



# Consejo Económico y Social

Distr. general  
19 de junio de 2000  
Español  
Original: inglés

---

## Período de sesiones sustantivo de 2000

Nueva York, 5 de julio a 1º de agosto de 2000

### Estudio Económico y Social Mundial 2000\*

#### Capítulo I

#### La economía mundial en 2000

#### Introducción

Tras los reveses económicos que se produjeron en todas partes en 1997 y 1998, el proceso de recuperación de la economía mundial se aceleró en 1999 y se prevé que se consolidará y ampliará en el futuro próximo. Es probable que en 2000 la expansión sea aun más dinámica que en los últimos dos trimestres de 1999, en cuyo caso el crecimiento de la economía mundial volvería a los niveles alcanzados a mediados del decenio de 1990. Como en ese momento, las perspectivas apuntan a una tasa de crecimiento sostenida durante los próximos años. Ahora bien, habrá que resolver algunos desequilibrios macroeconómicos que se han producido como parte de la recuperación y que pueden llegar a constituir una amenaza a estas perspectivas favorables. Además, estas mejores perspectivas, aunque de amplio alcance, no son universales. Hay que trabajar permanentemente a todos los niveles para asegurar que los beneficios de este crecimiento revitalizado lleguen a todos los países y todos los individuos. Las tecnologías de la información y de las comunicaciones pueden facilitar estas actividades, aunque para hacer llegar sus beneficios a quienes más los necesitan habrá que obtener apoyo internacional y adoptar políticas propiciatorias en el ámbito nacional.

#### El mejoramiento del entorno internacional

Se prevé que la tasa de crecimiento del producto mundial bruto (PMB) se acelerará del 2,7% en 1999 al 3,5% en 2000, cifra esta última que es la más alta desde 1996 (véase el cuadro I.1). El comercio mundial, estaba aletargado como resultado de la crisis financiera y de la concomitante desaceleración económica, comenzó a recuperarse en el segundo semestre de 1999. Se prevé que el crecimiento de las exportaciones mundiales llegará al 8% anual en 2000–2001, en comparación con el 4,8% en 1999 y una cifra aun menor en 1998.

---

\* La versión final del *Estudio Económico y Social Mundial 2000* aparecerá como publicación de venta de las Naciones Unidas (número de venta: S.00.II.C.1).

Cuadro I.1  
**Incremento de la producción y el comercio mundiales, 1981–2000**  
 (Variación porcentual anual)

	1981–1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>b</sup>
<b>Producción mundial<sup>c</sup></b>	2,9	1,1	1,9	1,3	3,0	2,7	3,6	3,4	1,9	2,7	3½
de la cual:											
Economías desarrolladas	3,0	1,1	1,8	0,8	2,7	2,3	3,2	3,0	2,1	2,6	3
Economías en transición	1,8	-0,8	-11,6	-6,7	-7,1	-0,6	0,0	2,3	-0,6	2,1	3¾
Economías en desarrollo	2,3	2,9	4,8	5,2	5,6	5,0	5,7	5,4	1,5	3,4	5¼
<b>Comercio mundial<sup>d</sup></b>	4,5	4,3	5,7	4,6	10,5	8,6	5,5	9,2	3,3	4,8	8
<i>Partidas pro memoria</i>											
Todo el mundo											
Número de países con un producto per cápita en ascenso	..	72	76	67	99	109	120	122	100	101	125
Número de países incluidos en la muestra	..	129	140	145	145	145	145	145	145	145	145
Economías en desarrollo											
Número de países con un producto per cápita en ascenso	..	57	59	51	64	72	80	78	58	58	75
Número de países incluidos en la muestra	..	93	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Crecimiento del producto mundial ponderado con referencia a la PPA <sup>e</sup>	3,0	1,1	2,0	1,8	3,8	3,5	4,1	4,2	2,4	3,3	4¼

*Fuente:* Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas (DAESA).

*Nota:* Los dos puntos (..) indican que no se dispone de datos.

<sup>a</sup> Estimaciones parciales.

<sup>b</sup> Previsiones basadas en parte en el Proyecto LINK.

<sup>c</sup> Calculado como promedio ponderado de la tasa de incremento del producto interino bruto (PIB) de cada país; los factores de ponderación se basan en el PIB a precios y tipos de cambio de 1995.

<sup>d</sup> Media de las tasas de incremento del volumen de exportaciones e importaciones para datos históricos. Para las estimaciones y previsiones se utilizan sólo los datos sobre el volumen de las exportaciones.

<sup>e</sup> Para ponderar la tasa de incremento nacional del PIB se ha empleado un sistema alternativo basado en conversiones de la paridad del poder adquisitivo (PPA) del PIB en moneda nacional a un PIB expresado en dólares internacionales.

Los países y regiones con capacidad de producción excedente en sectores en expansión se han visto favorecidos por una fuerte demanda de sus exportaciones proveniente de países con niveles de absorción en alza, y esto ha dado un gran impulso a su recuperación. Otros países, principalmente los que siguen dependiendo mucho de las exportaciones de productos básicos distintos de los combustibles, no habrán podido participar en la recuperación del comercio mundial.

Durante 1997–1998, el comercio internacional sufrió una severa contracción como resultado de la crisis financieras internacional. Muchos países con economías en transición y países en desarrollo se vieron obligados a reducir sustancialmente las importaciones debido al repentino deterioro de las condiciones de la financiación externa, que los obligó a reducir los déficit externos. Además, las fuertes devaluaciones monetarias encarecieron las importaciones para los consumidores nacionales, lo que dio lugar a una reducción de la demanda interna así como a un desplazamiento de la demanda hacia productos nacionales. Como consecuencia de esta situación, los efectos de la crisis financiera de las economías de algunos países, comenzando por Tailandia, repercutieron en otros países, en primer lugar, en los del Asia oriental y sudoriental, a través del comercio y otros vínculos internacionales. Las reducciones iniciales de la demanda de productos importados por los países en crisis redujeron las exportaciones, los ingresos y, por lo tanto, la demanda de productos importados en otras partes, lo que tuvo efectos adversos sobre los precios internacionales de los productos básicos y dio lugar a la iniciación de un círculo vicioso. Cuanto mayor es la interdependencia de la economía mundial, mayores serán estos efectos multiplicadores. El resultado fue que durante el período de contracción económica, el comercio mundial se redujo más y por un período más largo que la producción mundial.

Cuando la producción mundial comenzó a recuperarse a principios de 1999, el comercio internacional no reaccionó de manera inmediata, quedando rezagado hasta el segundo semestre de 1999. Para muchos países con economías afectadas por las crisis, las exportaciones fueron un importante factor que propició su recuperación económica. La demanda de productos importados no se recuperó inmediatamente debido al gran exceso de capacidad nacional, la devaluación de las monedas y la reconstitución de las reservas en divisas, pero más tarde este efecto multiplicador se volvió un círculo vicioso. Al afirmarse la recuperación de la producción mundial, un número cada vez mayor de países y regiones aprovecharán los beneficios de una mayor demanda a través del comercio y otros vínculos comerciales. Además de servir de base para un buen desempeño del sector de las exportaciones, deberá proporcionar los medios para sostener el crecimiento del consumo y las inversiones internas.

