

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.1699
20 de Diciembre de 1996

ORIGINAL : ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**PAISES INDUSTRIALIZADOS: RESUMEN DE LAS
PROYECCIONES 1996 - 1997 */**

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

96-12-1126

INDICE

	Página
RESUMEN.....	V
I. INTRODUCCION.YCONCLUSIONES.....	1
1. Supuestos.....	1
2. Principales conclusiones.....	2
II. PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO.....	5
1. Situación económica actual.....	5
2. Los Países desarrollados.....	7
a) Los Estados Unidos: Se inicia otra recesión?.....	9
b) El Japón se recupera pero.....	10
c) Se repliega Europa pero habrá tocado fondo?.....	12
3. Los Países en desarrollo.....	15
a) Aún son el motor del crecimiento mundial.....	15
b) Mejora la perspectiva para la región latinoamericana.....	16
i) Algunos países desaceleran.....	17
ii) Algunos son más heterogéneos.....	19
iii) En otros hay signos de recuperación.....	19
iv) Dos son casos especiales.....	20
v).En todos persisten problemas.....	22
4. La excesiva liquidez en los mercados financieros.....	23
5. El dilema de Europa.....	25
a) La trampa de la desinflación.....	26
b) La trampa de la austeridad presupuestaria.....	27
c) La trampa monetaria y financiera.....	28
d) Una crisis de origen más bien política.....	29
e) La recuperación.....	29
III. BIBLIOGRAFIA.....	31
IV. ANEXOS.....	33
Cuadro 1 PIB Real.....	35
Cuadro 2 Inflacion.....	36
Cuadro 3 Demanda Real.....	36
Cuadro 4 Tasas de Interes.....	37
Cuadro 5 Consumo.....	38
Cuadro 6 Comrcio Mundial.....	39
Cuadro 7 Precios.....	40
Cuadro 8 America Latina.....	41

RESUMEN

Se observan signos de recuperación de la economía mundial, pero éstos son aún débiles y para los países desarrollados se proyecta en general para el año 1997 tasas de crecimiento menores a las alcanzadas en 1994, año a partir del cual se inició una contracción de la actividad. Así mismo esas tasas de crecimiento relativamente bajas se mantendrán en el mediano plazo, sobre todo para los países desarrollados. El comercio mundial sigue siendo un importante factor de estímulo, aún cuando su crecimiento se ha moderado algo en 1996, nivel que se mantendría en 1997, producto de un crecimiento algo menor en los países en desarrollo. El signo más positivo lo constituyen las bajas tasas de inflación, que fluctúan entre 2 a 4% para la mayoría de los países desarrollados, es decir, las más bajas en los últimos 30 años.

La economía de Los Estados Unidos sigue creciendo, impulsada por el vigor del consumo, pero se prevé una desaceleración en 1997. El Japón se recupera lentamente, con cierto vigor en 1996, pero se estima que el ritmo disminuirá notoriamente en 1997. La situación es todavía precaria en el sector bancario. El crecimiento en Europa, que perdió dinamismo durante la primera mitad del año, podría acelerar su crecimiento en 1997. Sin embargo, las políticas relacionadas con la creación de la Unión Monetaria Europea (UME) pesan sobre los países integrantes, al imponer ajustes que permitan cumplir las metas para los déficits fiscales. Esta situación crea, a su vez, dudas sobre las posibilidades de lograr un mayor crecimiento, en una situación donde persisten las altas tasas de desempleo. Ante esta situación no se puede descartar la posibilidad de cambios en la agenda prevista o en los compromisos adquiridos en Maastricht.

Los países en desarrollo continúan siendo la principal fuente de dinamismo de la economía mundial, creciendo a tasas relativamente altas, aún cuando en promedio se registra una leve tcontracción del ritmo. Esta evolución se debe principalmente a las políticas de ajuste aplicadas en algunas economías emergentes de Asia, que, sin embargo, se compensarán con el mayor crecimiento previsto en América Latina, Africa y las Economías en Transición o Europa Central y Oriental. Cabe esperar que continúen en aumento los flujos de capital hacia los países en desarrollo, tanto bajo la forma de inversión extranjera directa como de inversión de cartera, sobre todo en el caso de las economías emergentes en Asia y América Latina.

Parecen todavía justificadas las dudas en relación a la perspectiva económica en los países industrializados, surgidas hace más o menos un año, sobre si se iniciaba una nueva etapa de recesión o sí sólo se estaba frente a una corrección del ciclo. El menor dinamismo observado en esos países a lo largo de esta década, y que, a juzgar por las proyecciones de más largo plazo se mantendría, podría ser el inicio de una nueva etapa de desarrollo, con precios más estables, fluctuaciones cíclicas menores y un crecimiento más lento.

I. INTRODUCCION Y CONCLUSIONES

Este documento retoma la línea de análisis de estudios anteriores ^{1/}, al resumir las diferentes proyecciones a corto plazo hechas por varias instituciones, tanto nacionales como internacionales, de carácter público o privado. Las principales fuentes de información son el FMI, la CEE, el Proyecto LINK, l'Observatoire Français de Conjoncture Economique, OFCE, y l'Institut de Recherches Economiques et Sociales, IRES, de la Universidad Católica de Louvaina.

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

1. Supuestos

FMI: el precio del petróleo por barril será de US\$ 19,42 en 1996 y US\$ 17,94 en 1997, el nivel medio de las tasas de interés, representada por la LIBOR, sobre depósitos a seis meses en dólares será de 5,6% en 1996 y 6% en 1997, los certificados de depósitos de tres meses en Japón tendrán una tasa media del 1% en 1996 y 2,4% en 1997, para depósitos interbancarios de tres meses en Alemania serán de 3,3% en 1996 y 3,8% en 1997, los tipos de cambios reales se mantendrán constantes, al nivel de su promedio 25 de julio y 21 de agosto 1996, con excepción de los intercambios bilaterales de las divisas del SME que se supone se mantendrán estables en términos nominales, ésto implicará un promedio de US\$/SDR de 1,457 en 1996 y de 1,456 en 1997 y se seguirá aplicando la política económica establecida por las autoridades nacionales;

OECD: el precio del petróleo está basado en las condiciones de mercado, incluyendo decisiones anunciadas de la OPEC, siguiendo después los precios de las exportaciones de manufacturas de la OECD, los tipos de cambios se mantendrán estables frente al dolar en el nivel observado en el momento de efectuar la proyección, la política fiscal y monetaria se basa en declaraciones oficiales,

^{1/} Ver CEPAL : The industrialized countries: Summary of Economic Forecasts 1990-91, LC/R.941 y LC/R.1041, idem para 1991-92, LC/R.1353, idem 1993-94, LC/R.1611, idem 1995-96.

basándose las proyecciones de gastos e ingresos en las más recientes informaciones sobre los respectivos presupuestos.

OFCE: estima que el precio del petróleo será de US\$ 20,7 en 1996 y de US\$ 20,0 en 1997, las tasas de interés de corto plazo de tres meses serán de 5,1% y 5,7% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 3,2% y 2,8% en 1996 y 1997 y para el Japón 0,6% este año y 0,5% el próximo, las tasas de interés de largo plazo serán de 6,6% y 6,9% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 6,3% y 5,8% en 1996 y 1997 y para el Japón 3,1% este año y 3,3% el próximo, los tipos de cambios US\$/DM 1,5 este año y 1,55 el próximo y en relación al YEN será de 108 yenes por dólar 1996 y en 1997.

IRES: estima que el precio de petróleo será de US\$ 20,0 en 1996 y de US\$ 20,4 en 1997, las tasas de interés de corto plazo de tres meses serán de 5,15% y 5,6% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 3,25% y 3,35% en 1996 y 1997, las tasas de interés de largo plazo serán de 6,65% y 6,55% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 5,75% y 6,3% en 1996 y 1997, los tipos de cambios US\$/DM 1,5 este año y 1,6 el próximo.

CEE : estima que el precio de petróleo será de US\$ 20,1 en 1996 y de US\$ 20,8 en 1997, las tasas de interés de corto plazo de tres meses serán de 5.5% y 5.8% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 3,2% y 2.8% en 1996 y 1997, las tasas de interés de largo plazo serán de 6,6% y 6,9% respectivamente en los Estados Unidos, en el caso de Alemania de 6.3% y 6,1% en 1996 y 1997, y las tasas de interés en la EU continuarán convergiendo; los tipos de cambios en EU se apreciarán adicionalmente en 1996 y 1997 en términos nominales pero menos que en 1995; supone que no habrá cambios en la política fiscal y que las metas presupuestales serán cumplidas.

2. Principales conclusiones

Aún cuando se observan signos de recuperación de la economía mundial, éstos son aún débiles y para los países desarrollados se proyecta en general para el año 1997 tasas de crecimiento menores a las alcanzadas en 1994, año a partir del cual se inició una contracción de la actividad. Así mismo esas tasas de crecimiento relativamente bajas se mantendrán en el mediano plazo, sobre todo para los países desarrollados. El comercio mundial sigue siendo un importante factor de estímulo, aún cuando su crecimiento se ha moderado algo en 1996, nivel que se mantendría en

1997, producto de un crecimiento algo menor en los países en desarrollo. El signo más positivo lo constituyen las bajas tasas de inflación, que fluctúan entre 2 a 4% para la mayoría de los países desarrollados, es decir, las más bajas en los últimos 30 años.

Los Estados Unidos habían iniciado su recuperación el año pasado, pero frente al peligro de un nuevo brote inflacionario se decidió elevar las tasas de interés, para así lograr una desaceleración del crecimiento. Aunque la economía norteamericana sigue creciendo, impulsada por el vigor del consumo, se prevé su desaceleración en 1997. El Japón se recupera lentamente, con cierto vigor en 1996, pero se estima que el ritmo disminuirá notoriamente en 1997 ya que la situación es todavía precaria, sobre todo en el sector bancario. El crecimiento en Europa, que perdió dinamismo durante la primera mitad del año, podría acelerar su crecimiento en 1997. Sin embargo, las políticas relacionadas con la creación de la Unión Monetaria Europea (UME) pesan sobre los países integrantes, al imponer ajustes que permitan cumplir las metas para los déficits fiscales. Esta situación crea, a su vez, dudas sobre las posibilidades de lograr un mayor crecimiento, en una situación donde persisten las altas tasas de desempleo.

