	3.8	5.3	5.2 i)
	2001	4.1 h)	3.7	4.0	4.0	4.3 i)

**Fuente:** FMI: *Economic Outlook*, octubre de 2000. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, Supplement A, *Economic Forecasts 2000-2002*, Otoño de 2000; UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects 2001*, capítulo I enero de 2001; OFCE, *Revue de l'OFCE*, N° 75, octubre de 2000; OCDE: *Economic Outlook*, N° 68, Diciembre de 2000, Banco Mundial: *Global Economic Prospects 2000 Report*, diciembre, 2000. \* : sólo los 11 del Euro área.

\* basado en precios de mercado y no en los PPPs, que se incluyen en el cuadro 2.

a) Excluye países miembros de OPEP; b) sólo incluye Sub-Saharan Africa; c) excluye los PIRs; d) incluye sólo Asia del Sur y Sureste; e) Asia del Sur; f) países de OPEP incluyendo Indonesia; g) incluye Africa del Norte; h) Economía en transición; i) Europa y Asia Central

**Asia** prosigue su recuperación, exhibiendo las más altas tasas de crecimiento de este grupo de países. En 2000 llegaría a 6.7% para la región en su conjunto y 6.6% en 2001, con tasas levemente superiores si se excluyen los países de industrialización reciente. Para Asia del Sur y Sudeste, se espera un crecimiento de 7.2% en 2000 con una desaceleración de medio punto en 2001. La economía china mantiene su expansión, que la haría crecer a tasas de 7 a 8% entre 2000 y 2002; este ritmo se explica por la expansión de la producción industrial y por el mayor dinamismo en el resto de la región asiática, que es su principal mercado de exportación. India también continúa creciendo con vigor, estimulada por una mayor demanda interna, tanto de consumo como inversión, por una perspectiva favorable para su agricultura y una demanda externa por servicio del tecnología de información. En el caso de los países asiáticos de menor tamaño, su alta dependencia hacia las exportaciones agrícolas (te, algodón y caucho) y las importaciones de petróleo podría limitar algo su expansión.<sup>38</sup> En general, se prevé que las tasas observadas en el 2000 se mantendrán en 2001 y el 2002 (ver cuadro 2).

La recuperación en los países afectados por la crisis (Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Hong Kong, Singapur y Tailandia) ha sido rápida y considerable, sobre todo en Corea y Malasia; para ambos países, el crecimiento superará 8% en 2000 para situarse en torno a 6% después. El crecimiento de los otros países se situará entre 3 y 4% en 2000, con una leve aceleración a partir de 2001. La perspectiva más vulnerable la presentan Filipinas e Indonesia, en particular por su situación política y los pocos avances en la reestructuración de sus sistemas financieros. Además del rol jugado por las políticas fiscales para salir de la crisis, otro factor clave en esta recuperación ha sido el incremento de sus exportaciones, sobre todo hacia los Estados Unidos; esta evolución se ha traducido en notorios superávits en cuenta corriente. La desaceleración prevista en los Estados Unidos podría significar un freno a este dinamismo, aun cuando sería atenuado por el alto peso que representan las exportaciones tecnológicas en su comercio. Estas tienden a crecer muy por encima del producto. Asimismo, si Japón logra afirmar su recuperación, podría compensar una menor demanda en los Estados Unidos; pero si el crecimiento del Japón fuera inferior al previsto en estas proyecciones, la perspectiva de la región corre peligro de degradarse.<sup>39</sup>

Para **África**, se espera en 2000 un aumento de su crecimiento para ubicarse en torno a 3.5 %. Esta modesta mejoría respecto de 1999 obedece principalmente a mejores precios para algunos productos de exportación y a una cierta recuperación en la agricultura; se prevé que esta tendencia continuará los próximos años. Tal previsión está especialmente sujeta a incertidumbre, dado que la región depende fuertemente de actividades primarias (y muchas de éstas, del clima) y de los precios de sus productos básicos de exportación, cuyas cotizaciones son típicamente volátiles. Estas características explican también las fuertes discrepancias que presentan los distintos países respecto de un crecimiento promedio relativamente estable en los últimos años. Así, contrasta la perspectiva en los países exportadores de petróleo o de minerales y metales con la de los que exportan café y/o cacao<sup>40</sup>; los primeros han visto mejorar su actividad económica y sus perspectivas, en tanto la situación no ha mejorado (o ha empeorado) para la mayoría de los países importadores de petróleo. También hay países que enfrentan serios problemas para servir sus deudas y en algunos se agregan los conflictos políticos. Para la región en su conjunto se prevé tasas de expansión del PIB en el rango de 4 a 4.5% en el 2001, con la posibilidad de una leve aceleración en el 2002.

<sup>38</sup> Ver: Banco Mundial, diciembre 2000, *Global Economic Prospects 2000 Report*.

<sup>39</sup> Para mayores detalles, véase M. Dowling: *Short term Economic Forecasts for Asian Developing Economies*, Link, octubre de 2000, disponible en [www.chass.utoronto.ca/link/o](http://www.chass.utoronto.ca/link/o)

<sup>40</sup> El petróleo crudo representa 95% de los ingresos de exportación de Angola, Guinea Ecuatorial, Gabón y Nigeria, y es importante también para Camerún, Congo y Costa Marfil; Véase UNCTAD, *Trade and Development Report, 2000* para mayores detalles sobre el comercio y producción africana.

Las economías del **Medio Oriente**, como la de los países africanos, dependen fuertemente de factores externos. Dadas la importancia del petróleo en la mayoría de países que conforman esta región y la recuperación de los mercados de exportación en el sudeste asiático, la perspectiva ha mejorado considerablemente: se estima un crecimiento levemente inferior o cercano al 5% tanto en 2000 como en 2001 para el conjunto de estos países.

La perspectiva del crecimiento de **América Latina**<sup>41</sup> para 2001 es similar al dinamismo observado en el 2000, creciendo en su conjunto un poco menos de 4%, pero a diferencia de los años anteriores, las tasas de crecimiento de los distintos países serán más parejas y oscilarán en un rango entre 3 y 5%. No obstante, varios de los países que siguieron estancados en 2000 o que sólo se recuperaron parcialmente de las caídas sufridas en 1999 continúan enfrentando dificultades que les siguen impidiendo un crecimiento significativo. Así, el crecimiento previsto para Argentina, Ecuador y Colombia es inferior al promedio de la región, mientras que Venezuela reúne condiciones más favorables, lo que le permitirá restablecer su crecimiento. Por otro lado, algunos de los países que vienen creciendo con persistencia difícilmente podrán repetir las altas tasas de 2000 y son, a la vez, más sensibles a una desaceleración norteamericana; este es el caso de México y República Dominicana. El crecimiento del Brasil se situará en 2001 entre 4 y 4.5%, perspectiva que depende de la prolongación de tendencias positivas surgidas durante el 2000, como el crecimiento de la producción industrial, la recuperación del consumo privado, el crecimiento de sus exportaciones y un incipiente aumento de inversión. En Chile, la demanda interna se ha recuperado con lentitud y la inversión permaneció estancada, pero crecerá por encima del 5% en 2001, en el supuesto que se verifica una mayor recuperación de la inversión.

En los países en transición de **Europa del Este**, el mayor crecimiento de 1999 y 2000 se apoyó principalmente en la recuperación de Rusia, a partir de la devaluación del rublo y de la recuperación de algunos precios de exportación (minerales y metales, pero sobre todo el petróleo). Ese país creció 3.2% en 1999, sostenido sobre todo por la inversión, tasa que según las estimaciones casi se duplicaría en 2000, para luego, con un nivel menor del precio del crudo, situarse en torno al 4%.<sup>42</sup> Así parece confirmarse la recuperación que las economías en transición muestran en su conjunto, estimándose su crecimiento en tasas cercanas al 5% en 2000; todas ellas están beneficiándose de mayores exportaciones hacia la Unión Europea. No obstante, se prevé una leve desaceleración a partir del 2001 para estabilizarse en torno al 4% en el 2002. La evolución del mercado europeo, que representa entre 60 y 80% de las exportaciones de estos países, la implementación de las políticas asociadas a su adhesión a la Unión y la variación del precio del petróleo condicionan la perspectiva.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> Aquí hemos retenido la perspectiva latinoamericana según lo previsto a fines del 2000 por CEPAL. Para mayores detalles véase A. Calcagno, S. Manuelito, G. Ryd, CEPAL, Series Estadísticas y Prospectivos no 5: *Proyecciones Latinoamericanas 2000-2001*, enero 2001. En cuanto a las proyecciones de los demás organismos se observa, en las del FMI, CEE Y OFCE, diferencias en torno a medio punto con respecto a las de CEPAL, tanto para el 2000 como 2001. Estas fueron realizadas con anterioridad y están más en líneas con las anteriores proyecciones de CEPAL, realizadas durante el tercer trimestre del 2000.