Este saludable efecto multiplicador a través de la expansión del comercio se ve fortalecido por el comienzo de la recuperación de los precios de la mayoría de los productos básicos distintos de los combustibles. Los precios de los combustibles, sin embargo, han aumentado agudamente y se prevé que permanecerán a un nivel comparativamente alto en 2000 (véase el capítulo II).

Está mejorando el acceso a fuentes de financiación internacionales para un creciente número de países con economías de mercado emergentes. Las corrientes netas de capital privado a los nuevos mercados apenas superaron en 1999 los bajos niveles de 1998, año en que se redujeron a menos de la mitad de la cifra máxima anterior a la crisis, pero se han venido recuperando a un ritmo modesto desde

mediados de 1999. Se prevé que las corrientes privadas netas a esos países irán aumentando en 2000 a medida que sigue mejorando la opinión de los inversionistas internacionales respecto de los nuevos mercados. Este incremento se producirá principalmente en función de las inversiones extranjeras directas (IED), mayores corrientes de capital accionarias de cartera y una recuperación moderada de los préstamos no bancarios (véase el capítulo II). En 1999, las economías de mercado emergentes registraron nuevas salidas importantes de préstamos de bancos comerciales y es probable que esto continúe en 2000, cuando las instituciones financieras de los países que pasaron por crisis reduzcan sus deudas con bancos extranjeros. Se prevé que también las corrientes oficiales netas se reducirán, ya que la mayoría de los países fuertemente afectados por la crisis financiera están reembolsando la asistencia de emergencia que obtuvieron en ese momento.

Junto con la estabilización de la mayoría de los mercados financieros nuevos y la mejor opinión de los inversionistas, las primas de riesgo para estas economías se han venido reduciendo desde mediados de 1999, como lo demuestra la disminución de las diferencias entre las tasas de interés de los bonos garantizados por el Estado de los mercados emergentes y los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (véase el capítulo II). Para la mayoría de las nuevas economías de mercado de Asia, las diferencias en las tasas de los mercados secundarios han vuelto a los niveles observados antes de la cesación de pagos de la Federación de Rusia en agosto de 1998. Las de los países prestatarios de América Latina también se redujeron, aunque permanecen a niveles bastante superiores a los de antes de la crisis. Respecto de la Federación de Rusia, sin embargo, las diferencias siguen situadas a niveles punitivos, pero se prevé que disminuirán a corto plazo.

Pese al previsto aumento de las corrientes de capital, la financiación externa seguirá siendo un importante factor de limitación de la sostenibilidad de un crecimiento económico fuerte a mediano y a largo plazo en la mayoría de las nuevas economías de mercado. Aunque se prevé una nueva reducción de las diferencias en las tasas de interés en 2000, cualquier desequilibrio importante en los mercados financieros de los países en desarrollo, como las correcciones pronunciadas en los mercados de valores o aumentos importantes de las tasas de interés, podrían perjudicar la opinión de los inversionistas respecto de los nuevos mercados. Esto, una vez más, agrandaría las diferencias y afectaría, posiblemente en gran medida, al volumen, la composición y la dirección de las corrientes de capital hacia las nuevas economías de mercado.

Pese a las diversas mejoras que se han producido en el entorno internacional, muchos países todavía no participan en la recuperación y la aceleración de su expansión económica no llega a los niveles previos a la crisis. Las diferencias en las pautas del crecimiento entre los grupos de países y dentro de éstos grandes grupos se mantuvieron en 1999. Además, si bien todos los países en desarrollo registraron en 1999 un aumento de su producto interno bruto (PIB) per cápita, el número de países en desarrollo que registró una reducción de la producción per cápita permaneció en 37 (de 95 cuya evolución se siguió regularmente) (véase el cuadro I.2). Ahora bien, la proporción de la población de los países en desarrollo que experimentó un crecimiento per cápita positivo aumentó de un 74% en 1998 a un 78% en 1999.

## Cuadro I.2

**Países en desarrollo: evolución del PIB per cápita por región, 1997–2000**

	Número de países de la muestra	Descenso del PIB per cápita				Crecimiento del PIB per cápita superior al 3%			
		1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>b</sup>	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>b</sup>
<b>Frecuencia de las tasas altas y bajas de crecimiento del producto per cápita (número de países)</b>									
<b>Países en desarrollo</b>									
de los cuales:	95	17	37	37	20	33	24	21	29
de América Latina	24	2	8	12	4	8	5	5	7
de África	38	8	13	12	7	10	11	6	10
de Asia oriental y meridional	18	3	9	2	1	12	6	8	11
de Asia occidental	15	4	7	11	8	3	2	2	1
<i>Partidas pro memoria:</i>									
Países menos adelantados	40	8	16	16	14	10	9	5	8
África subsahariana	31	5	10	9	6	8	8	4	7
<b>Porcentaje de la población</b>									
<b>Países en desarrollo</b>									
de los cuales:	95	9,4	25,7	21,9	7,4	70,7	61,0	58,0	63,3
de América Latina	24	2,0	55,1	65,0	5,3	37,6	22,6	5,8	27,6
de África	38	22,3	48,1	35,7	22,4	18,9	25,0	15,7	25,6
de Asia oriental y meridional	18	6,8	13,6	6,7	0,0	90,9	79,3	80,3	82,6
de Asia occidental	15	18,5	52,3	86,8	59,6	36,9	15,8	9,7	9,4
<i>Partidas pro memoria:</i>									
Países menos adelantados	40	11,3	32,8	32,9	29,6	30,5	33,0	24,3	42,2
África subsahariana	31	23,1	42,4	40,0	28,9	14,8	18,9	9,6	19,6

*Fuente:* Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas, incluidas las estimaciones y proyecciones de población tomadas de *World Population Prospects: The 1998 Revision*, vol. I, *Comprehensive Tables* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.99.XIII.9).

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Previsiones basadas en parte en el Proyecto LINK.

Se considera que un crecimiento sostenido del producto per cápita del 3% por año es el mínimo necesario para que los países en desarrollo puedan reducir significativamente la pobreza a largo plazo. El número de países en desarrollo que alcanzaron esta meta de referencia disminuyó de 24 en 1998 a 21 en 1999, y la parte de la población de los países en desarrollo en esta categoría disminuyó del 61% en 1998 al 58% en 1999. Algunos países de ingresos medios del Asia sudoriental se sumaron a este grupo, mientras que el número de países de África, y en especial del África subsahariana, disminuyó. El número de países en desarrollo que no logró aumentar su PIB per cápita en un 3% en 1999, y la proporción de la población afectada, siguieron siendo elevados. Además, parece que a corto plazo sólo se producirá una mejoría modesta. Se prevé que en 2000 el número de esos países y la proporción de

la población de los países en desarrollo que alcanzarán la meta de referencia aumentarán sólo a 29 y el 63%, respectivamente. Por otro lado, el número de países que según las previsiones no lograrán aumentar su PIB per cápita en 2000 se reducirá, pero sólo a 20, y la proporción de la población afectada permanecerá en un 7%. Casi la mitad de los países de la muestra, que representan un 30% de la población del mundo en desarrollo, logrará incrementar su producto per cápita en menos del 3%. Ante esta situación, y pese a las perspectivas relativamente optimistas de la economía mundial, es poco probable que en el futuro próximo se pueda reducir de manera significativa la pobreza en la mayoría de los países en desarrollo.