Los países en desarrollo continúan siendo la principal fuente de dinamismo de la economía mundial, creciendo a tasas relativamente altas, aún cuando en promedio se registra una leve tcontracción del ritmo. Esta evolución se debe principalmente a las políticas de ajuste aplicadas en algunas economías emergentes de Asia, que, sin embargo, se compensarán con el mayor crecimiento previsto en América Latina, Africa y las Economías en Transición o Europa Central y Oriental.

En practicamente todos esos países se aplicaron políticas fiscales más activas para reducir los déficits fiscales estructurales, especialmente en los países europeos, en paralelo a una cierta liberación de la política monetaria. Así, se observaron bajas

en las tasas de interés de corto plazo en la mayoría de los países industrializados a principios de año, pero no en los Estados Unidos y Japón con un crecimiento más firme; en ambos habían bajado en años previos. Las tasas de interés de largo plazo subieron a principios de año pero tuvieron un comportamiento más divergente, al subir en los Estados Unidos mientras en casi todos los demás países continuaron hacia la baja. Esta situación se refleja en los mercados financieros actualmente, donde se ha observado cambios en los movimientos de capitales y una gran liquidez.

A raíz de las bajas tasas de interés en los países industrializados y de la abundancia de capitales producto de los niveles de consumo deprimidos y del ahorro preventivo incentivada por la cesantía, cabe esperar que continúen en aumento los flujos de capital hacia los países en desarrollo, tanto bajo la forma de inversión extranjera directa como de inversión de cartera, sobre todo en el caso de las economías emergentes en Asia y América Latina. En el caso de América Latina una parte considerable de esta inversión en cartera se ha realizado como compra de bonos públicos. En el mediano plazo es probable, sin embargo, que se desvíen fondos hacia las Economías en Transición en la medida que estos países se vayan recuperando.

Para concluir, parecen todavía justificadas las dudas en relación a la perspectiva económica en los países industrializados, surgidas hace más o menos un año, sobre si se iniciaba una nueva etapa de recesión o sí sólo se estaba frente a una corrección del ciclo. El menor dinamismo observado en esos países a lo largo de esta década, y que, a juzgar por las proyecciones de más largo plazo se mantendría, podría ser el inicio de una nueva etapa de desarrollo, con precios más estables, fluctuaciones cíclicas menores y un crecimiento más lento. Ello a su vez significaría que las tasas de desempleo se mantendrían, ya que se estima ^{2/} que se requieren

^{2/} Ver : *Economie Internationale*, N° 55, 1995 "Quelle croissance en Europe".

tasas de crecimiento que por un período prolongado superen a las tasas actualmente proyectadas en el corto y mediano plazo para poder reducir significativamente el desempleo, situación difícil de lograrse. Ante la creciente gravedad que alcanza el problema de la cesantía en Europa, cuya perspectiva de crecimiento está íntimamente ligada a la creación de la Unión Monetaria Europea, no se puede descartar la posibilidad de una flexibilización de los compromisos adquiridos en Maastricht para así permitir un mayor crecimiento

II. PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO

1. Situación económica actual

La perspectiva de la economía mundial parece menos sombría que hace un año, cuando se registró una desaceleración generalizada de la producción mundial; se estima que la tasa de crecimiento este año supere el ritmo alcanzado en 1994. Esta expansión debería continuar el próximo año, esperándose un crecimiento satisfactorio en el mediano plazo, de entre 3% a 4%. Esta evolución, que significa una tasa de crecimiento del PIB cercana o levemente superior al 3% este año, está muy ligada al dinamismo registrado en los países en desarrollo, aún cuando preocupaciones por el peligro de un recalentamiento de la economía en algunos países se ha traducido en una moderación de la expansión económica para los países en desarrollo en su conjunto. Cabe agregar que la recuperación, que se había iniciado en Europa en 1993, no se prolongó, como normalmente ha ocurrido durante tal fase del ciclo, sino se replegó a fines de 1995, convirtiéndose en una situación casi recesiva a principios de 1996, produciéndose una notoria desaceleración del ritmo de crecimiento para el conjunto de los países europeos.

El comercio mundial continúa siendo un factor importante de estímulo, aún cuando su crecimiento se ha moderado algo en los países desarrollados y en los en desarrollo. No obstante, su ritmo de expansión alcanzará probablemente un nivel del 7% en 1996 y el próximo, producto en buena parte de la consolidación de la perspectiva de crecimiento

en los países emergentes, i.e. los países de industrialización reciente en Asia y América Latina y las Economías en Transición.

Los precios de los productos básicos, tal como se había anticipado, disminuyeron y se estima que en conjunto cayeron en alrededor de 9% este año. Esta baja se explica principalmente por la evolución de las materias primas industriales, sobre todo los metales no ferrosos, al caer el precio del cobre los primeros nueve meses del año en casi un 60% y el del níquel 16%. También entre los bienes agrícolas, como por ejemplo en el caso del café, de la pulpa de madera y del algodón, hubo mermas considerables de sus precios, 16%, 33% y 17% respectivamente. El precio del petróleo subió notoriamente, alcanzando su nivel máximo de los últimos cinco años, nivel que prevé reducirse levemente en 1997. No cabe esperar un mayor vigor de los precios el próximo año, dada la lentitud de la recuperación en Europa y el menor crecimiento previsto para la economía norteamericana. (Veáse cuadro 7).

Los esfuerzos por controlar la inflación continúan, manteniéndose tasas muy bajas en la mayoría de los países industrializados, entre 2% a 3%, y se observan notorios progresos en los demás países, sobre todo en las Economías en Transición que han logrado reducir la inflación a tasas de dos dígitos, esperándose reducciones adicionales en 1997.

Las bajas tasas de inflación en el caso de los países industrializados facilitan las decisiones de inversión y podrían estimular la inversión. La moderación de los salarios, sobre todo en los países europeos, ha mejorado la perspectiva de ganancias de las empresas, lo que también podría estimular la inversión. Si así fuera podría acelerarse el crecimiento europeo en 1997 tal como se prevé en mayor o menor grado. Un factor importante es, sin lugar a duda, la combinación de políticas, que han resultado en una mayor credibilidad frente al proceso de equilibrar los presupuestos fiscales y ha permitido aplicar políticas monetarias menos restrictivas. Finalmente, los tipos de cambio

están volviendo a los niveles anteriores a las turbulencias producidas en 1995, lográndose así niveles más acordes con las situaciones económicas en los diferentes países.

Esta evolución y la perspectiva de corto plazo se explican principalmente por un contexto internacional algo más favorable, al crecer la economía de los Estados Unidos a un ritmo más estable, mientras que las Economías en Transición deberían comenzar a obtener beneficios de las reformas iniciadas y la perspectiva europea podría mejorar. La recuperación del Japón se inició en 1996 pero permanece incierta y se desacelerará en 1997. Además, en los países asiáticos se observan altas tasas de expansión, aunque algo inferiores a las que se alcanzaron en años pasados y los países africanos crecen a tasas inusitadas. Cabe, por lo tanto, esperar una repartición distinta, más equitativa, del crecimiento mundial el próximo año, dado que la evolución de los tipos de cambios con respecto al dólar favorecerá una distribución de los mercados más favorable, sobre todo, para los países europeos.

2. Los países desarrollados

Los países industrializados continúan con éxito las políticas destinadas a controlar la inflación, y se observan ciertos signos de que se lograría un mayor crecimiento el próximo año, aún cuando el comportamiento del crecimiento y de los niveles del desempleo varían entre un país y otro. La disminución del ritmo de crecimiento que se observó el año pasado en los Estados Unidos, fue producto de la política aplicada para evitar un brote inflacionario. Pero la actividad se viene recuperando, como resultado de una política monetaria más expansiva que se inició a mediados del año pasado. Así, se observan actualmente tasas de crecimiento firmes tanto del producto como del empleo y cierta consolidación fiscal. La política fiscal y monetaria del Japón, aunada a la corrección de la sobreapreciación del yen, parecen haber sido efectivas, registrándose un considerable crecimiento este año, aunque se proyecte cierta desaceleración para el

próximo período. La perspectiva es más decepcionante en Europa Continental, donde el objetivo principal de la política económica es poder cumplir con las metas fijadas por el Acuerdo de Maastricht, según el cual los déficits fiscales no deberían superar el 3% junto con una deuda pública inferior al 60% del PIB, situación que muy pocos países pequeños lograrían en 1996. En vista de la aproximación de la fecha de inicio de la Unión Monetaria es probable que la recuperación, que se vislumbra actualmente, sea más bien hesitante y de poca fuerza.

Los países europeos fueron más severamente afectados, con la excepción del Reino Unido, por la desaceleración económica el año pasado, cuando no habían aún recuperado los niveles de crecimiento previos a la recesión 1992-93. El desempleo se mantiene en niveles muy altos, la tasa promedio para la Unión Europea se de 11% y se estima que entre 8% y 9% es de carácter estructural. Así, se prevé la aplicación de reformas en el mercado laboral en paralelo a medidas para resolver los déficits fiscales, otro problema de creciente preocupación en la región. Cada vez más, los países fijan metas de eliminación de los déficits fiscales en el mediano plazo, los que ejercen presión sobre las tasas de interés de largo plazo, manteniendo así el nivel de inversión privada y el crecimiento por debajo de su potencial. Otra preocupación, que afecta sobre todo a Europa y al Japón, es cómo lograr financiar la previsión social de una población crecientemente envejecida.

Sin embargo, las condiciones para un nuevo fortalecimiento de la actividad económica mejoran, ya que la acumulación excesiva de existencias se ha ido corrigiendo y los tipos de cambio están en niveles más acordes a un crecimiento equilibrado. La inflación es actualmente la más baja en los últimos 30 años, lo que ha reforzado la credibilidad de las autoridades monetarias, reduciendo las primas de riesgo y por ende las tasas de interés de largo plazo, las que han ido bajando, tanto en valores nominales como reales.

Así, se prevé un crecimiento del 2,3% o 2,4% en 1996 y en el rango de 2,2% a 2,5% el próximo año para los países industrializados en su conjunto. La recuperación de la actividad en Japón sería la principal explicación, al sobrepasar el 3% este año; se prevé, sin embargo, una clara desaceleración en 1997. Los Estados Unidos muestran sólo una leve mejoría, creciendo entre 2,3 al 2,4% este año, según las distintas fuentes, y con una desaceleración de un punto porcentual en 1997. En contraste, se observa en Europa una desaceleración considerable en 1996, su crecimiento no supera en ningún caso el 1,6%. Al aplicar una política monetaria más expansiva y lograr una normalización de las existencias en paralelo con una tendencia decreciente de las tasas de interés de largo plazo, además de tipos de cambio más acordes con la situación económica, es de esperar que el crecimiento se acelere en 1997, pudiendo alcanzar hasta 2,5%. (Veáse cuadro 1.)

a) Los Estados Unidos: Se inicia otra recesión?