<sup>42</sup> / El OFCE señala que la inversión aumentó 19% en 1999 y el consumo 8,5%; dado ese esfuerzo en paralelo a mejoras en los ingresos de los hogares, estima un crecimiento de 6,5% en el 2000 y, a raíz de una tasa de cambio menos favorable y una baja en el precio del petróleo se reduciría a 5,5% en 2001, véase l'OFCE, p.47, *op. cit.*

<sup>43</sup> / Véase: Banco Mundial, *op. cit.*



## IV. Riesgos e incertidumbres

---

Pese al crecimiento excepcional y relativamente generalizado en 2000, con un optimismo creciente durante la primera mitad del año, persisten algunos desequilibrios y han surgido nuevos factores que podrían alterar las perspectivas de corto plazo, algunos en un sentido negativo y otros de manera positiva. Entre estos factores de riesgo mencionados en los documentos analizados, están la persistencia de un precio alto del petróleo e incertidumbres con respecto a su evolución futura, el aumento del déficit en cuenta corriente en los Estados Unidos, la incertidumbre sobre la recuperación del Japón, el riesgo de una aceleración del alza de salarios en Europa y más recientemente la notoria desaceleración de la economía norteamericana. Otro factor, como es el aumento registrado de la productividad que se asocia a una nueva economía, parece afectar la precisión de las provisiones de corto plazo. Esta menor precisión se explicaría en parte por las dudas sobre su sustentabilidad pero también por los cambios en la manera que políticas monetarias se transmiten a la economía y frente a los cuales las repetidas alzas de la tasa de interés realizadas en el transcurso de 2000 pueden aparecer excesivas. Además, en el mismo sentido podría justificarse la magnitud inusual de las recientes reducciones realizadas por la Reserva Federal.<sup>44</sup> Finalmente, la inesperada evolución del euro y la falta de consenso con respecto a sus causas es otro factor que hace a la incertidumbre con respecto a las previsiones y que se refleja en el debate actual.

---

<sup>44</sup> Un estudio reciente señala al respecto que hay evidencias de que el mecanismo de transmisión monetaria se debilita en la nueva economía y que el impacto sobre la inflación y el producto se posterga. Es, por lo tanto, necesario tomar acciones más decisivas y súbitas, como las que realizó la Reserva Federal en el mes de enero recién pasado. Ver: *The New Economy Weakens the Monetary Transmission Mechanism*, <http://www.nordea.com>

## 1. El alza del precio del Petróleo.

Las altas tasas de crecimiento en Estados Unidos y en Europa, que superaron todas las expectativas, significaron aumentos no esperados de la demanda de petróleo, sobre todo del refinado. A estos aumentos de la demanda se agregó la recuperación del consumo en los países asiáticos, cuya reactivación fue más pronta de lo previsto, y cuya intensidad de consumo de petróleo es comparativamente más elevada. Así, la conjugación de todos estos factores produjo cambios en las expectativas; éstas estimularon, a su vez, una especulación por temores de una futura escasez de petróleo, y contribuyeron al alza posterior del precio; se estima que la especulación iniciada a fines de 1999 aportó un alza de ocho dólares por barril al precio del crudo.

La preocupación actual por la evolución del precio del petróleo y su impacto sobre la economía mundial puede explicarse por el hecho de que siete de las ocho recesiones que han afectado a la economía de los Estados Unidos en el período de posguerra, han sido precedidas por un alza en el precio del petróleo. Además hay estudios que permiten asociar la mayoría de las recesiones en los países desarrollados con alzas del precio de petróleo.<sup>45</sup> Estas crisis relacionadas con el precio del petróleo han tenido tres características claves en común: una economía mundial que estaba expandiéndose rápidamente, una capacidad de producción de petróleo que se encontraba en su límite y un nivel de inversión en exploración de gas y de petróleo en descenso; estas características están presentes actualmente.

El mercado del petróleo se encuentra en un equilibrio delicado y permanecerá así mientras que la demanda sea fuerte, la producción esté en su límite y las existencias, sobre todo de ciertos productos refinados en ciertas regiones del mundo, estén bajas. Cualquier disminución de la oferta o aumento de la demanda podría traducirse en un alza del precio en el corto plazo, como se viene observando desde mediados del 2000. La situación actual es en todo caso distinta a las crisis que el alza del precio causó en ocasiones anteriores, ya que la intensidad de uso del petróleo se ha reducido. Desde la primera crisis se ha reducido prácticamente a la mitad en la OCDE y la posibilidades de producción permiten además satisfacer la demanda en un nivel inferior de precios, una vez que la escasez temporal se haya disipado. Empero, la situación es diferente en la mayoría de los países en desarrollo así como en las economías en transición; su intensidad de uso de petróleo es comparativamente mayor y en la medida que sean importadores netos serán los más afectados.

Por lo tanto, uno de los factores de mayor incertidumbre para la perspectiva mundial es el precio del petróleo y su futura evolución. El precio Brent pasó de US\$ 10 en febrero 1999 a US\$ 33 en septiembre del 2000 y, aun cuando bajó posteriormente, ha promediado US\$ 30 el último trimestre del año. Cabe señalar que, no obstante las recientes alzas, el precio real se mantiene a un nivel casi un 50% inferior al precio registrado a principios de los años 80, cuando culminó la segunda crisis relacionada con el precio del petróleo. Con todo, esta alza, a partir de segundo semestre del 2000, se mantuvo por más tiempo de lo esperado y comenzó a ensombrecer la perspectiva de corto plazo a la vez que se desaceleró el ritmo de expansión en la mayoría de los países industrializados. Pero, en contraste con lo que pasó en las crisis de los años setenta, actualmente no se observan evidencias de que el alza del precio del crudo se haya transmitido a los precios y salarios en intentos por aminorar la pérdida de ingresos reales.

---

<sup>45</sup> Ver: Briol, Fatih, *Oil Price Changes and Macroeconomy: A Brief Overview*, R. Kaufmann, *The forecasts for Oil World Markets*, documento preparado para la reunión LINK, octubre de 2000.

Frente a estos hechos se iniciaron revisiones a la baja de las proyecciones de corto plazo, se realizaron distintas estimaciones del impacto del alza del precio y se desarrollaron escenarios alternativos a las proyecciones centrales o más probables en función de niveles distintos del precio del petróleo.

El Fondo Monetario Internacional <sup>46</sup> señala que la perspectiva es incierta, con riesgos de alza de precios en los meses venideros; estima que un alza 5\$ por barril aumenta las importaciones netas de los países más avanzados en 40 mil millones anuales, monto que se agrega a los ingresos de exportación los países exportadores, principalmente del Medio Oriente. Pero este alza también afecta la actividad: el FMI estima que reduciría el crecimiento de los países industrializados en 0.2 puntos porcentuales en 2001 y se traduciría en mayor inflación y en alzas en las tasas de interés. Afectaría también a muchos países en desarrollo importadores netos de petróleo, entre los que se destacan los países asiáticos. Además, considera que hay poca claridad con respecto al nivel requerido de tasas de interés para controlar las presiones inflacionarias en Estados Unidos y en algunos otros países si el precio del petróleo persistiera en estos niveles altos.

Un estudio más reciente <sup>47</sup> señala cinco canales a través de los cuales precios más altos se transmiten a la economía mundial. En primer lugar se reduce la demanda al producirse una transferencia de recursos desde países importadores a países exportadores, ya que los principales productores tienden a consumir menos, al tiempo que la demanda puede caer aún más si los mayores precios son transmitidos a los ingresos de los consumidores. En segundo lugar, surge una presión sobre los márgenes de ganancias de las empresas, sobre todo en los países en desarrollo en donde la intensidad petrolera ha disminuido menos; tercero, puede producirse una espiral inflacionaria donde mayores salarios hacen aumentar los precios y así sucesivamente; cuarto, los efectos directos e indirectos en los mercados financieros, tanto reales como anticipados, y los cambios en los precios relativos pueden inducir una mayor producción de petróleo y un menor consumo.

A través de un modelo de simulación se analizaron estos canales, midiendo el impacto de un alza de 20%, o sea US\$ 5 más que el precio usado en sus proyecciones de octubre pasado; esto corresponde al nivel de precio mantenido desde entonces. Concluye que el impacto sería una merma del producto global equivalente a 0.3 puntos porcentuales en 2001. En el caso de los Estados Unidos y de la Zona Euro, esta alza se traduce en una reducción de 0.4% del crecimiento de su producto. Japón y los países en desarrollo en su conjunto perderían 0.2% de la tasa de expansión de su producto. A estas pérdidas de crecimiento se agregaría, en el caso de los primeros, un alza de la inflación de medio punto, siendo ésta de sólo 0.2 en el caso del Japón. Ese mayor impacto en el caso de los EEUU y Europa sería producto de la combinación de un alto nivel de consumo con una inercia del proceso inflacionario, sobre todo en Europa, por las rigideces de sus mercados laborales, y la resistencia frente a pérdidas de ingresos reales.<sup>48</sup> El impacto financiero sería moderado, con sólo una leve apreciación del dólar frente al euro y el yen.

En cuanto a los países en desarrollo, este informe del FMI destaca a países que se benefician de esta alza como Ecuador, Indonesia, Rusia y Venezuela mientras que Argentina, China, Malasia y México se perjudican. El mayor impacto negativo sufren los países asiáticos, -0.4 puntos en su conjunto en crecimiento del PIB con mayor inflación y déficit en cuenta corriente.

Según la Comisión Europea (CE), el impacto del precio del petróleo depende más bien de los efectos de "segunda vuelta" en el sentido que precios más altos deterioran los términos de intercambio, lo que representa una pérdida del poder de compra para consumidores y mayores

<sup>46</sup> Véase FMI, *op. cit.*, octubre de 2000.