## **Bases de la firmeza de la expansión**

La actual firmeza de la economía mundial tiene diversos orígenes. Algunos son de carácter cíclico y desaparecerán a corto plazo a medida que progrese la reactivación del ciclo económico. Otros dimanar de las cambiantes bases del desarrollo económico en la economía mundial y, por lo tanto, son más duraderos y robustos a más largo plazo, y tienen un potencial de crecimiento mundial mayor a mediano plazo.

Uno de los principales factores cíclicos ha sido la rápida recuperación económica de muchos de los países en desarrollo y de los países con economías en transición más afectados por la crisis financiera de 1997 y 1998. Su recesión económica tocó fondo o su estancamiento se detuvo durante 1999. La rapidez y la intensidad de las primeras fases de la recuperación en varios países en crisis fue sorprendente, dada la opinión muy difundida en la comunidad internacional y en los países interesados de que la crisis financiera los había sumido en una profunda depresión.

La firmeza de la economía de los Estados Unidos de América durante casi una década ha sido otro importante factor que contribuyó al fortalecimiento de la economía mundial. En los Estados Unidos, la demanda general ha aumentado principalmente en función del consumo y la inversión internos y, de esta forma, ha ejercido una influencia positiva sobre la demanda externa respecto de varios otros países. Aunque la “nueva economía” (véase *infra*) puede haber elevado su tasa de crecimiento sostenible, es poco probable que los Estados Unidos puedan seguir proporcionando a mediano plazo un estímulo externo de la magnitud del observado en los últimos años.

Un importante motor a largo plazo de la actual expansión económica mundial, y en particular de los Estados Unidos, ha sido la difusión a lo largo y a lo ancho de las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones. Sobre la base de las innovaciones cada vez más rápida que se producen en estos sectores, incluidos los de las computadoras personales, la Internet y las telecomunicaciones, muchas economías han registrado un marcado aumento de los gastos de capital en equipo y programas informáticos relacionados con las tecnologías de la información. Hasta la fecha, sólo los Estados Unidos, que están a la vanguardia de muchos sectores de las tecnologías de la información y las comunicaciones, han producido estadísticas macroeconómicas que demuestran fehacientemente las importantes repercusiones de la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones sobre la productividad. Esto ha dado lugar a varias cuestiones relacionadas con la creación de una “nueva economía”, en especial la sostenibilidad del fuerte aumento de la productividad, y la posibilidad de difundir la nueva economía a otros países, lo cual podría

modificar fundamentalmente las condiciones para el fortalecimiento de la actividad económica en todo el mundo. Estas cuestiones se tratan en el anexo del presente capítulo.

## Crecimiento económico mundial

Las principales tendencias económicas mundiales no difieren significativamente de las proyectadas en los últimos dos exámenes generales hechos por la Secretaría de las Naciones Unidas<sup>1</sup>. Ahora bien, es necesario hacer hincapié en tres diferencias. En primer lugar, en muchos países con economías desarrolladas las restricciones monetarias se han aplicado más rápido y enérgicamente que lo previsto. Esto se debe a la aceleración del crecimiento en los Estados Unidos y al hecho de que los bancos centrales de otros países desarrollados se vieron ante la necesidad de ajustarse, por lo menos en cierta medida, a los aumentos en las tasas de interés introducidos por la Reserva Federal (Fed) a raíz de esa aceleración. En segundo lugar, los precios del petróleo alcanzaron niveles muy superiores a los previstos. En tercer lugar, las repercusiones del problema de la conversión de las computadoras para superar el problema del año 2000 (Y2K) fueron mucho menos graves que lo previsto.

Las economías desarrolladas han impulsado el repunte de la economía mundial. El aumento del PIB para este grupo se estima en el 3% para 2000, lo que representa un aumento con respecto al 2,6% de 1999. Una característica común de estas economías ha sido la aceleración de los gastos de capital en el sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones y en el equipo y los programas informáticos relacionados con estas tecnologías en muchos otros sectores. Este componente de la demanda es cada vez más la fuerza impulsora más dinámica del repunte de estas economías, habiendo adquirido características espectaculares en los Estados Unidos.

El desempeño económico de los Estados Unidos durante los últimos años no tiene precedentes en la historia reciente. En abril de 2000, la expansión económica ininterrumpida llegó a los 109 meses, el período más largo registrado jamás. Y no es sólo la duración sino también la firmeza de la actual expansión de los Estados Unidos, con inflación y tasas de desempleo bajas, lo que ha desconcertado tanto a los observadores como a los entes normativos. Particularmente sorprendente fue la aceleración del crecimiento del PIB hasta alcanzar una tasa anualizada del 7,3% durante el cuarto trimestre de 1999 y otro enérgico crecimiento (5,4% a una tasa anual) en el primer trimestre de 2000. Al mes de mayo de 2000, no se vislumbraba ninguno de los signos convencionales de un ciclo económico maduro en el horizonte de este ciclo “en envejecimiento”.

La rigidez del mercado laboral y la política monetaria restrictiva que prevalecen en los Estados Unidos, junto con la acumulación de desequilibrios que hay que contener, imponen límites a la continuación de este rápido crecimiento. Sin embargo, no hay ninguna señal importante que apunte a un descenso inminente y agudo de

<sup>1</sup> *Estudio Económico y Social Mundial, 1999* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.99.II.C.1); y Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas y Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) “World economic situation and prospects, 2000” (Nueva York, 2000), documento mimeografiado.

la economía. En base a las políticas vigentes, se prevé que el PIB del país crecerá un 4% en 2000 y un 3¾% el año siguiente.

Se prevé también que muchas otras economías desarrolladas crecerán en 2000 y 2001 más del 3%. En la zona del euro y en la zona más amplia de la Unión Europea (UE), la expansión económica ha venido acelerándose desde el segundo semestre de 1999 en función de las exportaciones y del fortalecimiento de la demanda interna, tras haber mostrado pronunciadas debilidades a fines de 1998 y principios de 1999. Se prevé que continuará la fuerte demanda externa de la UE en vista de la ampliación del proceso de recuperación económica del mundo y a raíz de que las exportaciones de los miembros de la unión monetaria se ven favorecidas por las ventajas competitivas que les proporciona la debilidad del euro en relación con el dólar de los Estados Unidos. Las otras economías desarrolladas de Europa también registran un crecimiento robusto.

La economía japonesa, por el contrario, sigue estancada ya que los gastos de estímulo en gran escala hechos por el Gobierno en los últimos años no han logrado encauzar el consumo privado o la demanda de inversiones en forma autosostenida. Pese al optimismo despertado a principios del año, el Japón registró una recuperación de sólo el 0,3% en 1999, tras una contracción del 2,5% en el año precedente. Se prevé que su PIB aumentará en sólo un 1% en 2000 y en un 2% el año siguiente. Este pronóstico sombrío se debe en gran parte a las incertidumbres provenientes de la velocidad y la profundidad de la reestructuración corporativa en marcha, aunque hay también una deuda pública grande y en aumento que ensombrece el horizonte.