A principios de 1996 aparecieron en los Estados Unidos signos de mayor crecimiento que se prolongaron durante todo el segundo semestre. Este dinamismo está basado principalmente en el vigor de la demanda interna. El gobierno ha sido particularmente exitoso en lograr altos niveles de empleo simultáneos al crecimiento de la economía, además de mejorar las finanzas fiscales y garantizar un aterrizaje suave a fines de 1995. Estos logros se atribuyen principalmente a un mercado laboral flexible y dinámico, que ha podido acomodar una fuerza laboral creciente y facilitado a la vez el manejo de la política macroeconómica. Actualmente, se busca moderar el crecimiento toda vez que hay peligro de que se exceda un nivel de producción compatible con una inflación baja y estable. El nivel de desempleo ha caído a un punto que tradicionalmente se asocia con mayor tensión sobre los precios y salarios crecientes. Además, a pesar de que se han registrado continuas mejoras en la productividad, existe actualmente cierto riesgo de que las empresas busquen proteger sus ganancias, lo que se podría traducir en mayores precios. Por lo tanto, el peligro de cierta presión inflacionaria no está del todo superado al operar la economía en un alto nivel de capacidad y bajo desempleo. Para

evitar un recalentamiento sería necesario aplicar una política monetaria más restrictiva en paralelo a esfuerzos adicionales para lograr un presupuesto más equilibrado. En esta situación el OFCE prevé una tasa de crecimiento este año del 2,4% y 2,6% en 1997 pero cercano al 2% a partir de la segunda mitad de 1997. En el caso de las demás proyecciones se espera una desaceleración ya en 1997, de un punto porcentual, producto del aumento en las tasas de interés de largo plazo y el alza esperado en las tasas de interés de corto plazo. La única excepción es la tasa proyectada por IRES que supone un mayor crecimiento en 1996 y una clara desaceleración en 1997. (Veáse cuadro 1) Cabe resaltar esta diferencia ya que estima que la economía norteamericana entraría en una recesión a partir del último trimestre de 1997. Esta recesión, que no se expresaría todavía en una tasa negativa para el año, sería el producto de un sobrecalentamiento de la economía, del cual ya hay ciertos indicios, y de un giro tardío en la política monetaria.

b) El Japón se recupera?

La recuperación de la economía japonesa estaría iniciándose, al registrarse un fuerte aumento de la demanda interna, basada principalmente en el gran dinamismo en la formación bruta de capital a principios de 1996. Se estima que el crecimiento del PIB superará 3%, pero se reducirá en 1997, en más de un punto porcentual, en la mayoría de las proyecciones. (Ver Cuadro N° 1). Las medidas de estímulo fiscal que se aplicaron para evitar los efectos deflacionarios y solucionar los problemas del sector bancario, ligados a la apreciación del yen, jugaron un papel preponderante en esta recuperación. El mayor dinamismo se observa en la inversión del sector público; se calcula que la FBCF de este sector crecerá un 20% este año.

Los distintos paquetes de estímulo que el gobierno aplicó para salir de la recesión ha significado pasar de un superávit fiscal a un déficit que se estima llega a 6% del PIB en 1996, mientras que la deuda pública podría alcanzar un 95% del PIB. Frente a esta situación es muy probable que se implemente la decisión ya tomada de elevar el impuesto a la venta de 3% a 5% en 1997, lo que desincentivaría el consumo.

Otro hecho remarcable es que el crecimiento de las importaciones superan el de las exportaciones lo que ha permitido reducir el superávit comercial. Esta situación dificulta, sin embargo, la recuperación, que tradicionalmente se ha basado en el comercio exterior. Este efecto negativo sobre el crecimiento debería desaparecer progresivamente durante 1997 por la evolución del tipo de cambio.

Cabe destacar que la reactivación que se proyecta parece menos segura de lo que se deduciría de las cuentas nacionales. Tanto las encuestas a las empresas como a los consumidores reflejan poca confianza y el apoyo público está en retirada lo que hace prever que difícilmente se registraría un alto crecimiento el próximo año. Por ejemplo según la encuesta Tankan por primera vez en 25 años los empresarios en una fase de recuperación estiman que su perspectiva se degrada. Además, la reactivación del consumo es más débil e inestable de lo que indican las cuentas nacionales.^{3/}

Podría ser necesario que las tasas de interés de corto plazo aumentasen, a medida que la economía se recupere pero la casi inexistente inflación asociada a la excesiva capacidad instalada ociosa, la evolución del tipo de cambio y la precaria situación del sector bancario impone que se mantenga la política monetaria expansiva.^{4/}

El nuevo gobierno ha planteado que se requiere acelerar la deregulación del mercado interno para estimular la recuperación. Esto sería una forma de reducir el riesgo, que persiste, de una nueva apreciación del yen al estimular el crecimiento de las importaciones y de paso evitar conflictos comerciales con sus principales clientes, sobre todo con los Estados Unidos. Hay también cierto riesgo de que se produzca un incremento considerable del ahorro en desmedro del consumo, como una reacción preventiva frente a los, para el Japón, inusitados niveles de desempleo.^{5/}

^{3/} Ver OFCE op.cit.

^{4/} Ver FMI, op.cit.

^{5/} Ver Ministère de l'Economie et Finances, Francia, Note de Conjoncture Internationale, Dic.1996

El mayor desafío, que enfrenta actualmente el gobierno japonés, está en ir eliminando estímulos pero garantizándose al mismo tiempo que la economía continúe afirmando su crecimiento.

c) Se repliega Europa pero habrá tocado fondo?

La recuperación que se inició en 1994 no logró afirmarse debido en gran parte a que la baja de las tasas de interés europeas se realizó tardíamente. A fines de 1995 y a principios de 1996 la coyuntura se replegó nuevamente, afectando sobre todo a los países que habían devaluado sus monedas. Así, se registró un crecimiento menor, de sólo 0,2% durante la primera mitad de 1996 para la Europa de los quince. El problema principal fue la caída de los precios al productor, que se generalizó durante el segundo semestre de 1995, en el momento que las empresas se volcaban hacia la recuperación.

Cabe preguntarse si este repliegue habrá tocado fondo durante 1996. La situación sigue siendo difícil por la aplicación simultánea de políticas de austeridad, pero hay algunos signos de recuperación. Por ejemplo, los *indicadores líderes* son positivos en algunos países chicos como Dinamarca, Países Bajos e Irlanda y más recientemente aumentan también en Alemania, Bélgica y Luxemburgo. Pero no así en Francia y Europa del Sur. Sólo en el Reino Unido hay un amplio margen para un crecimiento sostenido al contar con un sector corporativo, rentable y sin deudas, que al invertir más activamente compensaría los efectos del ajuste presupuestario. Así, se estima que el Reino Unido podría registrar una de las tasas de crecimiento más altas en 1997, cercano al 3%. Francia registra un crecimiento débil desde 1995 pero las autoridades siguen firmes, aplicando políticas austeras en su propósito de alcanzar la meta de Maastricht, es decir, un déficit fiscal que no sea superior al 3% del PIB. Esto sería posible con el crecimiento proyectado, 1,2 % este año y 2,1% en 1997 ^{6/}, pero en el mediano plazo no es posible mantener un equilibrio fiscal y disminuir la carga impositiva sin hacer reformas

^{6/} Según datos del OFCE.

fundamentales para limitar el gasto público y aumentar los incentivos para la creación de empleo.

Alemania está haciendo progresos en sus esfuerzos por lograr la meta de un déficit fiscal del 3% del PIB, lo que se espera lograr en 1997, siempre que el crecimiento continúe. Este año se espera una tasa de sólo 1,3% y una mejora considerable en 1997, llegando al 2,4%. La inflación está bajo control, lo que ha permitido reducciones significativas en la tasa de interés de corto plazo el año pasado, y a principios de éste, como contrarrespuesta al bajo crecimiento. En agosto recién pasado se redujeron nuevamente, estimulando bajas paralelas en otros países europeos. Las tasas de interés de largo plazo habían subido a principio de año, por influencia de las obligaciones en los Estados Unidos, pero la evolución reciente en los mercados de divisas y la desaceleración de su economía han permitido desligar la evolución de éstas de la tasa de largo plazo en los Estados Unidos. Sin embargo, aún no se puede determinar si estas reducciones tocaron fondo. Es decir, la situación es, en general, algo incierta. Mejoraría si en los meses próximos pudiera lograrse una política monetaria expansiva que generase efectos positivos sobre las existencias y contrabalancease los efectos negativos de los ajustes presupuestarios.

Un aspecto fundamental para los países europeos es lograr combinar un mayor crecimiento con niveles crecientes de empleo al mismo tiempo y con una mejor distribución del ingreso. Hay varios estudios que enfatizan que un aspecto esencial para resolver esta situación sería reformar el mercado laboral, con el objetivo de reducir el costo del trabajo, en complemento a una deregulación de sus mercados de bienes.^{7/} Otros ponen más énfasis en que el problema está relacionado con la insuficiencia de la demanda, lo que crea el desempleo y por lo tanto sería necesario estimular el consumo y la inversión.^{8/} La actual política monetaria con énfasis en reducir y controlar la inflación

^{7/} Ver al respecto el FMI y OECD, op cit.