<sup>47</sup> Véase: FMI, *The impact of Higher Oil Prices on the Global Economy*, diciembre de 2000.

<sup>48</sup> Al respecto, llama la atención que el mismo Fondo Monetario señala que el impacto inflacionario ha sido modesto y prácticamente no hay signos de mayores demandas salariales.

costos de producción para las empresas. Una compensación plena de estas pérdidas a través de mayores salarios y precios llevaría a una espiral inflacionaria con lo cual se haría necesario aumentar la tasa de interés. Advierte que las medidas fiscales tomadas no serán suficientes como para compensar las pérdidas relacionadas con el alza del precio del petróleo en algunos países de la Unión que corren peligro de sobrecalentamiento; entre los países que puedan estar más expuestos a presión por aumentos de sueldos están Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Noruega, Portugal, y Suecia.<sup>49</sup>

Otra estimación del impacto del mayor precio indica que esa alza representaría una pérdida de 0.9 puntos del crecimiento del PIB en el 2000 con respecto a su previsión del año, tanto para los Estados Unidos como el Japón y Europa, aumentando a casi 1.5 puntos menos de lo previsto en 2001; además esta vez el alza impactó más rápidamente sobre la actividad que en las crisis anteriores.<sup>50</sup> Así, las alzas de los costos de producción y de la tasa de interés, (2.25% desde noviembre 1999), repercutieron significativamente sobre la actividad. No obstante, supone que esta desaceleración será transitoria y el crecimiento retomará su dinamismo una vez que se normalice el precio del petróleo y se absorba el shock. En el caso de la Unión Europea esta alza del precio del petróleo se tradujo en un aumento de la inflación, que, según el OFCE, fue de un punto, y en un incremento de las tasas de interés. Pero como no tuvo efectos sobre los salarios la dinámica inflacionista no brotó. Al retomar la OPEP un control sobre la situación, el precio ha bajado por lo que el OFCE estima que, al imponerse un precio cercano a los US\$ 25 por barril, habrá un efecto favorable sobre la inflación y un margen para una política monetaria menos restrictiva. Señala finalmente que, dado el momento de madurez del ciclo de la economía norteamericana, el impacto del alza del petróleo se diferencia del impacto en Europa. En el caso de los países europeos cabe esperar una aceleración del crecimiento, una vez superado el impacto del alza del crudo, mientras que en los EEUU, el shock petrolero viene confirmando una desaceleración ya en curso como resultado de la política monetaria contractiva.<sup>51</sup>

Según las estimaciones de la OCDE, los países miembros sufrieron una pérdida del ingreso real equivalente a 0.5% del PIB en el 2000, con variaciones obvias entre países, siendo Corea el país más afectado. Las excepciones fueron, sobre todo, Noruega pero también el Reino Unido, Canadá y México, que obtuvieron ganancias. Además, calcula que el alza producida desde comienzos de 2000 podría significar una reducción acumulada del crecimiento del producto en los países de la OCDE durante 2000 y 2001 de 0.2%. Agrega que los efectos sobre la inflación han sido pequeños y aparentemente no han presionado sobre los salarios. Por ejemplo, en los Estados Unidos, no obstante el bajo nivel del desempleo, no se observa un mayor crecimiento de los salarios, y en la zona euro sólo han crecido modestamente. Por lo tanto, el alza del precio del petróleo no se ha traducido en revisiones al alza de la previsiones sobre la inflación en el caso de los Estados Unidos, mientras que en Europa éstas ha sido más bien modestas, limitadas a algunos países chicos. Esta situación contrasta con las crisis anteriores cuando rápidamente aparecieron presiones inflacionarias. Señala finalmente que si el precio se reduce a su nivel promedio de los últimos 15 años, es decir a US\$ 17.50, la actividad se fortalecería y la inflación descendería.<sup>52</sup>

Sin ignorar las dificultades inherentes a las simulaciones de impactos de esta naturaleza, cabe señalar que todos tienden a coincidir en un impacto relativamente moderado, tanto sobre el crecimiento de la actividad como sobre la inflación, pero el alza no ha sido tan transitoria como se preveía cuando se el precio se elevó nuevamente a mediados de 2000. Pero su permanencia en el

<sup>49</sup> Ver: CE, octubre/noviembre, 2000, op. cit.

<sup>50</sup> Según OFCE que simula por un lado el impacto del alza de US\$12 sobre el precio promedio de US\$ 18 dólares en 1999 y, por otro lado, una depreciación del euro desde su promedio en 1999, 1.07, al valor de 0.90. Es interesante constatar que el impacto combinado de ambos en el caso de la zona europea corresponde a la evolución constatada, i.e pérdida de medio punto del crecimiento del PIB, un alza de la inflación de 1,8 puntos y una alza de la tasa de interés de 2,2 puntos.

<sup>51</sup> Ver: OFCE, octubre 2000, op. cit.

<sup>52</sup> Ver: OCDE, diciembre 2000, op. cit.

tiempo ha aumentado la incertidumbre sobre su evolución futura. No obstante, los efectos secundarios de un alza, como la pérdida de confianza de parte de consumidores y empresarios, pueden ser mayores que el impacto directo sobre los precios y la demanda, como ocurrió en las crisis anteriores. Una simulación de una caída en la confianza similar a esos episodios anteriores indica que el crecimiento en los Estados Unidos podría reducirse en más de 2.5 puntos porcentuales, con lo cual estaría al borde de una recesión, y el producto mundial se reduciría en dos puntos porcentuales.<sup>53</sup> Empero, es probable que la desaceleración que se observa durante el último trimestre y a principios del 2001, sobre todo en los Estados Unidos, induzca nuevas caídas en el precio a través de una menor demanda, la que en todo caso tendería a disminuir con la llegada de la primavera boreal.

## 2. ¿Porque es débil el Euro?

La creación de la EMU significaba para muchos la creación de una nueva divisa internacional. Se pensaba que esta nueva moneda internacional podría competir con el dólar y cambiar las preferencias de los inversionistas, ya que en términos económicos las dos áreas son similares. Consecuentemente se esperaba que el euro se iría apreciando progresivamente frente al dólar. Entre las razones que fomentarían tal evolución estaba el hecho que se preveía una desaceleración de la economía norteamericana: las previsiones del crecimiento para el 1999, realizadas durante la segunda mitad de 1998, estaban en el rango de medio a dos puntos para los Estados Unidos y mientras que para la Unión Europea el crecimiento sería mayor y más estable, en torno a dos a dos y medio por ciento. Tal evolución debería traducirse en una reducción de los diferenciales en las tasas de interés tanto de corto como de largo plazo. El déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos, parecía, además, insostenible.<sup>54</sup> Además, se habían realizado estudios que indicaban que el valor de equilibrio fundamental del euro se situaría en el rango de 1.15 a 1.40 US\$/euro.

La internacionalización del euro se facilitaría con la unificación de los mercados financieros europeos y la desintermediación de las finanzas europeas; al profundizarse el mercado europeo, era de esperarse una recomposición de carteras la que se estimaba podría situarse en montos entre 500-1000 mil millones de dólares o sea 15-20% de las carteras mundiales, lo que resultaría en una apreciación del euro. Esta visión no era totalmente unánime ya que algunos analistas preveían una emisión considerable de deuda en euros, que podría limitar tal apreciación. Otros sostenían que la necesidad de carteras diversificadas no necesariamente favorecía al euro, pero la mayoría en todo caso se inclinaba por un euro fuerte.<sup>55</sup>

Como se observa en el gráfico 3, no ocurrió lo que se había esperado. Por el contrario, el euro fue depreciándose a lo largo de 1999. Esta tendencia continuó hasta octubre de 2000, cuando alcanzó su nivel más bajo. Frente a esta evolución, el BCE intervino en apoyo del euro y elevó la tasa de interés el mes siguiente, fecha a partir del cual se observa cierta estabilización. Esta evolución obedece a una serie de hechos insospechados o comportamientos que se apartan de las tendencias observadas. Entre ellos cabe señalar la desaceleración económica en la Unión Monetaria a principios de 1999 y frente a la cual el BCE redujo la tasa de interés, en abril de 1999, mientras que la Reserva Federal inició una serie de alzas de la tasa de interés en respuesta al inesperado dinamismo de la economía norteamericana. Por otro lado se observó una mayor emisión de títulos de deuda en euro en 1999, que superaron incluso el monto emitido en dólares durante el tercer trimestre de 1999. Posteriormente pareciera que tales montos han vuelto a los niveles previos en términos de porcentaje del total emitido.<sup>56</sup>

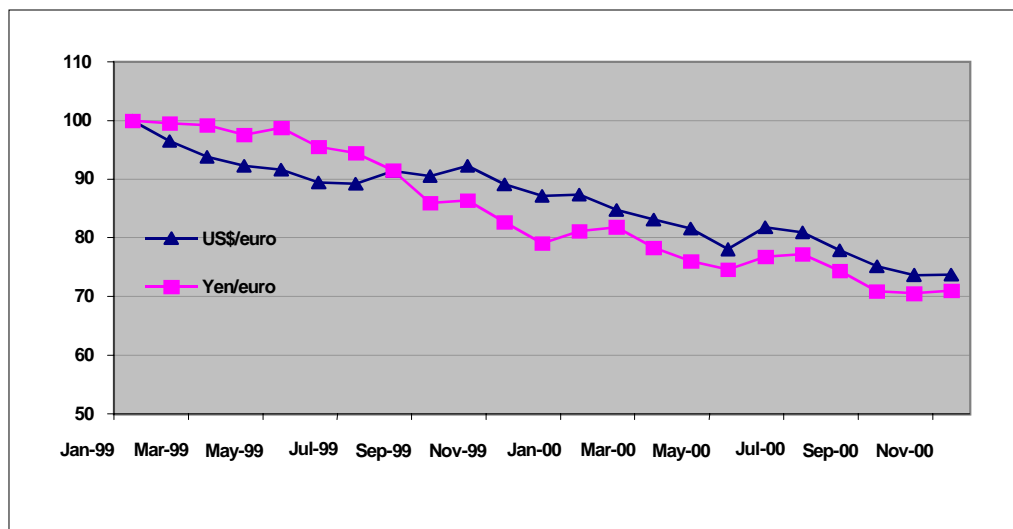
<sup>53</sup> Ver: UN/DESA, *op. cit.*, enero de 2001.