El pronóstico económico de la mayoría de los países en desarrollo es ahora algo más optimista. En este pronóstico han influido fundamentalmente los progresos logrados en las actividades de reforma interna, aunque estas varían de país a país, y el mejoramiento del entorno internacional, principalmente los precios de los productos básicos menos desfavorables y los mercados financieros mundiales más estables. Después de dos años de desaceleración, se prevé que el PIB de este grupo aumentará del 3,4% en 1999 al 5¼% en 2000 y al 5½% para 2001, o sea las tasas de crecimiento anteriores a la crisis (véase el cuadro A.4). Tanto desde un punto de vista nacional como mundial es importante tener presente que las dos economías en desarrollo más grandes y las que tienen el mayor número de personas pobres del mundo, China y la India, han registrado crecimientos del 6% al 7% y que se prevé una continuación de esta tendencia en 2000 y 2001.

El crecimiento de las economías en desarrollo del Asia meridional y oriental probablemente alcanzará al 6½% en 2000–2001, en comparación con el 6,2% en 1999. La mayoría de las economías del Asia oriental afectadas por la crisis se están recuperado a un ritmo robusto; la República de Corea está al frente de este grupo con una tasa de crecimiento récord del 10,7% en 1999. Las otras economías de la región también se han desempeñado bien, con excepción de Indonesia, que todavía no ha iniciado una recuperación en firme; esto puede suceder en 2000, tras el virtual estancamiento que se produjo en 1999.

La firmeza y el ritmo de estas recuperaciones se deben a las políticas nacionales de estímulo y al mejoramiento del comercio internacional. Cuando la recuperación de estas economías agote la capacidad de producción excedente generada durante la crisis, la velocidad del crecimiento probablemente será más moderada. Si bien se prevé que la demanda externa seguirá aumentando en los próximos años, los estímulos de política macroeconómica no pueden continuar indefinidamente y la



futura expansión en estos países dependerá fundamentalmente de las inversiones en infraestructura y en educación y en el sector privado. Algunas de estas economías están adoptando medidas para aprovechar la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones, especialmente en el sector de los semiconductores y en el sector más amplio del equipo y los programas informáticos. Las diferencias tecnológicas entre estas economías y las principales economías desarrolladas debería impulsar las inversiones y, por consiguiente, a la solidez de la economía por algún tiempo.

Se prevé que las economías de América Latina y el Caribe se recuperarán en el período 2000–2001. El PIB, que había permanecido prácticamente estancado en 1999, aumentará en un 3¾% en 2000, produciéndose una nueva aceleración hasta el 4¼% en 2001. La desaceleración de 1999 se produjo como consecuencia de la recesión sufrida por varios países en el primer semestre del año. Esta recesión tuvo diversos orígenes, incluida la crisis del Brasil a principios del año, la contracción del comercio intrarregional y de otro tipo debido a la falta de demanda y a la reducción de los precios de los productos básicos distintos del combustible, las condiciones de financiación restrictivas y la necesaria aplicación temporal de políticas internas más restrictivas. El desempeño de la región en su conjunto, aunque fue bastante desalentador para muchas economías, particularmente en América del Sur, no fue tan malo como se había temido debido a que el Brasil logró evitar la contracción aguda que se esperaba y México y la mayoría de los países de América Central y el Caribe registraron crecimientos relativamente firmes.

El crecimiento más firme y las mejores condiciones de financiación externa para América Latina, permiten esperar que las exportaciones y las inversiones impulsen el crecimiento en la región. Ahora bien, los altos niveles de desempleo y las políticas crediticias restrictivas que se aplican en varios países pueden mantener baja la demanda interna. La retracción fiscal, las incertidumbres políticas y el malestar social que afectan a algunas economías probablemente restringirán también el crecimiento.

Las perspectivas para las economías de los países de África y del Asia occidental han mejorado en general, pero el desempeño de los distintos países es muy diferente. Si bien los países que son exportadores netos de combustibles aprovecharon la subida repentina de los precios del petróleo, los países que dependen de productos básicos distintos del petróleo hicieron frente a condiciones menos favorables. Aun en el caso de las economías productoras de petróleo, la firme recuperación de los precios del petróleo en 1999 se reflejó en primer lugar en los ingresos fiscales y en los saldos externos; las repercusiones sobre el crecimiento del PIB real fueron mucho menos directas, debido en parte a la menor producción de petróleo. Pese a que se espera un aumento moderado de los precios del petróleo hacia finales de 2000 y en 2001 (véase el capítulo II), se prevé que el crecimiento en Asia occidental aumentará del 0,5% registrado en 1999 al 4% en 2000 y al 4¾% en 2001.

Tras un crecimiento lento en 1998–1999, el PIB de África aumentará en un 4¼% en 2000 y en un 4½% en 2001; este pronóstico se aplica también al África subsahariana (excluida Sudáfrica), lo que parece apuntar a una mejora del 1½% por año en el PIB per cápita en esa subregión, aunque hay diferencias muy grandes entre los países.

La evolución reciente en la región del Báltico, Europa central y oriental y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) también ha sido positiva, lo que confirma un pronóstico moderadamente optimista para el grupo. Se prevé un crecimiento del 3¼% en 2000, en comparación con el 2,1% en 1999. Las economías de los países bálticos y de Europa central se están recuperando firmemente, estimuladas por mayores exportaciones, inversiones crecientes y más entradas de capital externo. En los países de Europa sudoriental, sin embargo, las condiciones siguen siendo menos dinámicas. Para el grupo en su totalidad, se prevé un aumento del PIB del 1,2% en 1999 al 4% en 2000 y al 4½% en 2001.

El desempeño macroeconómico de la Federación de Rusia en 1999 resultó mejor de lo previsto durante gran parte de ese año, gracias al aumento de los ingresos provenientes del petróleo y a las ventajas competitivas de que disfrutaron los productores nacionales a raíz de la aguda devaluación del rublo en agosto de 1998. Se prevé que el país continuará creciendo a corto plazo, alcanzando el 4% en 2000–2001 en comparación con el 3,2% en 1999 (véase el cuadro A.3). Esto seguirá repercutiendo favorablemente en los países vecinos cuya demanda externa todavía depende mucho de la Federación de Rusia. No obstante, la ampliación del desempeño reciente y previsto de la Federación de Rusia hasta alcanzar una recuperación que sea sostenible a largo plazo sigue dependiendo fundamentalmente de que el país aplique una serie de reformas estructurales decisivas. La realización de esas reformas plantea de por sí un reto formidable, pero la tarea de los entes normativos se ve más complicada aún por los considerables problemas políticos y sociales que habrá que resolver para que las reformas comiencen a rendir su fruto en términos de mayores ingresos y crecimiento sostenido.

## **La inflación sigue estando controlada**

A pesar de la aceleración del crecimiento de la producción y el marcado aumento de los precios del petróleo, en 1999 la inflación se mantuvo controlada en todo el mundo. A corto plazo, las perspectivas en cuanto a la inflación siguen siendo benignas, pese a una ligera aceleración a finales de 1999 y principios de 2000. Sin embargo, las tendencias de la inflación en los diferentes países distan mucho de ser uniformes.