^{8/} Ver Hoang-Ngoc Liem, Salaires et emploi, una critique de la pensée unique, Syrus, Paris 1996, Le Monde Diplomatique, Oct.1996, pág.4-5.

significa tasas de interés reales demasiado altas, lo que inhibe la inversión. Otro factor está ligado a la preocupación por los déficits fiscales en relación a la creación del UME. Por ejemplo, en el caso de Francia, que tiene una de las más altas y persistentes tasas de desempleo, la deuda pública representa 55% del PIB. Es decir, un porcentaje *inferior* a la meta establecida para Maastricht y no se debe tanto a un gasto excesivo como a la desaceleración del crecimiento. Se ha estimado que el efecto recesivo de las políticas destinadas a restringir el presupuesto podrían representar una baja del PIB de la Unión Europea de 1,2% en 1996 y de 2.% en 1997, con lo cual el desempleo aumentaría 0,3% este año y 0,8% en 1997. En el caso de Francia significan un impacto negativo sobre el PIB del orden de -1,3% y -2.0% respectivamente y aumentos del desempleo de 0.4% y 0,8%.^{9/}

Esta situación europea, con las reducidas oportunidades de inversión, ha significado una abundancia de liquidez financiera que ha favorecido una mayor inversión financiera y directa sobre todo en los Estados Unidos, pero también en las Economías emergentes o países fuertes demandantes de productos norteamericanos. La recuperación esperada en Europa no debiera modificar radicalmente esta situación, siendo ella compatible con una reducción gradual de las condiciones de financiamiento de largo plazo en los países europeos.

Hay, sin embargo, ciertas dudas sobre las actuales proyecciones, ya que los esfuerzos por cumplir con la meta de Maastricht podrían afectar el crecimiento en Europa. Además, hay poca seguridad con respecto si se continuará respetando la agenda fijada y si hay voluntad política lo suficiente como para continuar con la implementación de estas políticas y como ésta se compatibilizaría con las preocupaciones por reducir el desempleo. Incluso, la ausencia de una recuperación firme y sostenida crearía dudas con respecto a la posibilidad de cumplir con las metas acordadas, lo que en sí es contraproducente al resurgir las primas de riesgo

^{9/} Ver Lettre de l'OFCE, N° 153, julio 26, 1996, pág. 4-5.

sobre las tasas de interés, lo que nuevamente afectaría la demanda que ya está creciendo a un nivel insuficiente como para garantizar un mayor crecimiento.

3. Los Países en desarrollo

a) Aún son el motor del crecimiento mundial.

El crecimiento de los países en desarrollo en su conjunto fue algo inferior al 6% en 1995, a pesar de los efectos negativos de la crisis financiera mexicana que inicialmente afectó a muchos países. En 1996 se estima una leve mejora, con una tasa que podría superar el 6% como resultado de la recuperación del crecimiento en América Latina, especialmente en México y Argentina, además del fortalecimiento de la actividad en África y la moderación de la expansión en Asia. Esta evolución no se modificaría mayormente en 1997, aún cuando obviamente se registran algunas diferencias entre las distintas regiones. Es sobre todo la expansión de la actividad en los llamados países emergentes ^{10/}, que no sólo ha significado mayores exportaciones de parte de estos países sino se han convertido también en mercados importadores dinámicos, que explica la evolución de comercio mundial en los últimos años. Así, esta situación de elevado crecimiento en este grupo de países ha compensado la merma de la actividad en los países industrializados y contribuido a fomentar el comercio y la competencia internacional. Se estima que poco menos de la mitad de las exportaciones japonesas y algo más de dos tercios en el caso de los Estados Unidos se destinan a este grupo de países, que reciben el 15% del promedio exportado por los principales países europeos ^{11/}

Un problema importante, en situaciones de alto crecimiento, es como manejar el peligro de sobrecalentamiento y como responder a la necesidad de actuar en el estado inicial de resurgimiento de la inflación. Esta necesidad se acentúa por las preocupaciones relacionadas con la vulnerabilidad del sistema bancario frente a las crisis en los mercados

^{10/} Estos países son India, China, el Sudeste Asiático además de Chile, Brazil, México y Argentina.

financieros y de divisas, preocupaciones que obviamente aumentan también en períodos de bajo crecimiento o de crisis económica. Mucho países emergentes han sufrido crisis venteras como, por ejemplo, ha sido el caso de Chile en 1982 y más recientemente en México, Argentina y Paraguay, y la fragilidad de los sistemas bancarios en muchos países en desarrollo hacen pensar que puedan surgir nuevas dificultades en el futuro.

Los países menos exitosos, se caracterizan generalmente, aún cuando no es posible generalizar, por déficits fiscales persistentes, ligados a empresas públicas ineficientes, extensiva intervención gubernamental en forma de regulaciones y restricciones al sector privado y externo además de poco control sobre la inflación y una represión financiera que desincentiva el ahorro y distorsiona la distribución de los recursos. ^{12/}

b) Mejora la perspectiva para la región latinoamericana.

El desempeño económico fue más bien mediocre durante 1995, en que el crecimiento del PIB prácticamente se estancó, (0,3%). Esa tasa fue producto primordialmente de la crisis mexicana que significó una importante salida de capitales y que no se limitó sólo a México sino se expandió por toda la región. El país más vulnerable resultó ser Argentina, que sufrió una situación similar de interrupción en la entrada de capitales; junto con México representan más de un tercio del PIB de la región. Cabe subrayar que, aún cuando el ritmo de crecimiento disminuyó, la inversión cayó y el desempleo creció, continuaron los esfuerzos por estabilizar los niveles de precio, y la mayoría de los países lograron reducir sus tasas de inflación. (Veáse cuadro 8)

La perspectiva de la región ha mejorado significativamente y para 1996 se estima que el producto crecerá al 3,4% como promedio, y en 1997 se aceleraría levemente para llegar al 4%. Aún cuando estas tasas significan una recuperación considerable en

^{11/} Según Ministère de l'Economie et des Finances de la France, Direction de la Previsión, Note de Conjoncture Internationale, Juin 1996.

^{12/} Véase: FMI op. cit.

comparación con 1995 son aún muy inferiores al crecimiento que se estima necesario (6%) para garantizar montos de ahorro e inversión compatibles con niveles de empleo e ingresos que permitan superar las persistentes desigualdades sociales. Las tasas de inflación continúan reduciéndose o manteniéndose en la mayoría de los países, siendo Venezuela, con el abandono de la política de control de precios, la más clara excepción. Su tasa de inflación será cercana a 100% en 1996 pero debería reducirse nuevamente en 1997. Se estima que el comercio de la región será menos dinámica en 1996, el crecimiento de las exportaciones se reduciría prácticamente a la mitad como resultado de la caída de precios de algunos productos básicos, de la recuperación de la demanda interna en algunos países, como por ejemplo Brasil, y de la evolución de los tipos de cambios. Las importaciones se reducirían comparativamente menos, que a pesar de su recuperación en el caso de Argentina y México será claramente contrarrestada por las notorias caídas en el caso de Brasil y Venezuela. (Veáse cuadro 8)

Para fines analíticos y con la idea de lograr una mejor comprensión de la perspectiva actual se pueden distinguir cuatro grupos de países en términos de su crecimiento durante esta década:

- *de crecimiento alto y estable*: Chile, Colombia, El Salvador, y más recientemente Perú;
- *crecimiento inestable e insuficiente*: América Central, Bolivia, Ecuador, Paraguay;
- *relativamente alto pero negativo en 1995*: Argentina, México y Uruguay;
- *casos especiales*: Brasil y Venezuela.

Varios países mostraron ser menos vulnerables de lo esperado frente a la crisis que afectó la región en 1995 y la perspectiva por lo tanto varía, como se analizará a continuación.

i) Algunos países desaceleran.

Se observa obviamente diferencias importantes entre los países de la región. En el caso del primer grupo de países destacan Perú y Colombia, que han crecido muy por encima del promedio de la región, pero actualmente registran un crecimiento menor e

inferior al promedio. En el caso del Perú se estima que su tasa de crecimiento, que se reduce a sólo 2.0% en 1996 comparado con más del 7% el año pasado, se recuperaría, sin embargo, parcialmente en 1997 cuando podría alcanzar el 4%, situación muy parecida a la de Colombia que se espera alcance un crecimiento cercano al 3% este año y al 4% el próximo.

En el caso de Colombia el gobierno esperaba un crecimiento del 6% para 1996 y no esta desaceleración que se debe principalmente a los problemas políticos, ligados al narcotráfico, la política monetaria restrictiva, el ciclo recesivo de la construcción y la fuerte apreciación del peso frente al dólar. El endurecimiento de las políticas de ajuste aplicados en el Perú a causa de sus crecientes déficits en la cuenta corriente, que a principios de año llegaba a un nivel cercano al que se registró en México al desatarse la crisis, (8%), explica este menor crecimiento. El déficit en cuenta corriente, el cual fue financiado por capital de corto plazo y por inversión extranjera directa en minería, telecomunicaciones y pesca en proporciones similares, podría mejorar levemente este año a pesar de mayores pagos de intereses ya que se estima que se reduciría el déficit comercial.

Chile, seguido por El Salvador, registran las más altas tasas de la región aún cuando se desaceleran con respecto al año pasado. En el primer caso se prevé un crecimiento del 6,5% en 1996 y 5.5% el próximo año. Este menor nivel de actividad se traducirá en cierta reducción de las importaciones mientras que las exportaciones se verán fuertemente afectadas en 1996, tanto por la apreciación del peso frente al dólar en la primera mitad del año como la caída del precio del cobre y de la celulosa, lo que se traducirá en un notorio aumento del déficit en la cuenta corriente. En el Salvador, que en 1995 creció al 6%, la demanda interna estaba creciendo muy por encima del producto, estimulada por las transferencias del exterior, causando una erosión de tipo de cambio real, un notorio aumento de las importaciones y un fuerte deterioro de la cuenta corriente. En 1996 crecerá un 3,5% y 4,5% en 1997, reduciéndose notoriamente el crecimiento de

las exportaciones junto con un estancamiento de las importaciones, al hacerse sentir los efectos de la política de enfriamiento de la economía.

ii) Algunos son más heterogéneos.

En cuanto al segundo grupo de países se estiman tasas de entre 3% a 5% para la mayoría de ellos este año y el próximo. Las excepciones son Costa Rica, Ecuador y Paraguay que tendrán un crecimiento bastante menor en 1996 comparado con 1995 aún que se espera una cierta recuperación el próximo año en los dos primeros. La situación económica paraguaya empeoraría en 1997, producto de la crisis el sector del algodón, seriamente afectado por la sequía y de las secuelas de la crisis bancaria en 1995, que aún no han sido superadas.