<sup>54</sup> Ver: CEPAL, LC/R.1875, *Los Países Industrializados: Resumen de las proyecciones 1998-99*, diciembre de 1998.

<sup>55</sup> Ver: CEPII: Lettre no 193, septiembre de 2000.

<sup>56</sup> Ver nuevamente CEPII, *op. cit.*, octubre de 2001.

Gráfico 3.  
EVOLUCIÓN DEL EURO EN RELACIÓN AL DÓLAR Y EL YEN,  
ENERO 1999 A NOVIEMBRE 2000.



Fuente: IMF, Database

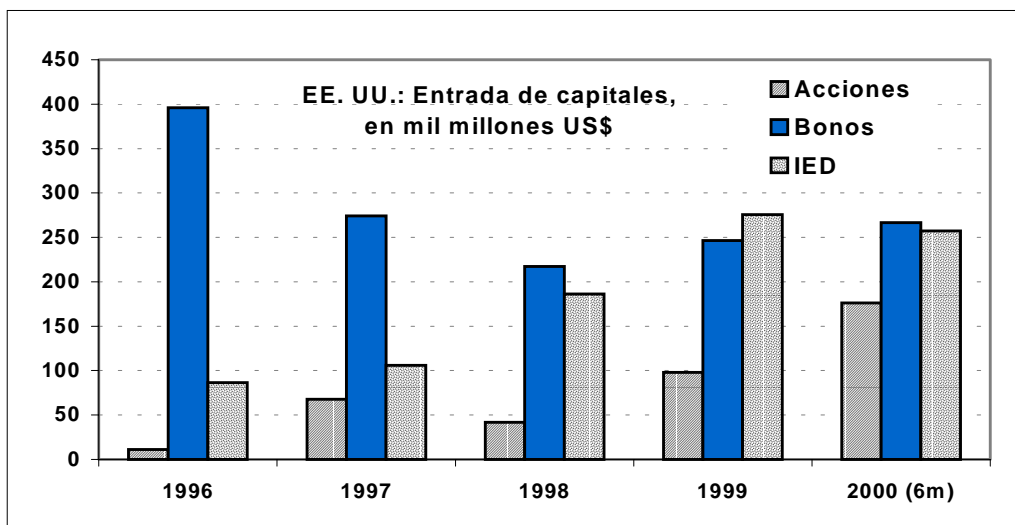
Una última causa, aunque quizás la más importante, la constituyen los flujos de inversión directa que se han dirigido hacia los Estados Unidos en años recientes y las compras de acciones por no residentes. Los primeros se triplicaron entre 1996 y 1999, superando así el valor de la compra de bonos. Además, estos flujos continuaron aumentando durante 2000: el valor de los flujos de IED que ingresaron durante los primeros 6 meses, fue de US\$ 266 mil millones, mientras que los flujos relacionados con compras de bonos se redujeron en un tercio entre 1996-99, para aumentar levemente en el 2000, sumando US\$ 268 mil millones el primer semestre. Las compras de acciones, aun cuando crecieron aceleradamente, alcanzaron un monto claramente inferior a los otros flujos a mediados del 2000. Cabe destacar que el grueso de la inversión extranjera directa, que ingresó estos años, proviene de los países europeos; pasaron de casi dos tercios de estos flujos en 1994 a cerca de 90% en 1999. (Véase gráfico 5) Creemos que, para entender lo ocurrido con el euro frente al dólar, no se puede ignorar la magnitud de estas inversiones directas europeas en los Estados Unidos; representan, a su vez, un tres por ciento del PIB de la Unión Europea y 14% de su formación bruta de capital fijo en 1999.

Estos flujos de capital obedecen por un lado a factores de carácter estructural como el liderazgo tecnológico e innovador de los Estados Unidos, pero influyen también otros, de índole más bien coyuntural, ya que un dólar fuerte permite financiar la expansión en EEUU e impulsar paralelamente el crecimiento europeo a lo cual se suman la reticencia de los mercados anglosajones y la falta de estrategia y claridad de parte del BCE.<sup>57</sup>

<sup>57</sup> Véase: OFCE, *op. cit.*, octubre de 2000.

Gráfico 4.

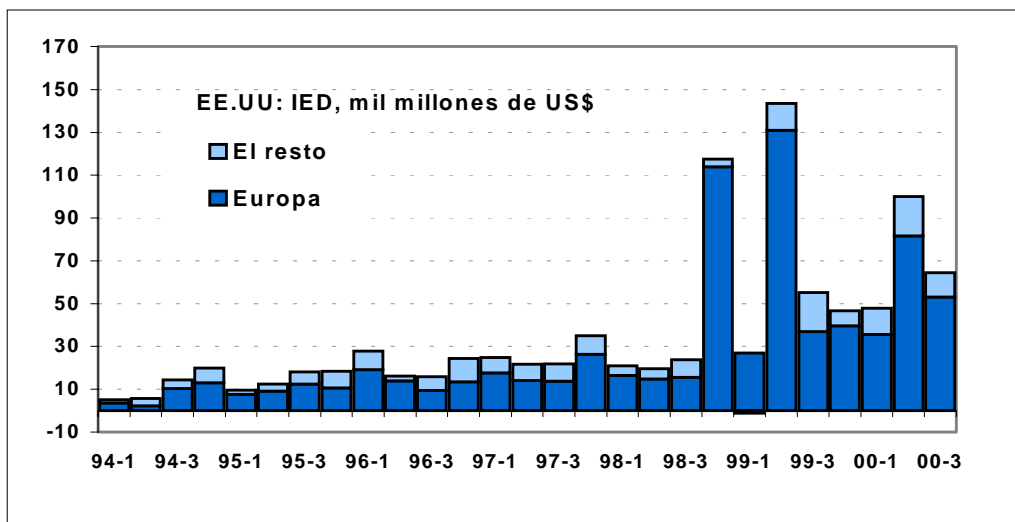
**FLUJOS DE CAPITAL HACIA LOS ESTADOS UNIDOS POR TIPO DE CARTERA**



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Gráfico 5.

**FLUJOS DE IED HACIA LOS ESTADOS UNIDOS POR ORIGEN**



Fuente: Bureau of Economic Analysis

El Fondo Monetario considera que es difícil encontrar una explicación exhaustiva de la magnitud de la depreciación del euro, pero en su opinión el nivel actual del euro no corresponde ni en relación al dólar ni al yen. Señala algunos factores coyunturales que explicarían esa subvalorización: el diferencial de crecimiento entre Estados Unidos y Europa, el diferencial en tasas de interés de largo plazo, los flujos de IED europea hacia los EEUU por ser éste un destino más atractivo para capitales de inversión, la mayor participación de no residentes en la nueva y mayor emisión de bonos denominados en euro en 1999 que posteriormente se han traspasado a tenencias en dólares, y finalmente la falta de una estrategia clara por parte del BCE contribuye también a esta depreciación.

Algunas de las previsiones incorporan en los supuestos una apreciación del euro frente al dólar mientras que otras mantienen un tipo de cambio estable, en base a una fecha determinada, supuesto frecuentemente utilizado en proyecciones de esta naturaleza. Prevén, sin embargo, evoluciones diferentes en los deflatores del PIB, lo que implícitamente supone una apreciación del euro, en estos casos, frente al dólar. Con respecto a la evolución del euro, el OFCE señala que el euro debe recuperar su valor cuando el crecimiento europeo supere al de EEUU y la desaceleración de la economía norteamericana la haga menos atractiva para las inversiones bursátiles, lo que debería producirse a mediados del 2001. Es decir, el OFCE prevé una apreciación progresiva del euro, impulsada por un lento retorno de los flujos de inversión hacia Europa. El Fondo, aun cuando no hace explícito un supuesto con respecto a la evolución del euro, advierte que un euro débil impediría el ajuste necesario en las cuenta corrientes de las tres áreas, asociadas al dólar, yen y euro. En tal situación aumentaría el riesgo de ajustes desordenados que, a su vez, fomentarían la toma de medidas proteccionistas. Según la OCDE, la perspectiva del euro es muy incierta, sobre todo porque hasta ahora no se entiende claramente el por qué de su depreciación. Otro analista<sup>58</sup> sostiene que la combinación de medidas fiscales expansivas y monetarias contractivas son los hipótesis teóricos ideales para lograr la apreciación de una divisa.