En los países desarrollados, la desinflación observada en el último decenio parece haber terminado. La mayoría de los países de este grupo estuvieron muy cerca de lograr la estabilidad de los precios en 1998–1999, pero desde entonces han registrado un ligero aumento de las tasas de inflación (véase el cuadro A.8). Si bien los índices de la inflación comenzaron a subir en algunos de estos países, sobre todo a principios de 2000, debido principalmente a la subida de los precios de la energía, los índices básicos de la inflación, que excluyen los precios de los alimentos y la energía, se mantuvieron casi sin cambios. Esto parece indicar que hasta la fecha los aumentos de los precios de la energía no han traspasado a los precios de otros bienes y servicios. Tras la ligera reducción de los precios del petróleo, las presiones para reflejar el aumento del precio del petróleo, principalmente en las negociaciones salariales, se han aliviado. Ahora bien, si las subsiguientes negociaciones salariales y los ajustes de precios dan lugar a la caída de los ingresos reales y de las ganancias causada por los precios más altos de la energía, esto podría tener un marcado efecto inflacionario.

Muchos de los factores que contribuyeron en el pasado a mantener controlada la inflación en los países desarrollados seguirán teniendo vigencia, por lo menos durante los próximos años. Estos factores incluyen la disciplina en las políticas fiscales, una mayor competencia internacional y políticas monetarias alertas. Los mercados laborales restringidos de algunas economías, especialmente los del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y de los países de América del Norte, han ido ejerciendo gradualmente presiones inflacionarias algo más fuertes en forma de aumentos de los salarios nominales en algunos sectores. Ahora bien, la mayor productividad resultante de los nuevos avances tecnológicos probablemente mantendrá controlados los costos unitarios de la mano de obra, controlando también de esta forma la inflación. En consecuencia, se prevé que en la mayoría de las economías desarrolladas las tasas de inflación ascenderán sólo ligeramente, desde menos del 2% en 1999 a más del 2% en 2000–2001, pero permanecerán por debajo del 3% en todos los países.

Estas tasas de inflación pronosticadas no parecen constituir una amenaza seria para la estabilidad económica. No obstante, aunque la función de reacción de las autoridades monetarias de los principales países no figura en normas que son del dominio público, las tasas de inflación se están acercando al punto en que será necesario adoptar medidas de política. En varios países, las autoridades monetarias adoptaron medidas preventivas a finales de 1999 y principios de 2000, para prevenir cualquier tendencia inflacionaria marcada. Hasta la fecha, sin embargo, la aceleración de la inflación se debe principalmente a expectativas más que a indicaciones patentes en los índices inflacionarios comunicados.

Se prevé que en 2000 las tasas de inflación se reducirán en muchos países en desarrollo y con economías en transición. Los países que en 1999 tuvieron tasas de inflación de dos dígitos, como la Federación de Rusia, Turquía y algunos países de América Latina, podrán contener la inflación. En cuanto a los países en desarrollo en su conjunto, sin embargo, se prevé que en 2000 la inflación será ligeramente superior al 7% estimado para 1999, debido en gran parte a nuevos ajustes en los niveles de precios de los países de América Latina y el Caribe, así como en los del Asia occidental (véase el cuadro A.10). Por otra parte, en los países con economías en transición la inflación debería volver a los niveles de 1998, o sea, un 20% en promedio. En los países de la CEI, la inflación más que se duplicó en 1999 debido al retroceso económico de varios países, pero debería bajar a un tercio de ese nivel en 2000.

Muchos países con economías de mercado emergentes lograron reducir la inflación en 1999. Esta tendencia fue más pronunciada en Asia, donde la inflación se redujo significativamente en muchos países debido al exceso de capacidad, la competencia internacional y, en algunos casos, la revaloración de las monedas que habían sido marcadamente devaluadas durante la crisis. Muchas economías asiáticas registraron tasas de inflación cercanas a cero en 1999. A medida que se vaya agotando el exceso de capacidad de muchas economías de mercado emergentes, la expansión económica probablemente aumentará las presiones inflacionarias en algunos casos, aunque no se prevé que este sea un problema importante en esos países en un futuro próximo.

En unos pocos países, principalmente la Argentina, China, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China) y el Japón, la debilidad de la demanda efectiva provocó una ligera deflación en 1999. Hay señales de que esta situación está

cambiando, especialmente desde principios de 2000, como resultado de las políticas reflacionarias y la aceleración de la actividad económica.

## **Mejores perspectivas de empleo**

Los mercados laborales del mundo han mejorado, aunque a un ritmo más lento que el de la producción mundial debido a que la demanda de mano de obra por lo general aumenta un tiempo después que se afirma la expansión económica. El pronóstico parece indicar que, en general, la situación del empleo continuará mejorando, aunque hay marcados contrastes entre los mercados laborales de los diversos países y de los grupos regionales.

En los Estados Unidos, el desempleo ha bajado a niveles no experimentados desde fines del decenio de 1960 (véase el cuadro A.7). En el Japón, por el contrario, la economía casi estancada ha hecho que el desempleo continuara aumentando. Parece inevitable que se produzcan más despidos si continúa la necesaria reestructuración del sector financiero y de las empresas.

En Europa occidental se ha observado una firme mejora en las cifras del desempleo y se prevén nuevos avances. Al final de 1999, el desempleo en la zona del euro se redujo a menos del 10% por primera vez desde 1992. La Comisión Europea espera que la UE creará 4 millones de nuevos puestos de trabajo durante 2000–2001, lo cual reduciría el desempleo de 16,3 millones al final de 1999 a 14,4 millones al final de 2001. No obstante, es probable que en Europa occidental el desempleo siga siendo superior al 8% durante varios años más. La mejoría comparativamente pequeña que parecen indicar estas cifras subrayan que las mejoras cíclicas de la actualidad no pueden resolver los problemas estructurales que caracterizan a los mercados laborales europeos. Por consiguiente, la reforma del mercado laboral debe seguir teniendo alta prioridad en temario de las políticas económicas. Dadas las decisiones de política adoptadas recientemente, cabe esperar progresos a mediano plazo<sup>2</sup>.

El aumento del desempleo inducido por la crisis en los países en desarrollo y con economías en transición ha llegado a su punto máximo en algunos casos y en otros está comenzando a descender. En las economías en desarrollo de Asia, la firme expansión de la economía reducirá más el desempleo en 2000–2001. No obstante, en las economías afectadas por la crisis las tasas de desempleo siguen siendo superiores a las de los períodos anteriores a la crisis. En América Latina, el desempleo está aumentando en algunos países; en el sector oficial de África, los niveles de desempleo continúan siendo sustanciales. La reestructuración de las empresas eliminará una parte de las mejoras conseguidas en la situación del empleo a corto plazo.

En China, el despido de los trabajadores en las empresas estatales aumentó en 1999, y esto dio lugar a un total acumulativo neto de 6,5 millones de individuos que no encontraron empleo en el sector oficial. La nueva reestructuración de las empresas estatales sigue teniendo alta prioridad entre las políticas para modernizar la economía de China; el ingreso en la Organización Mundial del Comercio hará más

---

<sup>2</sup> El Consejo de la Unión Europea, en su período de sesiones especial de primavera (Lisboa, 23 y 24 de marzo de 2000) estudió las políticas que permitirían crear puestos de trabajo y mejorar la calidad de la fuerza de trabajo.

imperiosa esta necesidad. Por consiguiente, cabe esperar un número sustancial de despidos en las empresas estatales.