Costa Rica ha sufrido las consecuencias de factores climáticos adversos, que se han traducido en una fuerte disminución de los ingresos provenientes de la agricultura y del turismo. Este último sector fue afectado por la devaluación del peso mexicano al hacerse comparativamente más atractivo a México, y la situación política ha tenido efectos. Además, se han agregado los efectos de la crisis bancaria y las políticas orientadas a equilibrar las cuentas públicas y de reducción de la tasa de inflación. En esta situación no cabe esperar que la expansión del PIB supere el 0.5% este año pero debería llegar al 2,0% en 1995. En el caso de Ecuador se prevén tasas de crecimiento del 2,5% este año y 3% en 1997. Este menor crecimiento está asociado a la situación política este año, al cambio de gobierno y a los consecuentes cambios en la política económica.

iii) En otros hay signos de recuperación.

Los países del tercer grupo se distinguen de los demás en dos sentidos: han concluido las reformas económicas y sus importaciones cayeron drásticamente el año pasado a causa de la recesión. Actualmente se observan ciertos signos de recuperación pero solo en México se espera un crecimiento que supere el promedio de la región en

1996, al estimar que llegará al 4.0% y algo superior en 1997. Uruguay, que registró una caída de 2,8% el año pasado, podría crecer al 4,0% este año y 3.0 % en 1997. La expansión de la economía uruguaya está muy ligada a factores externos como la aún leve mejora en la perspectiva de la economía brasileña reforzada y la recuperación de la actividad económica en Argentina, además de los precios de algunos productos básicos de exportación como, por ejemplo, la carne. En el plano interno influye la política de reducción del déficit fiscal.

A pesar de que la confianza en la situación económica de Argentina se recobró rápidamente, a juzgar por el retorno de los flujos financieros, no fue así con la reacción de los consumidores, impidiendo la recuperación de la demanda, más bien estancada. Esta resistencia del consumo se explica por las altas tasas de cesantía, que se traducen en una necesidad de acumular ahorros frente a temores de nuevos despidos además de los grados altos de endeudamiento ya alcanzados. Esta situación puede parecer paradójica al existir una abundancia de capital junto con bajos niveles de gasto pero la explicación se encuentra en el sistema de crédito. Una parte considerable de la cartera vencida es en la forma de crédito de alto riesgo y otra es considerada pérdida, juntos representan dos tercios del patrimonio neto, lo que equivale al 12% del total de los préstamos de sector bancario. Es esta situación que impide que la mayor abundancia de capitales se traduzca en mayor gasto.

Las perspectivas de comercio de estos tres países no son tan optimistas. Pareciera que las exportaciones crecerán pero a tasas inferiores a las registradas el año pasado y las importaciones se recuperarán a tal punto que superarán el crecimiento de las exportaciones en Argentina y en Uruguay, mientras que en México serán algo inferiores a ese ritmo.

iv) Dos son casos especiales..

Brasil se diferencia de los otros países en su aplicación de las políticas de ajuste en sentido que la política de restricción monetaria para lograr estabilizar los precios ha

sido aplicada en paralelo a una política fiscal más expansiva, la que ha significado acumular una importante deuda pública, que a finales de 1995 representaba 15% del PIB. Se redujo, sin embargo, la tasa de inflación de manera inusitada, de cerca de 1000% a sólo 12,6% en 1995.

Los esfuerzos por controlar las presiones de precios han significado alzas en las tasas de interés y entradas de capitales más allá de lo deseable. Sin embargo, las recientes caídas en la actividad y la excesiva acumulación de reservas han permitido reducciones en las tasas de interés aún cuando permanecen altas en términos reales. Esta situación ha significado un considerable aumento de la deuda pública, y un déficit fiscal que se estima llegará a casi 4% del PIB, un punto menos que el año pasado. El gobierno ha tomado una serie de medidas para superar este problema y continuará en estos esfuerzos.

A pesar de las reformas iniciadas y de esta extraordinaria reducción de la inflación aún no se observa una perspectiva claramente mejor al registrarse una desaceleración del crecimiento este año. Se espera que llegará al 3% pero subirá algo más del 4% en 1997. Se prevé que la inflación deberá mantenerse en un nivel cercano al 12% tanto este como el próximo año. Venezuela se distingue por ser un país que se ha resistido a iniciar el proceso de reformas económicas y de liberalización y no ha logrado recuperarse de la caída de su actividad en 1994. Este año después de largas negociaciones con el FMI firmó y inició un plan de estabilización y apertura, "Agenda Venezuela". Como parte de este plan se devaluó el bolívar, 60% con respecto al dólar, se eliminaron los controles de precios y se aumentaron los precios de los combustibles en 500%, lo que ha significado fuertes alzas en los precios en general. Se prevé que la inflación este año se acercaría al 100%. Se pretende además reducir el déficit fiscal del 3,3% previsto para este año a sólo 1,5% en 1997, lo que implica una notoria reducción del gasto público. Esta situación ha significado menores importaciones, una caída del consumo privado en paralelo a una fuerte reducción de la inversión extranjera lo que se traducirá en una

caída del producto de casi 1,5% este año. Las recientes alzas del precio del petróleo junto con las privatizaciones realizadas, que se espera continuarán el próximo año, hacen prever un buen desempeño del sector petrolero, razón por el cual cabe estimar un crecimiento del PIB de más o menos 4% en 1997.

v)..En todos persisten problemas.

A pesar del progreso alcanzado en la mayoría de los países sobre todo en las políticas de estabilización de precios, que se reflejan en tasas de inflación de un sólo dígito en muchos países, persisten muchos problemas. El crecimiento económico ha significado un mayor empleo pero este crecimiento ha sido marginal en los sectores más modernos y los salarios reales tienden a disminuir en muchos países. Argentina es un claro ejemplo de esta evolución con una tasa récord de desempleo. Es decir, tal como se observa en Europa, la modalidad de crecimiento actual no crea muchas nuevas oportunidades de crecimiento y el desempleo se perfila como un problema serio para la región. Además, la evolución económica reciente ha significado una distribución desigual de los costos asociados con los períodos de ajuste y una falta de elasticidad en la distribución del ingreso en períodos de auge. Así se han logrado pocos avances en la reducción de la extrema pobreza y una proporción importante de la población vive por debajo de la línea de pobreza.

Otro aspecto es el nuevo rol del sector financiero y sus relaciones con el capital interno y externo. Los bancos privados fueron los gestores de la crisis, principalmente a través de la absorción de capital de corto plazo, como fue el caso en México ahora y Chile anteriormente. El problema de la solvencia de los bancos afectó a varios países en 1995, haciéndose todavía sentir sus efectos. Esta situación requirió la intervención rápida del gobierno, como proveedor de capitales, a veces independientemente de los reducidos niveles de actividad interna y de la escasez de recursos. Estos egresos fiscales presionan sobre los equilibrios fiscales y las tasas de interés.

Finalmente, cabe destacar los cambios en el proceso de inversión y sus relaciones con el ahorro interno y externo, tanto privado como público. Se observa recientemente una tendencia de los agentes privados a endeudarse para consumir, con financiamiento público y/o externo, facilitado por la liquidez de capitales en los mercados internacionales. Un tema clave para América Latina es como transformar esta recuperación en un crecimiento estable y sostenido, dentro de este nuevo contexto, lo cual requiere incrementar los niveles de inversión en paralelo a mejoras progresivas en la productividad.

4. La excesiva liquidez en los mercados financieros.

Durante todo este año disminuyeron considerablemente las tasas de interés de corto plazo en la mayoría de los países industrializados como apoyo a la demanda y a la actividad económica, dados los bajos niveles de inflación. Las tasas de interés de largo plazo aumentaron a principio de año en casi todos los países desarrollados pero evolucionaron posteriormente en direcciones divergentes. Esta situación significó que las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos superan, por primera vez en más de un año, las de Alemania. Esa alza tiene múltiples causas, siendo quizás las más relevantes los ajustes relacionados con el mayor crecimiento en los Estados Unidos y el deterioro en la situación fiscal en Alemania, Reino Unido y varios otros países europeos. Expectativas con respecto a los tipos de cambio explican el diferencial con Alemania.

Durante 1996 el dólar se ha apreciado frente a la mayoría de las divisas de los países desarrollados como resultado del diferencial favorable en las tasas de interés y el mayor crecimiento de la economía estadounidense. Los tipos de cambio están actualmente más en acorde con la realidad económica de los principales países. En 1995 las reservas en dólares llegaron a su nivel más alto desde 1987, año del acuerdo de Louvre, como producto de las intervenciones de apoyo. Esta gran liquidez, que caracteriza a los mercados de capitales desde hace algún tiempo, ha atenuado las tensiones que pudieran haber surgido por el crecimiento de la economía norteamericana.

Es decir, el ahorro europeo y japonés está financiando el crecimiento en las economías más dinámicas.

En el caso del Japón se confirma la tendencia a exportar los excedentes financieros, lo que se ha traducido en importantes compras de títulos públicos americanos por parte del Banco Central del Japón y ha significado, además, una notoria apreciación del yen. Con la más reciente apreciación del dólar frente al yen esta situación se ha atenuado pero es poco probable que la a situación se invierta.

La situación europea es menos previsible dada la incertidumbre que rodea la realización de la moneda única. Actualmente son los bancos los que exportan el ahorro y 58% de los créditos mundiales le corresponde al sistema bancario europeo, proporción que viene aumentando sin interrumpir desde 1985. Aún cuando se observa un movimiento financiero hacia Europa no se trata tanto de un retorno de inversionistas extranjeros, sino más bien de inversiones institucionales internas.^{13/} Se observa, sin embargo, un cierto fortalecimiento de la credibilidad en la realización de la moneda única en la forma prevista y que se refleja en que las tasas de interés convergen progresivamente.

En general, son los países emergentes y los títulos de los Estados Unidos los que se benefician de la liquidez actual, que llegó a su máximo histórico en 1995 y cuya tendencia ha continuado en 1996. Esta situación de abundancia explica el hecho que la crisis en México no haya tenido mayores repercusiones sino que los flujos de capital hacia Asia y la región retornaron rápidamente, incluso a México, y superan ahora los niveles pre crisis. Además, son las inversiones directas y compras de acciones la fuente principal de financiamiento en este grupo de países y representan más de un tercio de la EID mundial. Los Estados Unidos se ha beneficiado ampliamente de la falta de oportunidades de inversión en Europa, ya sea por el incremento en la inversión interna o

^{13/} Ver: OFCE, Revue de la Conjoncture Economique, op.cit.

vía mayor demanda en países demandantes de productos norteamericanos. Contrario a lo que ocurrió durante el ciclo anterior, cuando se privilegiaba las colocaciones financieras, ahora se ha preferido consumir frente a la sobre evaluación de los activos financieros y sus menores rendimientos.