### 3. La Nueva Economía, ¿Crecimiento sin inflación?

Frente al crecimiento excepcional y prolongado de la economía norteamericana surgió el debate sobre un nuevo paradigma de crecimiento, o la “Nueva Economía”. Esta se relacionaba con un crecimiento más acelerado de la productividad gracias al cual se ha elevado el potencial de crecimiento, y que se ha basado en un notable esfuerzo de inversión, sobre todo en tecnologías de información y comunicación (TIC). El grueso de la inversión en TIC se concentra en países desarrollados, sobre todos los Estados Unidos, pero se observa también inversiones considerables en algunos países en desarrollo y en los países en transición. Este esfuerzo de inversión se ve reflejado en la participación de la inversión fija en el PIB, observándose una tendencia creciente en los EEUU durante el período 1991-2000, mientras que el caso de los países europeos este aumento se produce a partir de 1997. Frente al mayor dinamismo del PIB, de la productividad y a una mayor presencia de las TIC, han surgido interrogantes sobre la posibilidad de que esta nueva economía se estuviera expandiendo a Europa. Si así fuese, y la mayor productividad se estuviera expandiendo a más países, aumentaría el potencial de crecimiento sin inflación, situación que pareciera tener lugar en algunos países europeos. En el caso de los Estados Unidos, se calcula que el alza de la tendencia de crecimiento de la productividad implica que pueden crecer en una trayectoria que supera en un punto porcentual a la tendencia que se observó durante las dos décadas pasadas sin que surjan presiones inflacionarias significativas. Cabe advertir que existe también un riesgo de una caída cíclica de la inversión en bienes de TIC dados los niveles muy altos que ha alcanzado en los últimos años, con lo cual cabría esperar una reducción a niveles más moderados.<sup>59</sup>

Al respecto la CE señala que su proyección de un crecimiento de 3% para la Unión Europea podría ser baja si algunos de los efectos de una nueva economía, inherentes a su proyección, toman mayor fuerza; las altas ganancias junto con altas tasas de utilización de los recursos podrían estimular un esfuerzo más intenso de inversión en paralelo a un mayor uso de nuevas tecnologías. Los efectos sobre la inversión real son difíciles de medir, pero podrían permitir un crecimiento mayor sin crear presión inflacionaria.

---

<sup>58</sup> Según Jean-Paul Fitoussi en “Debat sur les Perspectives”, *Revue de l'OFCE* n° 75.

<sup>59</sup> Ver: UN/DESA: *World Economic Survey 2001*, capítulo I, enero de 2001.



Hay evidencias de un mayor crecimiento de la productividad en otros países, pero aún no está claro si está relacionado o no con las tecnologías de información, es decir con una Nueva Economía. La CE subraya que, desde una perspectiva de más largo plazo, es importante distinguir si se ha producido un cambio en el nivel de productividad o en su tasa de crecimiento, aun cuando esta diferenciación sea difícil de lograr en momentos en que la productividad está creciendo. Esto implica un alto grado de incertidumbre para la formulación de política económica, tanto en el largo como en el corto plazo. A partir de simulaciones de distintos escenarios, se concluye que es necesario un alto grado de pragmatismo al explorar los límites de un crecimiento que no crea inflación, y que hay que cuidar en no enfatizar comparaciones con el “output gap”.<sup>60</sup>

El Fondo Monetario analiza las evidencias sobre el crecimiento de la productividad, que ha acompañado el reciente período de expansión norteamericana y señala que hay varios estudios que asocian este mayor crecimiento al desarrollo del sector de tecnología de información y comunicación. Pero concluye que aún no se puede determinar una tendencia futura del crecimiento de la productividad. No obstante, estima que las recientes tasas de crecimiento de la productividad se mantendrán en los próximos años, ya sea a causa de aumentos en el uso del capital por hora trabajada, o sea un “capital deepening”, debido un mayor nivel de inversión, o bien por efectos de “chorreo”. Un aterrizaje menos suave que el previsto podría impedir tal crecimiento y una situación similar se presentaría si una parte de este crecimiento fuese cíclico.

Es decir, una pregunta clave para la perspectiva mundial es si la economía norteamericana se encamina hacia una desaceleración moderada, como en 1995, o a una recesión, como en 1991; esto en buena medida depende de la capacidad de la política monetaria de reactivar la economía, de la evolución de la productividad asociada a la nueva economía, y de la evolución del precio del petróleo. La mayoría de los proyectistas parecen confiar en un aterrizaje suave, aun cuando la posibilidad de una recesión parece algo más real ahora que hace medio año.

---

<sup>60</sup> Ver: Comisión Europea, *op. cit.*, octubre/enero.



## **V. En resumen, el optimismo persiste.**

---

Frente a la notoria desaceleración de la economía norteamericana, la incertidumbre con respecto a las perspectivas parece mayor que en otras ocasiones. También persisten otros riesgos que pueden afectar de distintas maneras a las perspectivas, tanto en un sentido negativo como positivo, aun cuando los riesgos con efectos negativos predominan. Entre estos riesgos están primordialmente la evolución del precio del petróleo y la de los mercados financieros, en particular en Japón. Pero es sobre todo la marcha de la economía norteamericana la que está rodeada de dudas, que hacen reaparecer el fantasma de la recesión. Aun así, la perspectiva de corto plazo es relativamente optimista, con un crecimiento más bien vigoroso, que en los países de la Unión Europea rondaría el 3%. Se espera una leve recuperación en el Japón con un crecimiento cercano al 2% o algo superior, aunque las dudas al respecto están en aumento. Además, hay un consenso en torno a un aterrizaje suave de la economía norteamericana, estimándose una tasa de crecimiento en el rango de 2-3% en 2001. Las evidencias recientes de una desaceleración más pronunciada en los Estados Unidos se han traducido en revisiones a la baja del crecimiento previsto. Al respecto cabe señalar que aun los analistas que admiten la posibilidad de una recesión, definida como dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo, estiman que esta será breve y no impediría un crecimiento de 2 a 2.5% en el 2001.

Trasciende, además, una interrogante frente a los superávits fiscales en los países desarrollados que estarían en condiciones de amortizar y cancelar las deudas públicas. Esta situación contribuiría a reducir las tasas de interés de largo plazo e incentivar la inversión. Aun cuando no está del todo claro si esto llevaría a una “escasez de títulos públicos” en los mercados financieros ni lo que esto implicaría, cabe recordar que esos títulos jugaron un rol importante en las recientes “fugas hacia la seguridad” de los capitales internacionales. Además, es interesante recordar el estudio de un analista francés <sup>61</sup> que señala que el alza de la tasas de interés real de largo plazo, a partir de la primer crisis del petróleo, significó una modificación de fuerzas, pasando a dominar el sector financiero y corporativo por sobre los gobiernos. La globalización financiera facilitó esta modificación, que a su vez redujo el crecimiento e hizo aumentar la cesantía, obligando así a los gobiernos a endeudarse, y, por ende, reforzó la tutela de los mercados financieros. ¿Estaríamos frente a un reequilibrio de fuerzas en desmedro del sector financiero y en favor de los gobiernos?

¿Cómo afectaría la desaceleración prevista, sobre todo en los Estados Unidos, a los demás países, y en particular a América Latina? Pueden distinguirse dos vías de transmisión: la comercial y la financiera. La primera afecta el volumen de comercio y los precios, sobre todo del petróleo y de los productos básicos, y el segundo las tasas de interés, los flujos financieros y las tasas de cambios. Por un lado, la desaceleración de su economía se traduciría un menor desequilibrio de las cuentas externas de EEUU, comercial y cuenta corriente, con mayores flujos de capital hacia sobre todo Europa pero también hacia los mercados emergentes. Así, cabría esperar una apreciación del euro frente al dólar, con lo cual disminuye la demanda por bienes importados en Europa, lo que podría ser una contribución positiva para las economías sobrecalentadas. Por otro lado, menores precios a causa de una menor demanda, sobre todo de petróleo y otros insumos básicos, compensaría en parte la apreciación del euro y constituiría un estímulo importante para la mayoría de los países europeos. Tal evolución aumentaría la competitividad de los demás países, sobre todo de los que concentran una parte considerable de sus exportaciones en los mercados europeos; lo contrario ocurre con los países que comercian con Estados Unidos o compiten con exportaciones norteamericanas. Existe por otro lado la posibilidad que la menor rentabilidad de las empresas norteamericanas se traduzca en menores inversiones directas en el extranjero, lo que podría afectar sobre todo a América Latina dada la importancia que tienen las inversiones directas norteamericanas en la región.

La combinación de esos factores significaría para América Latina que un impacto negativo vendría principalmente por la vía comercial mientras que el efecto financiero sería positivo, aun cuando obviamente hay diferencias según países. Así los que concentran su comercio con Estados Unidos, como es el caso de México, Colombia, Venezuela y los países centroamericanos, sufrirían las consecuencias de la desaceleración norteamericana mientras los que comercian más bien con Europa o registran una mayor diversificación de sus mercados externos se verán favorecidos con una mayor competitividad y una demanda más estable. Además, frente a menores tasas de interés aumentaría la liquidez internacional y se reducirían los spreads y se aminoraría el servicio de deuda a tasas flotantes. Es decir habría una evolución favorable para los países con grandes necesidades de financiamiento externo, como es el caso de Argentina, Brasil y Ecuador. Por otro lado si efectivamente hay cambios en la manera que se transmite la política monetaria hacia el sector real, podríamos estar frente a una situación de variaciones más bruscas en las tasas de interés, como indican las recientes intervenciones de la Reserva Federal, y con una mayor volatilidad en los flujos de capital.