Al intensificarse la competencia internacional en el sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones, la escasez de mano de obra calificada ha pasado a ser un problema estructural común de los países desarrollados y en desarrollo. Varios países desarrollados han aflojado recientemente sus políticas de inmigración al introducir (como en Alemania y los Estados Unidos) o contemplar la introducción (como en el Reino Unido) de cuotas de inmigración extraordinarias y temporales para especialistas en tecnologías de la información y las comunicaciones. Estas medidas estimularán el éxodo intelectual de los países en desarrollo, reduciendo aún más su ya escasa base de mano de obra calificada, y alargarán el plazo que necesitan estos países para reducir sus diferencias tecnológicas en relación con las economías desarrolladas.

## **Las políticas en vigor en 1999–2000**

La aplicación de medidas de política macroeconómica estimuló la recuperación después de la reciente crisis financiera internacional y permitió ampliar y extender esa recuperación para incluir a un número cada vez mayor de países. Muchas economías están entrando en una etapa de expansión, por lo que la función de la política macroeconómica será mantener la tasa apropiada de crecimiento de la producción conteniendo al mismo tiempo la inflación en un nivel moderado. Al mismo tiempo, en todo el mundo los entes normativos se ven enfrentados a nuevos problemas creados por la mayor integración económica mundial, las rápidas innovaciones tecnológicas y la reestructuración económica.

En varios países desarrollados, la combinación de un fuerte aumento de la producción con niveles bajos de inflación y desempleo parece indicar el desacoplamiento de los vínculos que habían prevalecido tradicionalmente entre esas variables cuando el ciclo económico madura y comienza a agotarse el exceso de capacidad. Este desacoplamiento es más pronunciado en los Estados Unidos y ha dado lugar al concepto de la nueva economía (véase el anexo).

En muchas economías de mercado emergentes, la crisis financiera internacional de fines del decenio de 1990 trajo consigo cambios en el marco institucional de la política económica. Como ejemplos cabe citar la modificación de los regímenes de cambio de divisas, las mejoras en las normas y los instrumentos de política monetaria, y las reformas de los sistemas bancario y financiero. Estos y otros cambios han modificado la forma en que las políticas financieras influyen en los sectores económicos reales.

## **Política monetaria**

Después de mediados de 1999 los bancos centrales de muchos países desarrollados modificaron la política monetaria. Siguiendo las pautas del sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, la mayoría de esos bancos centrales comenzaron a invertir la tendencia a aflojar la política que habían aplicado en los momentos álgidos de la crisis financiera y más tarde impusieron políticas monetarias más restrictivas. Hasta el mes de abril de 2000, la Reserva Federal de los Estados Unidos

había elevado las tasas de interés cinco veces por un total de 125 puntos de base. Los bancos centrales de la mayoría de las otras economías desarrolladas también elevaron las tasas, entre 75 y 125 puntos de base, durante el mismo período.

En esas economías, las tasas de inflación básicas habían aumentado sólo ligeramente, por lo que la aplicación de políticas más restrictivas ha tenido hasta ahora sólo carácter preventivo. No obstante, a juzgar por las declaraciones de política de muchos bancos centrales es probable que las tasas de interés sigan aumentando. En las previsiones incluidas en el presente documento se parte del supuesto de que en el año 2000 habrá nuevos aumentos de las tasas de interés de 50 puntos básicos en los Estados Unidos, 75 puntos básicos en la zona del euro y de 50 a 75 puntos básicos en las otras economías desarrolladas salvo el Japón. Este último país constituye una excepción ya que, ante las vacilaciones de la recuperación económica japonesa, se supone que durante el resto del año 2000 no se reajustarán las tasas de interés cercanas a cero que el banco central ha mantenido desde principios de 1999<sup>3</sup>.

Como marco para sus políticas monetarias, varios países desarrollados adoptaron desde principios del decenio de 1990 la práctica de fijar metas de inflación. Las economías desarrolladas que adoptaron este marco de política, por lo común tras el fracaso de la fijación de metas para los tipos de cambio o el dinero circulante, en general han tenido éxito ya que sus tasas de inflación se han mantenido bastante estables durante el último decenio<sup>4</sup>. Recientemente, varios países en desarrollo han adoptado la política de fijar metas de inflación a pesar de que hay dudas en cuanto a su eficacia, particularmente en países que realizan cambios estructurales e institucionales, así como también en cuanto a su costo y sus beneficios (véase el recuadro I.1).

---

<sup>3</sup> No obstante, una medida de política monetaria anunciada a mediados de abril de 2000 parece indicar que la política de la tasa de interés cercana a cero podría abandonarse antes de finales del 2000 (véase *Financial Times*, 13 de abril de 2000, pág. 4). Esta posibilidad fue reforzada durante una exposición de la política monetaria hecha por el Gobernador del Banco de Japón (véase *Financial Times*, 19 de mayo de 2000, pág. 1).

<sup>4</sup> No obstante, el decenio de 1990 fue un período de desinflación en la mayor parte de la economía mundial. Por lo tanto, no se desprende necesariamente que la fijación directa de metas de inflación haya sido la causa del éxito en el control de la inflación, ni que las prácticas anteriores hubieran fracasado en esas circunstancias.

## Recuadro I.1

**Fijación de metas de inflación**

Durante el decenio pasado, varios bancos centrales de países con economías de mercado desarrolladas adoptaron como régimen de política monetaria la fijación de metas de inflación. Recientemente se ha sugerido que los países en desarrollo y los países con economías en transición que han pasado de regímenes de tipos de cambio fijos a regímenes flotantes, desechando de esta forma los tipos de cambio fijos como ancla de la política monetaria, deberían adoptar la fijación de metas de inflación como nuevo régimen de política monetaria. Unos cuantos lo han hecho y esto ha generado un debate sobre este tema.

Se acepta en general que la inflación baja favorece el crecimiento y la equidad a largo plazo. La finalidad de fijar metas para la inflación es contener las expectativas inflacionarias y mejorar la rendición de cuentas en el marco de las políticas monetarias estableciendo una meta numérica para la tasa de inflación a mediano plazo. La eficacia de estas medidas para alcanzar estos objetivos depende de la naturaleza de las perturbaciones económicas. En el caso de un choque de demanda, las metas de la inflación actúan como mecanismo estabilizador automático ya que el choque impulsa tanto los precios como la producción en la misma dirección y las medidas tomadas para estabilizar la inflación favorecerán también a la producción. Esto pone de relieve la importancia de aplicar medidas simétricas a las desviaciones previstas de la meta de inflación.

Las medidas de política aplicables a los choques de la oferta son más problemáticas. Un choque de la oferta de signo negativo dará lugar a precios más altos pero a una producción más baja. En esas circunstancias, toda política deflacionaria encaminada a desacelerar la inflación exacerbaría el efecto negativo sobre la producción. Por consiguiente, los objetivos deben ser absorber en cierto grado los efectos iniciales de los choques de la oferta y reducir al mínimo la creación de expectativas y el traspaso de los efectos a los precios y los salarios. En cierta medida, esto se puede lograr desacelerando la tasa de convergencia hacia la meta de inflación, atenuando de esta forma los efectos de contracción de la política sobre la producción. Además, el marco de política se puede afinar para atenuar aún más los efectos sobre la producción. Por último, la credibilidad de la política adoptada puede facilitar las cosas. Si las expectativas de la población sobre la inflación a largo plazo se basan en gran medida en la meta de inflación, toda desviación se considerará temporal y el traspaso de sus efectos será mínimo.