Cabe, sin embargo, dudar sobre la estabilidad de los parámetros financieros que emanan de esta abundancia de capitales. El riesgo persiste debido a la sobreevaluación de los activos bursátiles norteamericanos, los que podrían caer bruscamente frente a una política monetaria más restrictiva. Un alza de un punto porcentual en las tasas de largo plazo significaría una diferencia entre obligaciones y acciones similar a la que se registró en el momento de "crash" bursátil de 1987. Esta situación podría revertirse, sobre todo, si la economía se demuestra vulnerable frente a los signos inflacionistas, situación en el cual un endurecimiento de la política monetaria y un alza en el rendimiento de largo plazo provocaría una caída de los activos, especialmente de las acciones. ^{14/}

5. El dilema de Europa.

Al comparar las distintas proyecciones se observa un cierto consenso y las leves diferencias se hallan más bien en la intensidad de la expansión o desaceleración. Existe, sin embargo, una mayor discrepancia con respecto a las proyecciones que publica IRES, con un análisis distinto. Dada la preocupación permanente por la falta de dinamismo en las economías europeas a un más largo plazo y sus altos y persistentes niveles de desempleo, que han estimulado un debate amplio de soluciones, más frecuentemente expresadas como la necesidad de flexibilizar los mercados laborales europeos, consideramos importante profundizar aquí sobre la perspectiva europea, resumiendo los principales argumentos de dicho centro de estudios.^{15/}

^{14/} .La caída de la bolsa de Nueva York, y que se expandió casi instantáneamente a las demás bolsas, frente a las preocupaciones expresadas por el Presidente de la *Reserva Federal sobre la exuberancia irracional en los mercados financieros ilustra claramente este riesgo.

^{15/} / Para mayores detalles veáanse IRES, Université Catholique de Louvain, Service de Conjoncture, Sept. 1996

La recuperación en Europa, que se inició a fines de 1993, se expandió rápidamente hacia la inversión productiva y estimuló un fuerte dinamismo del comercio intra-europeo. Sin embargo, no se prolongó como era normal dentro del ciclo iniciado, sino que perdió ritmo a fines de 1995 y llegó a principios del año a una situación casi recesiva. Los estudios de OCED, CEE y el FMI indican que la reciente desaceleración es más bien circunstancial o coyuntural y que se explicaría por el alza de las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos, por la falta de competitividad en las principales economías europeas, como resultado de la caída del dólar frente a sus divisas y de las depreciaciones de la libra, de la peseta, de la lira y de la corona sueca a raíz de la crisis del Sistema Monetario Europeo que se inició a partir de la recesión en 1992.^{16/} Pero es poco probable que esa inflexión tan repentina tenga sólo una explicación de corto plazo; más bien se podría conjeturar sobre factores estructurales que se esconden tras esos hechos, como se verá a continuación.

a) La trampa de la desinflación

Las economías europeas sufren las consecuencias de tres limitantes, que se traducen en un crecimiento inestable y lento en el mediano plazo. La primera se refiere a la política de reducir y controlar la inflación de costos que persiguen todos los países desde los años ochenta, la segunda a la política de austeridad fiscal enmarcada en el acuerdo de Maastricht y la tercera es producto de la deregulación financiera que se ha traducido en alzas estructurales en las tasas de interés.

Esa primera limitante, que ha significado la aplicación generalizada de una política de "desinflación competitiva", tiene como objetivo reducir o evitar alzas en los costos de los salarios más allá de las alzas observadas en los países con los cuales comercian y compiten. Esta política surgió a raíz de los desequilibrios comerciales y las menores ganancias de las empresas que resultaron de los dos *shocks* petroleros.

^{16/} / Ver CEPAL, Países Industrializados: Resumen de las Proyecciones económicas 1993-1994, LC/R/1353, Diciembre 1993.

Aun cuando estas políticas pueden corregir tales desequilibrios tienen al mismo tiempo un efecto negativo sobre la demanda interna y por ende afecta la actividad económica. En Europa, donde el consumo privado representa en promedio dos tercios de la demanda interna, esa política no sólo opera en detrimento de los salarios sino que, además, genera efectos indirectos sobre el consumo a través de las reducciones de las imposiciones de las empresas.

Subrayan que hay sólo dos situaciones en que una política deflacionaria puede tener efectos positivos sobre el crecimiento y el empleo:

- *cuando el peso de las exportaciones sea de tal magnitud que su dinamismo compensa la menor demanda interna, lo que sería el caso sólo de algunos países europeos, los más abiertos y los más chicos;*
- *cuando los países hacia los cuales se dirigen las exportaciones aceptan perder competitividad y partes de sus mercados; lo que en el caso de la Unión Europea, donde el intra-comercio es el 90% del mercado, significa ganar competitividad a costa de los otros países miembros.*

Allí reside el dilema, ya que ningún país puede romper con esta política sin el riesgo de perder frente a los demás. Cuando todos siguen el mismo camino poco se gana, es decir es un *juego de suma cero* que imposibilita retomar el sendero de un crecimiento sostenido y durable.

b) La trampa de la austeridad presupuestaria

La segunda limitante nace del hecho que todos los países europeos son economías muy abiertas. Por lo tanto, las políticas de estímulo fiscal pierden efectividad al incentivar las importaciones y rebotar sobre la actividad interna en los demás países tanto como o más que en el propio país. Esto lo confirman estimaciones recientes de la OECD sobre los multiplicadores keynesianos ya que éstos son muy cercanos a uno, e incluso inferiores, para todos los países europeos tomados individualmente. Es decir, en

esta situación, de amplia apertura comercial, no se pueden aplicar políticas de apoyo aisladamente.

Este mecanismo opera, sin embargo, en favor de las políticas restrictivas ya que cabría esperar que los efectos depresivos ligados a tales políticas serán atenuados al difundirse sus efectos hacia los vecinos. Al aplicarse simultáneamente en todos los países se exporta parcialmente el efecto recesivo, pero al mismo tiempo que se importa los efectos de los otros países miembros. Es decir, el multiplicador global, a nivel de la Unión Europea en conjunto, es mayor que uno y el efecto global europeo de las políticas restrictivas son, por lo tanto, claramente depresivo.

Así la coyuntura europea de 1996 y 1997 está marcada por efectos más bien recesivos como el deterioro en las finanzas públicas por la recesión en 1993 y la mediocre situación en 1995 además de las políticas deflacionarias que tienden a desequilibrar los presupuestos sociales. Finalmente cabe esperar que los esfuerzos por lograr los gobiernos de cumplir con las metas de Maastricht y reducir su déficits fiscales a solo 3% y las deudas a menos de 60% del PIB se intensifiquen en 1997 ante la confección de la lista de países que integrarán la Unión a partir de 1998.

c) La trampa monetaria y financiera

En tercer lugar, la deregulación de los mercados financieros a partir de los años 80 ha significado que el ahorro se mueve libremente hacia los mercados más rentables. En esta situación Europa se vio obligada a subir sus tasas de interés, al resurgir presiones inflacionarias en los Estados Unidos que hicieron subir allí las tasas de interés de largo plazo norteamericanas. Eso en una situación de baja inflación europea. Así, se ha producido, a partir de los años 80, una situación donde las tasas de interés de largo plazo, y a veces incluso las de corto plazo, son superiores a las tasas deseables para mantenerse el crecimiento.

Esta situación de altas tasas de interés obliga a los gobiernos, dado los altos niveles de endeudamiento público, a ser austeros con los consecuentes efectos

limitantes sobre la demanda y la inversión. Además la necesidad que tienen las empresas de aumentar la rentabilidad de la inversión hace disminuir la parte salarial en relación a las ganancias, lo que también repercute negativamente sobre la demanda y desincentiva la inversión. El bajo crecimiento europeo está ligado a los bajos niveles de inversión que se registran desde hace algunos años. A esta situación poco dinámica cabría agregar la probabilidad de que se aplique una política antiinflacionista, aún más estricta que la del Bundesbank alemán, por parte del Banco Central Europeo en su afán de irse creando una reputación de confiabilidad y rigor desde sus inicios.

d) Una crisis de origen más bien política

Las tres limitantes descritas anteriormente tienen causas comunes: la integración tan estrecha ha hecho que las políticas nacionales pierdan eficacia, pasando a ser operantes solamente las políticas europeas comunitarias no existe un poder político europeo y la coordinación de las políticas nacionales se hace cada vez más difícil al expandirse el universo de países.

La construcción europea se basó durante mucho tiempo en el esfuerzo conjunto Francia-Alemania, donde el primer contribuía con los medios políticos y el segundo con su potencia económica. Pero esta situación ha cambiado al abrirse Alemania hacia el Este, mientras que Francia dirige su interés más hacia el Mediterráneo y África, debilitándose así la convergencia de los dos países y también la coordinación política entre ellos.

e) La recuperación

AUn cuando el análisis previo está preñado de un pesimismo estructural hay razones para un cierto optimismo coyuntural. Consideran que la recuperación estaría basada en que el nivel de las existencias tocó fondo y su reposición empezaría nuevamente a tener un efecto positivo sobre la demanda. La política monetaria alemana es otro factor favorable, aún cuando no cabe esperar concesiones adicionales en

términos de nuevas reducciones de las tasas de interés. Las encuestas a los empresarios reflejan también un mayor optimismo, sobre todo, en cuanto a las perspectivas de la producción.

Hay, sin embargo, otros factores que hacen pensar que la recuperación será moderada. Como ya se indicó, el nivel de las tasas de interés de largo plazo desincentiva la inversión. El diferencial, con las tasas de corto plazo en el caso de Alemania, es una anomalía que sólo se explica por la incertidumbre que aún prevalece frente a la unificación monetaria. La principal amenaza para el crecimiento europeo son las restricciones presupuestarias, ya que se estima que su ajuste podría llegar a representar hasta 1,7% del PIB.

Por otro lado, el impulso exterior tampoco será muy significativo ya que en los Estados Unidos cabe esperar un alza de las tasas de interés que fijan la Junta Federal, lo que en circunstancias de alto endeudamiento interno, podría explicar el menor crecimiento previsto en 1997. Japón registra actualmente un fuerte crecimiento pero sufre problemas como el déficit fiscal, que llevaría a la aplicación de una política más restrictiva el próximo año, problemas financieros en las instituciones de crédito y el efecto negativo del intercambio exterior sobre el crecimiento.