Un analista señala que los efectos positivos superarían los negativos para la región en su conjunto; estima que una caída del crecimiento de 2.5% en los EE. UU, que sería la magnitud de la

---

<sup>61</sup> Ver. J.P. Fitoussi, “Anatomie de la croissance molle”, *Revue de l'OFCE*, octubre de 1996.

desaceleración que en promedio se prevé actualmente, se traduciría en una pérdida de 0.5% para la región en su conjunto por los efectos sobre el comercio exterior. Estos son negativos en el caso de México y Venezuela, mientras que son casi insignificantes para Argentina y Brasil. Por otro lado, el efecto positivo de las reducciones realizadas recientemente de la tasa de interés tendría un impacto positivo que agregaría 0.8% al crecimiento regional. A esto cabe agregar mayores flujos de capital y una mayor competitividad, ligada a la depreciación del dólar, que es particularmente importante en el caso de Argentina. Podría aumentar en 2% o más tanto en este país como en, Brasil, Chile y Perú, pero más modestamente en el caso del Colombia, México y Venezuela. Es decir, a través del análisis de las vías de transmisión del crecimiento norteamericano, concluye que la desaceleración prevista sería positiva para América Latina como región aun cuando algunos países individualmente se verían negativamente afectados. De hecho, la historia reciente nos enseña que las bonanzas en el Norte tienden a no coincidir con las del Sur y viceversa.<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> Ver: M. Sebastián, “Tres favores y una penitencia”, en el *País digital* del 29 de enero de 2001.



## Bibliografía

---

- Banco Mundial, (2000), *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2001*, diciembre.
- Bank for International Settlements, (2000), *Quarterly Review*, noviembre.
- Bank for International Settlements, (2000), "International Banking and Financial Market Developments", *Quarterly Review*, agosto.
- Bank of Japan, (2001) *Monthly Report on Recent Economic and Financial Developments*, enero.
- BIS Review N° 107: *Monetary policy in Sweden*, Lars Heikensten, 28 de noviembre de 2000
- Briol, Fatih, *Oil Price Changes and Macroeconomy: A Brief Overview*.
- CEPAL, LC/R.1875, Los Países Industrializados: Resumen de las proyecciones 1998-99, diciembre 1998.
- CEPAL, (2000) Centro de Proyecciones Económicas, *Latin American Perspectives in the Short Term*, LC/R.1996, 21 de junio de 2000. Disponible en [www.eclac.cl/deype/](http://www.eclac.cl/deype/).
- CEPAL, (1999), *Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, LC/R.1946, 1 de diciembre de 1999.
- CEPII: Lettre no 193, Septiembre 2000.
- DNet, (<http://www.dn.se>, 9 de febrero de 2001)
- Dowling, M, (2000), *Short term Economic Forecasts for Asian Developing Economies*, Reunión del Proyecto LINK, octubre. Disponible en: [www.chass.utoronto.ca/link/](http://www.chass.utoronto.ca/link/)
- Eriksson, J.A., M. Ådahl: *Finns det en ny ekonomi och kommer den till Europa?*, Riksbanden, 2000, Suecia.
- European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, Supplement A, *Economic Forecasts 2000-2002*, Otoño de 2000
- Ferguson, R.W, Vice Presidente de la Reserva Federal, *Bay Area Council 2001 Outlook Conference*, 12 de febrero de 2001

- J.P. Fitoussi: *Anatomie de la croissance molle*, Revue de l'OFCE, Octubre 1996.
- Fondo Monetario Internacional, (2000), *International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues*, septiembre
- Fondo Monetario Internacional, (2000), *World Economic Survey*, octubre.
- Fondo Monetario Internacional, (2000) *The impact of Higher Oil Prices on the Global Economy*, Diciembre.
- FMI, (2001) *Survey*. del 4 de febrero.
- FMI Fischer., Stanley, Forum Económico Mundial de Datos, 01/02/01, ([www.weforum.org](http://www.weforum.org)).
- Greenspan, A. *Testimonio ante Comité de Presupuesto del Senado*, 25/01/01
- Jorgensen, D., Stiroh, K.: *Raising the speed limit: US Economic Growth in the Information Age*, May, 2000.
- Kaufmann, R., *The forecasts for Oil World Markets*, documento preparado para la reunión LINK, octubre, 2000.
- Klein, L.R. (2000), *Sustainability of Economic Expansion in the United States*, septiembre. Disponible en: [www.chass.utoronto.ca/link/](http://www.chass.utoronto.ca/link/)
- Klein, L. R.: *The Economy of the USA*, 1999, Link Meeting, May 1999.
- M. Sebastián, *Tres favores y una penitencia*, en el País digital, 29/01/01.
- Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Francia, (2000): *Note de Conjoncture Internationale*, diciembre.
- O'Connell, Arturo (2000), *Country Report: Argentina*, Reunión del Proyecto LINK, 17-20 de abril de 2000.
- OCDE, (2000), *Economic Outlook*, diciembre 1999, junio y diciembre 2000
- OCDE, *Quarterly National Accounts*, no 3, 2000.
- OFCE, (2000), *Lettre de L'OFCE*, N° 75, octubre.
- OFCE (2000), Revue de l'OFCE no 75, *Debat sur les Perspectives*.
- OFCE (2000), Revue de l'OFCE no 75, *Une certaine hésitation: Perspectives 2000-2001 pour l'économie mondiale*. FMI: *Economic Outlook*, octubre de 2000. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic and Financial Affairs, Supplement A, *Economic Forecasts 2000-2002*, Otoño de 2000; UN/DESA: *World Economic Situation and Prospects 2001*, capítulo I enero de 2001; OFCE, *Revue de l'OFCE*, N° 75, octubre de 2000; OCDE: *Economic Outlook*, N° 68, Diciembre de 2000, Banco Mundial: *Global Economic Prospects 2000 Report*, diciembre, 2000. \* : sólo los 11 del Euro área.
- The Economist, del 3 de febrero de 2001.
- UNCTAD, (2000), *Trade and Development Report*
- United Nations, DESA, (2001), *World Economic and Social Survey, Chapter I*,



## **Anexo**

---



Cuadro 5  
PROYECCIONES DEL FMI

	1996	1997	1998	1999 e	2000	2001	1999	2000
	<b>PIB</b>						diferencia proyección octubre 1999	
<b>Mundo</b>	4.1	4.1	2.6	3.4	4.7	4.2	0.4	1.2
<b>Industrializados</b>	3.2	3.4	2.4	3.2	4.2	3.2	0.4	1.5
Estados Unidos	3.6	4.4	4.4	4.2	5.2	3.2	0.8	2.6
Japón	5.0	1.6	-2.5	0.2	1.4	1.8	-0.8	-0.1
Unión Europea	1.7	2.6	2.7	2.4	3.4	3.3	0.4	0.7
Alemania	0.8	1.4	2.1	1.6	2.9	3.3	0.2	0.4
Francia	1.1	2.0	3.2	2.9	3.5	3.5	0.4	0.2
Italia	1.1	1.8	1.5	1.4	3.1	3.0	0.2	0.6
Reino Unido	2.6	3.5	2.6	2.1	3.1	2.8	1.0	0.7
NIC's Asia a)	6.2	5.8	-2.3	7.8	7.9	6.1	2.6	2.8
<b>En desarrollo</b>	6.6	5.7	3.5	3.8	5.6	5.7	0.3	0.8
Africa	5.8	3.1	3.1	2.2	3.4	4.4	-0.9	-1.6
Asia	8.2	6.6	4.1	5.9	6.7	6.6	0.6	1.3
China	9.6	8.8	7.8	7.1	7.5	7.3	0.5	1.5
India	7.4	5.5	6.3	6.4	6.7	6.5	0.7	1.2
ASEAN-4 b)	7.1	3.8	-9.3	2.6	4.5	5.0	3.7	1.5
Medio Oriente	4.7	4.4	3.1	0.8	4.7	4.1	-1.0	1.6
América Latina	3.6	5.2	0.2	0.3	4.3	4.5	0.2	0.4
Brasil	2.8	3.2	-0.1	1.0	4.0	4.5	2.0	0.0
Países en transición	-0.3	2.2	-0.8	2.4	4.9	4.1	1.6	2.1
	<b>Inflación</b>							
Industrializados	2.4	2.1	1.5	1.4	2.3	2.1	0.0	0.5
Estados Unidos	2.9	2.3	1.6	2.2	3.2	2.6	0.0	0.7
Japón	0.1	1.7	0.6	-0.3	-0.2	0.5	0.1	...
Unión Europea	2.5	1.8	1.4	1.4	2.1	1.9	0.1	0.6
Alemania	1.2	1.5	0.6	0.7	1.7	1.5	0.3	0.9
	<b>Desempleo</b>							
Industrializados	7.0	6.8	6.7	6.3	5.9	5.7	-0.3	-0.7
Estados Unidos	5.4	4.9	4.5	4.2	4.1	4.4	-0.1	-0.4
Japón	3.3	3.4	4.1	4.7	5.0	5.3	-0.3	-0.8
Unión Europea	10.6	10.3	9.5	8.8	8.0	7.5	-0.3	-0.8
Alemania	8.6	9.5	9.0	8.3	7.9	7.6	-0.8	-0.7
<b>Comercio mundial c)</b>	5.8	10.0	4.1	5.2	10.4	7.7	1.5	4.2
<b>Precio Petróleo (variación)</b>	18.4	-5.4	-32.1	37.5	47.5	-13.3	9.8	39.7
<b>Precio productos no petroleros</b>	-1.2	-3.2	-14.7	-7.1	3.2	4.5	0.1	-0.2

Fuente: FMI, World Economic Outlook, octubre 2000.