En la práctica, la fijación de metas de inflación comprende cinco elementos básicos: a) el anuncio público de una meta numérica para la inflación y el plazo en el que debe lograrse; b) una decisión institucional de mantener estables los precios como objetivo principal de la política monetaria; c) la utilización de diversos tipos de información, y no sólo las cifras monetarias agregadas o los tipos de cambio, para adoptar decisiones de política; d) una mayor comunicación entre el público y los mercados sobre los planes, objetivos y decisiones de las autoridades monetarias; y e) la asignación al Banco Central de la responsabilidad del logro de la meta de inflación. La adopción de este marco impone la necesidad de abordar varias cuestiones de carácter práctico.

En primer lugar, hay que escoger un índice de precios de referencia, ya sea una cifra de inflación global, como el índice de precios al consumidor, o alguna medida

que refleje la tendencia de la inflación excluyendo los artículos inestables, en particular los que están expuestos a choques de la oferta (como los alimentos y la energía)<sup>a</sup>.

Segundo, las autoridades deben seleccionar una cifra o una escala objetivo. La escala ofrece cierta flexibilidad y transmite al público la idea de que hay algunas incertidumbres en cuanto a la eficacia de los controles. No obstante, no reduce necesariamente la probabilidad de que la tasa quede fuera de la escala, y esto podría perjudicar su credibilidad si los agentes económicos consideran que la escala es más de fiar que la cifra objetivo. La elección de valores para la cifra objetivo o para los extremos de la escala constituye un compromiso entre los beneficios de una inflación baja y los peligros de una deflación repentina. La mayoría de los bancos centrales que utilizan la fijación de metas de inflación admiten un sesgo de un 1% en la medición de la inflación y un margen de seguridad, lo que da por resultado una meta central entre el 1% y el 3% y una escala de unos 2 puntos porcentuales.

En tercer lugar, la determinación del plazo para alcanzar la meta es fundamental. Cuando el plazo es corto, la meta de la inflación tiene mayor peso, mientras que a mediano plazo entran en juego otros objetivos de política. Una secuencia de metas de inflación a corto y mediano plazo, además de la meta a largo plazo, transmitiría al público la seguridad de que el Banco Central ejercerá su discreción cuando se planteen circunstancias excepcionales, pero que existe un plan preciso para lograr que la inflación se ajuste a la meta a largo plazo.

En cuarto lugar, es necesario elaborar directrices relativas a posibles cláusulas liberatorias. Éstas podrían adoptar la forma de una meta o escala para situaciones imprevistas que se utilizaría, por ejemplo, cuando se produjera un choque de la oferta (por ejemplo, un deterioro de los términos del intercambio).

Por último, en circunstancias excepcionales sería posible modificar aspectos específicos de la meta, como la variable escogida (quizá excluyendo algunas partidas adicionales), la amplitud de la escala, o la meta numérica. Esta posibilidad debe ponderarse cuidadosamente en relación con la posible pérdida de credibilidad; la forma en que se realizaría y con arreglo a qué autoridad dependería del grado de independencia del Banco Central.

El marco de fijación de metas de inflación no es de aplicación universal y en cada caso hay que tener cuidadosamente en cuenta las circunstancias de cada país. En primer lugar, para que se puedan fijar metas de inflación el Banco Central debe tener un grado mínimo de independencia en cuanto a la dirección de la política monetaria, por lo menos en cuanto a la elección de sus instrumentos. En segundo lugar, la política monetaria debe ser independiente de la política fiscal y esta última también debe aplicarse en forma responsable. Hay que excluir la monetización de los déficit fiscales.

Además, es necesario que el país esté en condiciones de subordinar todos los otros objetivos de política macroeconómica al objetivo de una inflación estable, y que quiera hacerlo. Esto implica un régimen flexible de tipos de cambio para asegurar que no haya un objetivo de tipos de cambio que se oponga a la meta de la inflación. Por lo tanto, es fundamental que la economía esté en condiciones de soportar choques de los tipos de cambio. Este no es el caso, por ejemplo, de los países con grandes deudas externas en divisas.



La aplicación de la fijación de metas de inflación requiere también condiciones iniciales apropiadas. La más importante de éstas es el estado de la inflación, ya que da una indicación de la estabilidad de la economía en general. La credibilidad es un objetivo importante, por lo cual es conveniente iniciar la fijación de la meta de la inflación en un momento y en una situación en que pueda realísticamente esperarse un éxito inicial. Si al comienzo la inflación es alta, será difícil controlarla y probablemente no se alcanzará la meta. Probablemente será más fácil alcanzar el éxito cuando la inflación ya sea baja o esté disminuyendo. Sin este éxito inicial, las autoridades monetarias perderán credibilidad rápidamente y tendrán dificultades para recuperarla. En los países que pasan por una situación de grandes cambios estructurales, los precios relativos necesariamente tendrán que cambiar y puede que en esas condiciones resulte especialmente difícil establecer y alcanzar una meta de inflación realista.

El marco de fijación de metas de inflación constituye una política monetaria con muchas exigencias. Puede que sea adecuado sólo para algunos países en desarrollo y países con economías en transición, y aun en esos casos sólo después de una considerable labor preparatoria.

<sup>a</sup> Si el público no está familiarizado con el índice seleccionado, los entes normativos tendrán que proporcionar explicaciones.

A diferencia de las restricciones monetarias aplicadas en la mayoría de los países desarrollados, las tasas de interés de muchos países en desarrollo y con economías en transición permanecieron prácticamente sin cambios en 1999 y principios de 2000, aunque algunas de esas economías redujeron sus tasas de interés de los altos niveles adoptados en las primeras etapas de la crisis. Esto parece indicar un desacoplamiento de las tasas de interés nominales en los países desarrollados y en desarrollo. Esto se debe a varias razones: el ciclo de crecimiento desfasado de muchas economías de mercado emergentes, los anteriores niveles altos de las tasas de interés en algunos de esos países, especialmente en términos reales, el grado de independencia mayor, aunque todavía limitado, logrado respecto de las políticas monetarias por muchos países que adoptaron regímenes de tipos de cambio flotantes, y las mejores condiciones financieras nacionales e internacionales existentes en muchos países.

En el pronóstico para 2000 no se prevén cambios sustanciales de las tasas de interés en la mayoría de los países en desarrollo y con economías en transición. Unas pocas economías de Asia que se están recuperando aceleradamente, como las de Hong Kong (RAE de China) (también en razón de su adhesión a un régimen de caja de conversión rígido), la República de Corea y Singapur, probablemente aplicarán pequeños aumentos en las tasas de interés, mientras que algunas economías de América Latina probablemente reducirán sus altas tasas de interés para apuntalar la aceleración de su recuperación. Los mayores desequilibrios externos de varias de las economías en transición, especialmente las que están más avanzadas en su transformación estructural, limitan la capacidad de los entes normativos para reducir sus altas tasas de interés ante el temor que sus economías se puedan recalentar. Por otro lado, los países de la CEI que, según los pronósticos, reducirán sustancialmente sus tasas de inflación deberían estar en condiciones de reducir las tasas de interés nominales.