III. BIBLIOGRAFIA

Bank of England Quarterly Bulletin, N°4, November 1996.

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

CEPII, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales: La Lettre du CEPII, N° 153, Juillet 1996 y no 155, Octobre 16, 1996.

CEPII, Economie Internationale, Tercer trimestre 1993

Commission of the European Communities, Economic Forecasts for 1996-97, Autumn, 1996, version preliminar.

Commission of the European Communities, European economy, annual report 1996, no 60, 1996.

CNUCED, Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, Trade and Development Report, agosto 1996.

CEPAL, Comision Económica para América Latina y el Caribe, Estudio económico 1996.: Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1996.

CEPAL, Comision Económica para América Latina y el Caribe LC/R.1481: Países industrializados: resumen de las proyecciones económicas para 1994 - 1995.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, october, 1996.

IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, Mayo 1996

IRES, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Service de Conjoncture, Juin et Septembre 1996;

Ministère de Economie et Finances, Francia, Note de Conjoncture Internationale,
Décembre 1996;

OECD, Organization for Economic Co-operation and Development Economic Outlook, N°
59, June 1996.

OFCE, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Observations et
diagnostics économiques, Revue de L'OFCE, N° 59, Octobre 1996.

Project Link, World Outlook, September 1995, 1996.

IV. ANEXOS

CUADRO 2. INFLACION (precios o deflatores del consumo)
(variación anual porcentual)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
FMI:								
<i>Industrializados</i>	5.0	4.5	3.3	2.9	2.3	2.4	2.3	2.4
<i>Union Europea</i>	5.3	5.1	4.5	3.7	2.9	2.9	2.6	2.3
<i>Grupo de los 7</i>	4.8	4.3	3.2	2.8	2.2	2.3	2.2	2.3
<i>Estados Unidos</i>	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.8	2.8
<i>Japón</i>	3.1	3.3	1.7	1.2	0.7	-0.1	0.2	1.3
<i>Alemania a)</i>	2.7	3.5	5.1	4.5	2.7	1.8	1.6	1.7
<i>Países en Desarrollo</i>	61.8	33.3	35.7	42.7	46.8	19.8	13.3	10.8
<i>Africa</i>	15.6	24.5	31.7	29.5	36.8	32.1	21.3	9.1
<i>Asia</i>	6.6	7.8	6.9	9.6	13.4	10.9	7.9	7.8
<i>América Latina</i>	438.7	128.8	151.5	209.5	210.9	35.6	20.4	13.0
<i>Medio Oriente c)</i>	21.9	25.1	25.9	24.0	31.5	32.5	25.6	26.4
OECD								
<i>OECD</i>	6.2	5.8	4.8	4.2	4.3	4.7	3.9	3.4
<i>Union Europea</i>	4.8	5.5	4.6	4.0	3.3	3.0	2.5	2.2
<i>Grupo de los 7</i>	4.3	4.2	3.3	2.7	2.2	2.0	1.7	1.8
<i>Estados Unidos</i>	5.1	4.2	3.3	2.6	2.4	2.3	2.0	2.3
<i>Japón</i>	2.6	2.5	1.9	1.2	0.7	-0.5	-0.4	0.6
<i>Alemania a)</i>	2.7	3.7	4.7	4.0	2.8	2.0	1.6	1.5
LINK								
<i>Industrializados b)</i>	3.4	3.0	3.0	2.4	2.0	1.5	1.8	2.1
<i>Union Europea</i>	3.0	3.8	3.9	3.5	3.1	2.5	2.4	2.2
<i>Estados Unidos</i>	5.0	4.2	3.0	2.5	2.1	2.3	2.2	2.4
<i>Japón</i>	2.5	2.7	2.0	1.1	0.4	-0.5	0.4	1.7
<i>Alemania a)</i>	2.7	3.5	3.2	4.0	2.7	1.9	1.5	1.3
CEPII:								
<i>Estados Unidos</i>	5.3	4.0	2.3	3.1	3.9	2.8	3.0	3.3
<i>Japón</i>	3.1	2.2	1.7	1.2	0.4	-0.1	0.3	1.0
<i>Alemania b)</i>	2.7	3.6	4.0	4.1	3.1	1.8	1.3	1.3
IRES:								
<i>Estados Unidos</i>				3.0	2.6	2.8	3.0	3.3
<i>Japón</i>				1.3	0.7	-0.1	0.2	0.5
<i>Alemania b)</i>			...	4.1	3.0	1.9	1.5	1.6

Fuente: *idem* cuadro 1.

CUADRO 3. DEMANDA REAL TOTAL (Variación porcentual en volumen)								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
FMI:								
<i>Países Industrializados</i>	2.3	0.3	1.6	0.5	3.0	2.1	2.4	2.5
<i>Grupo de los 7</i>	2.2	0.2	1.7	0.9	2.9	1.9	2.4	2.5
<i>Union Europea</i>	2.9	1.4	1.1	-1.9	2.6	2.2	1.5	2.6
<i>Estados Unidos</i>	0.9	-1.6	2.8	2.9	3.9	2.0	2.5	2.4
<i>Japón</i>	5.2	2.9	0.4	0.1	0.8	1.7	4.9	2.4
<i>Alemania a)</i>	5.2	4.8	2.8	-1.3	2.8	2.1	0.9	2.3
OECD:								
<i>OECD</i>	2.6	0.4	1.8	0.7	2.8	1.8	2.1	2.4
<i>Grupo de los 7</i>	2.2	0.2	1.8	0.8	2.9	1.9	2.0	2.2
<i>Union Europea</i>	2.9	1.4	1.1	-1.9	2.6	2.2	1.4	2.4
<i>Estados Unidos</i>	0.9	-1.6	2.8	2.9	4.0	2.1	2.2	1.8
<i>Japón</i>	5.2	2.9	0.4	0.1	0.8	1.6	3.3	2.6
<i>Alemania</i>	5.2	4.8	2.8	-1.3	2.8	1.7	0.0	2.1

Fuente: Idem cuadro 1.

Cuadro 4. Tasas de interés real de corto y largo plazo										
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<i>Largo plazo</i>										
OECD:										
<i>Estados Unidos</i>	8.8	8.5	8.6	7.9	7.0	5.9	7.1	6.6	6.6	6.6
<i>Japón</i>	4.8	5.2	7.0	6.4	5.3	4.3	4.4	3.4	3.4	3.7
<i>Alemania</i>	6.6	7.1	8.7	8.5	7.9	6.5	6.9	6.9	6.5	6.4
LINK:										
<i>Estados Unidos</i>	6.6	8.1	7.5	5.4	3.4	3.0	4.2	5.5	5.0	4.9
<i>Japón</i>	4.8	5.3	7.4	6.7	5.3	4.3	3.7	2.5	2.9	3.5
<i>Alemania</i>	6.5	7.0	8.8	8.5	7.9	6.5	5.5	5.2	4.0	4.7
OFCE:										
<i>Estados Unidos</i>	8.9	8.6	7.9	7.8	7.7	6.8	7.5	6.6	6.6	6.9
<i>Japón</i>	5.0	5.1	7.0	6.5	5.3	4.3	4.4	3.4	3.1	3.3
<i>Alemania</i>	6.1	7.1	8.3	8.7	8.6	6.3	6.6	6.8	6.3	5.8
<i>Corto plazo</i>										
OECD:										
<i>Estados Unidos</i>	6.7	8.1	7.5	5.4	3.4	3.0	4.2	5.5	5.1	5.3
<i>Japón</i>	4.5	5.4	7.7	7.2	4.3	2.9	2.3	1.2	0.7	0.9
<i>Alemania</i>	4.3	7.1	8.5	9.2	9.5	7.3	5.4	4.5	3.3	3.5
LINK:										
<i>Estados Unidos</i>	8.8	8.5	8.6	7.9	7.0	5.9	7.1	8.8	7.9	7.8
<i>Japón</i>	5.1	5.3	6.9	7.5	6.1	5.2	4.1	3.5	2.9	3.9
<i>Alemania</i>	6.2	7.1	8.5	9.2	9.9	7.8	5.2	4.4	3.2	3.6
OFCE:										
<i>Estados Unidos</i>	7.4	8.1	7.3	5.4	3.5	3.0	4.3	5.5	5.1	5.7
<i>Japón</i>	3.6	4.8	6.5	7.0	3.5	2.7	1.8	1.2	0.6	0.5
<i>Alemania</i>	4.0	8.0	9.3	9.5	7.3	5.3	4.5	3.2	3.2	2.8

Fuente: Idem cuadro 1.

CUADRO 5.1 CONSUMO PUBLICO
(Variación porcentual en volumen)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
FMI:								
<i>OECD</i>	2.3	1.7	1.2	0.8	0.8	0.6	1.1	1.1
<i>Grupo de los 7</i>	2.1	1.5	1.1	0.8	0.8	0.5	1.0	1.2
<i>Union Europea</i>	2.3	2.1	2.2	1.0	1.0	0.9	0.9	1.1
<i>Estados Unidos</i>	2.3	1.0	-0.1	...	0.2	-0.3	0.9	1.2
<i>Japón</i>	1.5	2.0	2.0	2.4	2.2	2.0	2.4	2.0
<i>Alemania a)</i>	2.2	0.5	4.3	-1.2	1.3	2.0	2.7	1.5
OECD:								
<i>OECD</i>	2.4	1.8	1.3	0.8	0.7	0.6	0.1	0.5
<i>Grupo de los 7</i>	2.1	1.5	1.2	0.7	0.7	0.5	0.1	0.5
<i>Union Europea</i>	2.4	2.1	2.4	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
<i>Estados Unidos</i>	2.3	1.0	-0.1	-0.1	0.2	-0.3	-0.9	-0.5
<i>Japón</i>	1.5	2.0	2.0	2.4	2.2	2.0	1.7	2.1
<i>Alemania</i>	2.2	0.5	5.0	-0.5	0.7	2.1	1.4	1.4
LINK:								
<i>Estados Unidos</i>	...	1.2	-0.3	-0.8	-0.7	0.0	0.5	0.5
<i>Japón</i>	...	3.4	2.4	3.0	2.7	2.0	2.5	2.0
<i>Alemania a)</i>	...	0.1	1.6	-0.4	1.0	-1.0	-1.8	-1.5