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

**Cuadro 6**  
**PROYECCIONES DE L'OFCE**  
(en base a dólares constantes de 1992)

	Proyección					diferencia proyección octubre 1999	
	1997	1998	1999	2000	2001	1999	2000
	<b>PIB</b>						
Mundo	3.9	2.3	3.2	4.8	4.1	0.2	1.3
Estados Unidos	3.9	4.4	4.2	5.3	3.3	0.4	2.7
Japón	0.8	-2.8	0.3	1.7	1.6	1.0	1.2
Unión Europea	2.7	2.6	2.3	3.4	3.3	0.2	0.4
Zona euro	...	2.7	2.4	3.5	3.3	...	...
Alemania	2.3	1.9	1.4	3.1	3.0	0.1	0.3
Italia	...	1.3	1.4	2.9	3.0	0.2	0.3
Reino Unido	...	2.2	2.2	3.0	3.1	0.5	0.2
Francia	...	3.4	2.9	3.4	3.7	0.3	-0.1
	<b>Inflación</b>						
Estados Unidos	2.7	1.6	2.2	3.3	2.8	0.1	0.8
Japón	1.7	0.6	-0.3	-0.5	0.4	0.3	0.2
Unión Europea	...	...	...	...	...	...	...
Zona euro	...	1.1	1.1	2.3	1.9	...	...
Alemania	1.8	0.9	0.6	1.9	1.4	0.0	0.8
	<b>Comercio Mundial</b>						
<b>Importaciones de manufacturas</b>							
Mundo	8.9	5.9	6.6	12.6	8.9	0.9	3.5
Industrializados	8.9	9.3	8.3	11.9	8.6	4.6	0.6
En desarrollo	9.1	-5.5	0.2	15.7	10.0	0.7	2.3
<b>Precio del petróleo, en US\$</b>	...	12.8	17.9	28.5	26.5	0.5	8.5
<b>Precio materias primas, % variación</b>	...	-14.1	-2.1	6.8	5.0	5.1	-4.3
	<b>Cuenta corriente, en % del PIB</b>						
Estados Unidos	-1.8	-2.5	-3.6	-4.5	-5.1	0.2	-0.2
Japón	2.2	3.2	2.5	2.7	2.4	-0.2	0.1
Zona euro	...	-2.1	-1.1	-0.8	-0.8	...	...
Alemania	-0.1	-0.2	-0.9	-1.2	-1.3	-0.9	-1.5

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

**Cuadro 7**  
**PROYECCIONES DEL CEE**  
(en base a dólares constantes)

	Proyección							diferencia proyección octubre 1999		
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001
	<b>PIB</b>									
<b>Mundo</b>	4.3	4.2	2.6	3.5	4.4	4.0	4.1	0.5	0.8	0.3
<b>Desarrollados</b>	3.2	3.5	2.6	3.1	4.1	3.2	3.0	0.3	1.3	0.4
Estados Unidos	3.7	4.5	4.4	4.3	5.1	3.3	3.0	0.5	2.3	0.8
Japón	5.0	1.6	-2.5	0.2	1.4	1.9	2.2	-1.1	-0.2	-0.2
Europa 15	1.7	2.5	2.7	2.5	3.4	3.1	3.0	0.4	0.4	0.1
Zona euro	1.5	2.3	2.8	2.5	3.5	3.2	3.0	2.5	3.5	3.2
Alemania	0.8	1.4	2.1	1.6	3.1	2.8	2.8	0.1	0.5	0.1
<b>OPEC a)</b>	5.2	4.0	-4.1	0.9	4.1	4.5	4.9	0.1	0.1	0.2
<b>Otros en desarrollo</b>	6.8	6.1	4.3	5.0	5.0	5.7	6.1	0.8	0.0	0.2
América Latina	3.3	4.6	1.2	1.1	3.5	4.3	4.4	1.6	0.1	0.5
Brasil	2.7	3.6	-0.1	1.0	3.9	4.5	4.3	1.3	0.4	0.7
Africa	5.7	3.6	3.9	3.8	3.5	4.1	4.7	0.3	-1.0	-0.7
DAEs b)	6.0	3.3	-3.0	4.8	6.5	4.9	5.9	2.1	2.4	0.2
FSU	-3.5	1.0	-3.0	2.9	5.2	3.7	4.1	2.9	4.6	3.0
Rusia	-3.6	0.9	-4.8	3.2	5.8	3.5	4.0	2.2	4.8	1.0
	<b>Demanda interna</b>									
Estados Unidos	4.0	4.7	5.6	5.2	5.9	3.5	2.9	0.3	3.1	1.4
Japón	4.8	0.1	-3.1	0.5	1.4	1.9	2.2	-1.0	-0.2	0.1
Europa 15	1.5	2.2	3.7	3.1	3.2	3.0	3.1	0.2	0.1	-0.2
Zona euro	...	...	3.5	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0
Alemania	1.3	0.7	2.4	2.4	2.3	2.6	2.7	0.6	0.1	0.2
	<b>Inflación</b>									
Estados Unidos	3.0	1.7	1.1	1.8	2.5	2.3	2.3	0.2	0.1	-0.1
Japón	0.2	1.4	0.2	0.3	-0.6	0.4	0.7	0.0	-0.8	-0.4
Europa 15	2.7	2.2	1.8	1.3	2.4	2.2	2.0	-0.1	0.7	0.5
Zona euro	...	...	1.3	1.2	2.3	2.2	1.9	...	...	...
	<b>Desempleo</b>									
Estados Unidos	...	...	4.5	4.2	4.1	4.3	4.7	...	...	...
Japón	...	...	4.1	4.7	4.9	4.9	4.8	...	...	...
Europa 15	...	...	9.9	9.2	8.4	7.8	7.3	...	...	...
Zona euro	...	...	10.8	9.9	9.0	8.5	7.9	...	...	...
	<b>Importaciones bienes</b>									
<b>Mundo</b>	6.6	10.4	5.9	6.8	10.8	8.6	8.1	2.0	4.5	2.6
<b>Desarrollados</b>	6.4	10.7	8.1	9.0	11.5	8.7	8.0	2.2	5.1	2.9
<b>OPEC</b>	2.1	13.4	-5.6	-4.7	7.2	7.2	6.9	-5.7	1.9	1.9
<b>Otros en desarrollo</b>	6.7	8.3	-0.9	2.4	8.8	8.2	8.2	2.4	2.8	1.5

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

a). OPEC incluye Indonesia; b) Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Corea.