CUADRO 5.2 CONSUMO PRIVADO
(Variación porcentual en volumen)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
FMI:								
<i>Industrializados</i>	2.6	1.0	2.1	1.3	2.3	2.0	2.5	2.4
<i>Grupo de los 7</i>	2.6	0.9	2.1	1.6	2.4	2.0	2.6	2.5
<i>Union Europea</i>	3.0	2.3	1.5	-0.1	1.6	1.8	2.1	2.4
<i>Estados Unidos</i>	1.7	-0.6	2.8	2.8	3.1	2.3	2.7	2.3
<i>Japón</i>	4.4	2.5	2.1	1.2	1.8	1.7	3.2	2.6
<i>Alemania a)</i>	5.4	5.6	2.8	0.3	1.0	1.8	2.0	2.2
OECD:								
<i>OECD</i>	2.9	1.1	2.2	1.4	2.2	1.8	2.2	2.3
<i>Grupo de los 7</i>	2.6	0.8	2.2	1.6	2.3	2.0	2.2	2.2
<i>Union Europea</i>	3.0	2.3	1.5	-0.1	1.6	1.8	1.7	2.3
<i>Estados Unidos</i>	1.7	-0.6	2.8	2.8	3.0	2.4	2.5	2.0
<i>Alemania a)</i>	5.4	5.6	2.8	0.5	0.9	1.7	1.3	2.0
LINK:								
<i>Estados Unidos</i>	...	-0.6	1.6	3.3	3.5	2.3	2.5	2.1
<i>Japón</i>	...	2.6	1.7	1.1	2.2	1.7	2.5	1.9
<i>Alemania a)</i>	...	3.4	1.2	-0.8	-0.9	1.3	2.3	2.1

Fuente: idem cuadro 1.

CUADRO 6. COMERCIO MUNDIAL DE BIENES Y SERVICIOS
(Variación porcentual en volumen)

	Importaciones							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
FMI								
<i>OECD</i>	5.0	1.9	3.8	0.7	9.3	7.8	5.3	5.5
<i>Grupo de los 7</i>	5.4	1.9	4.0	1.2	9.3	7.9	5.3	5.6
<i>Union Europea</i>	5.7	4.2	3.4	-3.1	7.9	6.7	3.7	5.4
<i>Estados Unidos</i>	3.9	-0.7	7.5	9.2	12.0	8.0	6.2	6.2
<i>Japón</i>	7.9	-4.7	-1.1	1.7	9.0	13.5	12.6	6.0
<i>Alemania a)</i>	9.4	13.7	2.0	-5.7	7.6	6.4	2.0	5.0
<i>Países en Desarrollo</i>	13.3	11.5	13.4	9.4	12.0	20.3	12.5	10.8
OECD								
<i>OECD</i>	6.0	1.0	5.0	3.7	9.4	7.5	6.9	6.8
<i>Grupo de los 7</i>	5.4	0.3	4.5	3.9	9.8	8.0	6.8	6.5
<i>Union Europea</i>	6.4	4.2	3.7	-3.2	7.8	5.8	4.1	6.0
<i>Estados Unidos</i>	3.9	-0.7	7.5	9.9	12.0	8.0	6.1	5.6
<i>Japón</i>	7.9	-4.7	-1.1	1.7	9.0	13.5	14.7	9.5
<i>Alemania</i>	10.3	12.8	2.2	-5.2	7.1	2.7	3.2	5.9
LINK								
<i>Industrializados b)</i>	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Grupo de los 7</i>	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Union Europea</i>	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Estados Unidos</i>	...	.1	9.8	10.7	13.4	8.0	6.3	6.0
<i>Japón</i>	...	-4.8	-0.9	3.1	8.4	14.0	7.2	4.8
<i>Alemania a)</i>	...	13.1	-2.5	-9.4	7.5	6.4	1.8	3.1
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	a)							
FMI								
<i>Industrializados b)</i>	8.8	3.2	4.3	2.5	8.3	7.3	4.3	6.0
<i>Grupo de los 7</i>	7.5	2.9	4.4	2.0	8.1	7.7	3.9	6.1
<i>Union Europea</i>	6.6	5.1	3.3	1.7	8.8	7.3	4.1	5.4
<i>Estados Unidos</i>	8.5	6.3	6.6	2.9	8.2	8.9	6.2	6.7
<i>Japón</i>	6.9	5.4	4.9	1.3	4.6	5.0	0.9	9.0
<i>Alemania a)</i>	10.4	12.8	-0.3	-4.9	8.0	5.9	3.3	5.4
<i>Países en Desarrollo</i>	5.0	5.4	10.2	6.7	11.0	12.2	10.0	10.1
OECD								
<i>OECD</i>	7.1	5.3	5.2	2.9	8.2	7.7	6.3	7.3
<i>Grupo de los 7</i>	7.7	5.4	5.2	2.6	7.8	7.2	6.0	7.4
<i>Union Europea</i>	6.5	4.5	3.7	2.1	9.0	6.8	4.3	6.4
<i>Estados Unidos</i>	8.5	6.3	6.6	3.3	8.3	8.3	7.7	8.0
<i>Japón</i>	6.9	5.4	4.9	1.3	4.5	5.0	5.2	7.5
<i>Alemania a)</i>	11.0	12.3	-0.3	-4.7	7.5	3.8	5.3	6.9
LINK								
<i>Mundiales</i>	...	...	...	...	...	10.6	5.6	7.1
<i>Grupo de los 7</i>	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Union Europea</i>	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Estados Unidos</i>	...	5.8	6.8	4.1	9.0	8.9	6.5	6.9
<i>Japón</i>	...	5.1	2.3	8.4	5.1	5.1	2.8	5.0
<i>Alemania a)</i>	...	11.4	0.8	7.2	6.7	5.5	1.7	4.2

Fuente: ídem cuadro 1.

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

b) Exportaciones a precios constantes.

CUADRO 7. PRECIOS PARA IMPORTANTES PRODUCTOS DE EXPORTACION
(Índices de precios en dólares corrientes base 1990 y precios en dólares corrientes de productos principales)

Producto	1980	1985	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Alimentos									
Azúcar	139	86	100	100	99	107	117	125	117
Bananos	63	9	28	20	22	27	29	27	23
Camarón	377	378	541	473	443	439	445	484	460
Carne	1023	1049	1079	1095	1139	1308	1354	1298	1320
Soya	276	215	256	246	262	233	191	178	210
Trigo	296	224	247	236	255	252	259	310	295
	173	136	136	151	140	150	177	218	175
Bebidas									
Café	182	164	100	77	84	149	151	127	114
	347	323	197	141	156	331	333	258	223
Materias primas agrícolas									
Algodón	105	71	100	98	110	126	135	128	128
Madera aserrada de conif.	206	132	182	128	128	176	213	177	178
Pulpa de Madera	187	169	206	235	277	300	303	359	n.d.
	536	416	815	563	424	554	853	573	n.d.
Minerales y metales									
Aluminio	95	70	100	86	74	85	102	89	87
Cobre	1456	1041	1639	1254	1139	1477	1806	1531	1560
Hierro	2182	1417	2661	2281	1913	2307	2936	2249	1984
	28	27	31	32	28	25	27	29	29
Total prod. primarios	126	91	100	92	91	112	122	116	111
Manufacturas de la OECD	77	65	100	103	99	101	111	108	109
Energía	161	119	100	83	74	69	75	87	83
Petroleo precio promedio	37	27	23	19	17	16	17.2	20.3	19.0

Fuente: Banco Mundial, Commodity Markets and the Developing Countries, Noviembre 1996. OECD, Economic Outlook 57, Junio de 1996

CUADRO 8. América Latina: Tasas de crecimiento e inflación
(en base a US\$ de 1990)

	PIB			Inflación			Exportación		Importación ^{a)}			
	1994	1995	1996	1997	1994	1995	1996	1997	1995	1996	1995	1996
Argentina	7.4	-4.4	3.5	3.8	3.9	1.6	0.4	1.0	32.0	13.5	-10.0	19.5
Bolivia	5.1	3.6	4.0	5.0	8.5	12.6	9.7	9.0	6.7	6.1	12.6	23.9
Brasil	5.7	3.8	3.0	4.2	929.3	12.6	10.4	10.0	7.9	3.2	51.0	5.7
Chile	4.1	8.2	6.5	5.5	8.9	8.2	6.6	6.0	38.2	-4.5	34.7	11.2
Colombia	6.3	5.7	3.5	4.0	22.6	19.4	21.7	18.0	16.3	3.4	17.0	1.0
Costa Rica	4.4	2.5	0.5	2.5	19.9	22.6	15.5	13.0	17.8	3.0	8.0	1.3
Ecuador	4.8	2.7	2.0	3.0	25.4	22.9	26.0	20.0	12.8	10.5	16.0	-13.3
El Salvador	6.0	6.1	3.5	4.5	8.9	11.4	9.0	8.0	22.6	5.1	26.7	-1.7
Guatemala	4.1	5.0	3.0	4.5	11.6	8.6	10.4	9.0	28.3	-7.2	19.1	0.1
Honduras	-1.3	3.2	3.5	3.5	28.8	26.8	25.3	23.0	25.9	4.8	15.4	8.8
México	3.6	-6.6	4.5	4.5	7.1	51.9	29.0	20.0	33.2	20.0	-7.7	22.4
Nicaragua	4.1	4.4	5.5	5.0	12.5	11.1	9.2	9.0	49.3	19.1	8.6	18.0
Panamá	3.8	1.9	2.0	3.0	1.4	0.9	1.0	1.0	5.3	-4.6	6.6	-1.8
Paraguay	2.9	4.1	2.0	0.0	18.3	10.5	8.8	10.0	9.8	-6.5	-5.6	-14.4
Perú	13.9	7.7	2.0	4.0	15.4	10.2	11.6	12.0	21.9	5.6	38.6	1.4
Rep. Dominicana	4.3	4.7	7.5	3.0	14.3	12.1	13.5	11.0	16.6	10.2	18.9	14.3
Uruguay	6.9	-2.8	4.5	3.0	44.1	35.4	26.4	20.0	10.6	11.1	3.2	13.3
Venezuela	-2.5	2.3	-1.5	4.0	70.8	56.6	105.0	40.0	16.3	20.9	41.9	-8.5
TOTAL	5.2	0.3	3.3	4.1	—	—	—	—	22.5	10.5	11.7	7.1

Fuente: Estimaciones de CEPAL

a) Exportaciones e importaciones en valores nominales