Cuadro 8  
PROYECCIONES OCDE

								diferencia proyección diciembre 1999		
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2000	2001	2002
<b>PIB</b>										
<b>Mundo</b>	...	4.0	2.3	2.4	4.7	4.0	4.0	2.4	4.7	4.0
Estados Unidos	3.6	4.4	4.4	4.2	5.2	3.5	3.3	4.2	5.2	3.5
Japón	5.1	1.6	-2.5	0.2	1.9	2.3	2.0	0.2	1.9	2.3
Unión Europea	1.7	2.5	2.7	2.4	3.4	3.0	2.7	2.4	3.4	3.0
Zona euro	1.4	2.3	2.8	2.5	3.5	3.1	2.8	2.5	3.5	3.1
Alemania	0.8	1.4	2.1	1.6	3.0	2.7	2.5	1.6	3.0	2.7
Francia	1.1	1.9	3.2	2.9	3.3	2.9	2.5	2.9	3.3	2.9
Italia	1.1	1.8	1.5	1.4	2.8	2.7	2.6	1.4	2.8	2.7
Reino Unido	2.6	3.5	2.6	2.2	3.0	2.6	2.3	2.2	3.0	2.6
<b>Total OCDE</b>	3.2	3.5	2.5	3.0	4.3	3.3	3.1	3.0	4.3	3.3
<b>Inflación</b>										
Estados Unidos	2.1	1.9	1.1	1.8	2.5	2.1	2.2	1.8	2.5	2.1
Japón	0.1	1.7	0.2	-0.5	-0.5	0.0	-0.1	-0.5	-0.5	0.0
Unión Europea	2.7	2.1	1.6	1.4	2.1	2.3	2.1	1.4	2.1	2.3
Zona euro	2.5	2.0	1.4	1.2	2.2	2.3	2.0	1.2	2.2	2.3
Alemania	1.7	2.0	1.1	0.3	1.5	1.6	1.6	0.3	1.5	1.6
Francia	1.9	1.4	0.7	0.7	1.5	2.1	2.0	0.7	1.5	2.1
Italia	4.4	2.2	2.1	2.2	2.7	2.5	2.0	2.2	2.7	2.5
Reino Unido	3.2	2.5	2.4	2.0	1.4	2.4	2.3	2.0	1.4	2.4
<b>Total OCDE</b>	4.4	4.1	3.5	2.8	3.1	2.6	2.2	2.8	3.1	2.6
<b>Total OCDE, Infl. &lt; 10%</b>	2.1	2.1	1.4	1.2	1.9	2.0	1.9	1.2	1.9	2.0
<b>Desempleo</b>										
Estados Unidos	5.4	4.9	4.5	4.2	4.0	4.2	4.5	4.2	4.0	4.2
Japón	3.4	3.4	4.1	4.7	4.7	4.6	4.6	4.7	4.7	4.6
Unión Europea	10.7	10.4	9.8	9.1	8.2	7.6	7.2	9.1	8.2	7.6
Zona euro	11.5	11.5	10.8	9.9	9.0	8.3	7.7	9.9	9.0	8.3
Alemania	8.6	9.5	8.9	8.3	7.7	6.9	6.3	8.3	7.7	6.9
Francia	12.3	12.4	11.8	11.1	9.7	8.8	8.2	11.1	9.7	8.8
Italia	11.7	11.8	11.9	11.5	10.8	10.1	9.4	11.5	10.8	10.1
Reino Unido	7.9	6.5	5.9	6.0	5.5	5.4	5.5	6.0	5.5	5.4
<b>Total OCDE</b>	7.3	7.0	6.8	6.7	6.2	6.0	5.9	6.7	6.2	6.0
<b>Balance Cuenta Corriente en % del PIB</b>										
Estados Unidos	-1.6	-1.7	-2.5	-3.6	-4.3	-4.5	-4.3	-3.6	-4.3	-4.5
Japón	1.4	2.2	3.2	2.5	2.8	2.7	3.0	2.5	2.8	2.7
Unión Europea	1.0	1.5	1.0	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.2	-0.2	-0.2
Zona euro	1.1	1.5	1.2	0.4	0.0	0.1	0.4	0.4	0.0	0.1
Alemania	-0.3	-0.1	-0.2	-0.9	-0.9	-0.6	0.0	-0.9	-0.9	-0.6
<b>Total OCDE</b>	0.0	0.2	0.0	-0.8	-1.2	-1.3	-1.2	-0.8	-1.2	-1.3
<b>Comercio Mundial</b>	...	9.8	4.5	3.9	13.3	9.7	8.0	3.9	13.3	9.7

Fuente: OCDE Economic Outlook, N° 66 y 68, diciembre 1999 y 2000.

Cuadro 9  
**PROYECCIONES DEL DESA/LINK**

							Diferencia proyec. enero 2000	
	1996	1997	1998	1999	2000 e	2001	1999	2000
	<b>PIB</b>							
<b>Mundo</b>	3.5	3.4	2.0	2.8	4.0	3.3	0.1	0.5
<b>Industrializados</b>	3.1	3.0	2.2	2.6	3.5	3.0	0.0	0.5
Estados Unidos	3.7	4.5	4.3	4.2	5.0	3.3	0.0	1.0
Japón	5.1	1.6	-2.5	0.2	1.4	2.0	-0.1	0.4
Unión Europea	1.6	2.4	2.7	2.4	3.4	3.0	0.1	-0.4
Zona euro	1.4	2.2	2.7	2.4	3.5	3.3	0.1	-0.3
Alemania	0.8	1.5	2.2	1.5	3.0	3.0	0.0	0.3
Francia	1.1	1.9	3.1	3.5	3.4	3.3	0.6	-0.1
Italia	0.9	1.5	1.3	1.4	2.8	2.8	0.0	0.3
Reino Unido	2.6	3.5	2.2	2.2	3.1	2.8	2.2	3.1
<b>En desarrollo</b>	5.6	5.4	1.6	3.4	5.6	5.5	0.0	0.4
Africa	4.6	3.0	2.7	4.4	4.6	5.0	1.6	0.4
Asia: Este y Sudeste excl. China	7.3	6.0	0.5	6.2	7.2	6.8	0.0	0.7
India	6.4	5.3	5.6	6.4	6.0	6.3	0.3	-0.5
Corea	7.1	5.5	-5.8	10.7	9.0	5.8	0.0	0.8
China	9.6	8.8	7.8	7.1	8.2	8.3	0.0	1.2
Medio Oriente	4.6	5.5	3.7	0.9	4.9	5.3	0.4	0.9
América Latina	3.7	5.1	1.9	0.3	3.9	3.8	0.0	0.2
Brasil	2.9	3.5	0.1	1.0	4.0	4.0	0.0	0.0
Países en transición	-0.1	2.2	-0.7	2.1	5.3	4.0	0.0	1.6
	<b>Inflación</b>							
Industrializados	1.9	2.0	1.3	1.2	2.0	1.8	0.0	0.5
Estados Unidos	2.8	2.3	1.6	2.2	3.4	2.8	0.0	0.9
Japón	0.1	1.7	0.6	-0.3	-0.7	0.0	0.0	-0.2
Unión Europea	2.3	2.0	1.5	1.2	2.2	2.0	0.0	0.5
Alemania	1.4	1.9	0.9	0.6	1.9	1.8	0.0	0.2
	<b>Desempleo</b>							
Industrializados	7.6	7.3	6.9	6.0	6.1	6.0	-0.6	-0.4
Estados Unidos	5.4	4.9	4.5	4.2	4.1	4.3	0.0	-0.2
Japón	3.4	3.4	4.1	4.7	4.5	4.0	0.0	-0.3
Unión Europea	10.9	10.6	10.0	9.2	8.4	8.0	-0.1	-0.4
Alemania	8.9	9.9	9.4	8.8	8.4	8.0	-0.3	-0.4
<b>Comercio mundial</b>	5.5	9.2	3.3	5.8	10.7	8.3	1.0	2.7
<b>Precio petróleo (variación)</b>	18.4	-5.4	-32.1	41.4	78.0	-6.0	...	...
<b>Precio productos no petroleros</b>	-1.2	-3.2	-14.7	-13.6	2.1	0.0	...	...

Fuente: UN/DESA: World Economic Situation and Prospects 2001, Capítulo I, enero 2001.







NACIONES UNIDAS



**Serie**

**estudios estadísticos y prospectivos**

### Números publicados

- 1 Hacia un sistema integrado de encuestas de hogares en los países de América Latina, Juan Carlos Feres y Fernando Medina (LC/L.1476-P), N° de venta: S.01.II.G.7, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 2 Ingresos y gastos de consumo de los hogares en el marco del SCN y en encuestas a hogares, Heber Camelo (LC/L.1477-P), N° de venta: S.01.II.G.8, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 3 Propuesta de un cuestionario para captar los ingresos corrientes de los hogares en el marco del SCN 1993, Jorge Carvajal (LC/L.1478-P), N° de venta: S.01.II.G.9, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 4 Enfoques para la medición de la pobreza. Breve revisión de la literatura, Juan Carlos Feres y Xavier Mancero (LC/L.1479-P), N° de venta: S.01.II.G.10, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 5 Proyecciones latinoamericanas 2000-2001, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito y Gunilla Ryd (LC/L.1480-P), N° de venta: S.01.II.G.11, (US\$ 10.00), enero, 2001. [www](#)
- 6 La vulnerabilidad social y sus desafíos, una mirada desde América Latina, Roberto Pizarro (LC/L. 1490-P), N° de venta: S.01.II.G.30, (US\$ 10.00), febrero, 2001. [www](#)
- 7 El método de las necesidades básicas insatisfechas (NBI) y sus aplicaciones en América Latina, Juan Carlos Feres y Xavier Mancero (LC/L. 1491-P), N° de venta: S.01.II.G.31 (US\$ 10.00), febrero, 2001. [www](#)
- 8 Escalas de equivalencia: reseña de conceptos y métodos, Xavier Mancero (LC/L.1492-P), N° de venta: S.01.II.G.32, (US\$ 10.00), marzo, 2001. [www](#)
- 9 Consideraciones sobre el índice de Gini para medir la concentración del ingreso, Fernando Medina (LC/L.1493-P), N° de venta: S.01.II.G.33, (US\$ 0.00), marzo, 2001. [www](#)
- 10 Los desafíos del Mercosur ante la evaluación de la moneda brasileña, Arturo O'Connell (LC/L.1498-P), N° de venta: S.01.II.G.40, (US\$ 10.00), febrero, 2001. [www](#)
- 11 La medición del desarrollo humano: elementos de un debate, Xavier Mancero (LC/L.1548-P) N° de venta: S.01.II.G.61, (US\$ 10.00), marzo, 2001.
- 12 Países industrializados: resumen de las proyecciones 2000-2001, Gunilla Ryd (LC/L.1519-P) N° de venta S.01.II.G.62, (US\$ 10.00), marzo 2001

### Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

*Los países industrializados: resumen de las proyecciones 1998-1999*, diciembre 1999, LC/R.1875.

Centro de Proyecciones Económicas, *Latin American Perspectives in the Short Term*, junio 2000, LC/R.1996.

*Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, diciembre 1999, LC/R.1946.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).

- [www](http://www.eclac.cl): Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

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