## Política fiscal

Como resultado del firme crecimiento económico registrado desde mediados de 1999, muchas economías desarrolladas han logrado mejoras cíclicas notables en los saldos fiscales, situación que también se dio en varios países en desarrollo y con economías en transición. El gran superávit del Tesoro de los Estados Unidos ha seguido creciendo, hasta llegar a más de 150.000 millones de dólares en 1999. Varias otras economías desarrolladas han logrado reducir sus déficit fiscales o convertirlos en superávit. En casi todos los países miembros de la UE, el déficit presupuestario es ahora inferior al umbral del 3% del PIB especificado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los gobiernos de la mayoría de estos países tienen cada vez menos necesidad de tomar empréstitos y, esto tiene en algunos casos importantes efectos en la estructura de los mercados de títulos de renta fija.

En el Japón, por otro lado, la recesión de 1998, la economía actualmente casi estancada y los grandes gastos hechos por el Gobierno durante dos años para estimular la economía han dado lugar a un enorme déficit presupuestario (casi el 10% del PIB en 1999). Tras la ejecución del presupuesto suplementario de finales de 1999, la deuda pública del Japón será la mayor de todos los países desarrollados en términos de PIB: un 130%.

Según los pronósticos, las políticas fiscales de la mayoría de las economías desarrolladas seguirán siendo moderadas. En varios de estos países se han propuesto o aprobado desgravaciones impositivas para los presupuestos 2000–2001, pese a lo cual se prevé que la situación fiscal de la mayoría de los gobiernos mejorará a medida que se afirme la expansión económica. Teniendo en cuenta el conjunto de medidas aprobado por el Japón al final de 1999 y que se aplicarán principalmente a principios del 2000, cabe prever que en 2000–2001 la política fiscal proporcionará un ligero estímulo.

También ha mejorado la situación fiscal de muchos países en desarrollo y con economías en transición, y esto se debe a varias razones. El repentino aumento de los precios del petróleo produjo ingresos imprevistos para los gobiernos de muchos países productores de petróleo. La fuerte recuperación de muchos países afectados por la crisis, particularmente de Asia, comprimieron los grandes déficit presupuestarios que acompañaban a los estímulos fiscales aplicados para contrarrestar esa calamidad. En varios países en desarrollo y con economías en transición que tienen altos niveles de deuda pública, las tasas de interés más bajas redujeron los pagos de intereses de los gobiernos. No obstante, en la mayoría de los países en desarrollo y con economías en transición los saldos fiscales siguen siendo deficitarios, y en varios casos superiores al 5% del PIB. Para 2000–2001, se prevé una consolidación fiscal en la mayoría de estos países.

## Evolución de los tipos de cambio

Los tipos de cambio para la mayoría de las monedas se mantuvieron relativamente estables durante 1999 y principios de 2000. Aunque en el pronóstico no se prevén grandes fluctuaciones en los mercados de divisas, el riesgo de una caída mayor que la prevista del dólar de los Estados Unidos en relación con las otras monedas principales sigue existiendo, sobre todo teniendo en cuenta el masivo déficit

externo y la posibilidad de una importante caída de los precios en el mercado de valores de los Estados Unidos.

En los 16 meses siguientes a su introducción en 1999, el euro se depreció un 25% en relación con el dólar de los Estados Unidos. Esta depreciación se debió entre parte a las profundas diferencias entre las tasas del crecimiento del PIB y las tasas de interés de los Estados Unidos y de la zona del euro. Otra razón fue la valorización de los mercados de valores de los Estados Unidos en relación con los de otros países, lo que a su vez refleja en parte las diferencias previstas en el crecimiento económico. La aceleración de la expansión económica en la zona del euro permite pronosticar una leve recuperación del euro durante el período 2000–2001.

El tipo de cambio entre el yen japonés y el dólar de los Estados Unidos también se vio afectado en cierta medida por las diferencias aun más grandes en el crecimiento económico de estos dos países. A principios de 1999 el yen se revalorizó en relación con el dólar de los Estados Unidos debido a que había grandes expectativas en cuanto a la recuperación del Japón. Más tarde, el dólar se revalorizó en relación con el yen cuando el crecimiento de la economía japonesa se desaceleró durante dos trimestres, invirtiendo las expectativas anteriores. En el pronóstico se prevé que el yen mantendrá su nivel en relación con el dólar, en consonancia con el crecimiento modesto proyectado para el Japón y el aumento de las diferencias en las tasas de interés en favor del dólar de los Estados Unidos.

Tras las grandes devaluaciones y la inestabilidad de las monedas de muchas economías de mercado emergentes entre mediados de 1997 y principios de 1999, muchos de estos tipos de cambio se estabilizaron. Unas pocas monedas de países de Asia y América Latina, principalmente y en forma espectacular el won de la República de Corea, han logrado cierta recuperación, pero la mayoría se mantuvo en los niveles bajos posteriores a las devaluaciones o cerca de ellos.

En contraste con esta evolución, el rublo de la Federación de Rusia, el tenge de Kazajstán, el grivnia de Ucrania y las monedas de varios otros países con economías en transición han continuado desvalorizándose. Como excepción a esta tendencia a la baja, hay algunos países que han logrado mantener el valor de sus monedas al adoptar un régimen de tipo de cambio rígido, como una caja de conversión o, como en el caso de Letonia, una emulación de las reglas de la caja de conversión. Varios de estos regímenes estuvieron sujetos a presiones como consecuencia de la crisis de la Federación de Rusia, pero todos los países se atuvieron a las disposiciones de sus arreglos de tipo de caja de conversión, aunque a veces a costa de ajustes internos que resultaron mayores de los que hubieran sido necesarios.

Aunque algunas economías de mercado emergentes siguen usando sistemas de tipos de cambio fijos, muchas han adoptado regímenes flotantes o se han visto obligadas a hacerlo en razón de la crisis financiera. ahora bien, al seleccionar un régimen de tipo de cambio hay que tener en cuenta las necesidades de ajuste estructural y del marco de políticas de la economía del país. Los que han adoptado tipos de cambios flotantes tienen más flexibilidad para aplicar sus políticas monetarias que los que siguen adheridos a los tipos de cambio fijos, pero han abandonado su soporte nominal para la política monetaria. A fin de mantener baja la inflación y estable el tipo de cambio, algunas economías de mercado emergentes con regímenes de tipo de cambio flotante han adoptado el sistema de fijar metas de inflación como marco para su política monetaria (véase *supra*).

## **Riesgos y oportunidades que se plantean en la situación actual**

Si se tiene en cuenta en particular la posibilidad de que se mantengan y se amplíen los beneficios de la nueva economía, el panorama de crecimiento económico en los niveles global y regional es optimista. No obstante, es necesario tener en cuenta varios factores. En primer lugar, la recuperación económica de los países afectados por la crisis y el prolongado ciclo de crecimiento de algunos países desarrollados van acompañados por un legado de considerables desequilibrios fiscales y de la balanza por cuenta corriente de muchas economías. Es necesario reducir los desequilibrios y, en algunos países, acabar con ellos a mediano y largo plazo. Los desequilibrios más graves son el enorme déficit comercial de los Estados Unidos y el considerable déficit fiscal del Japón y algunas economías de mercado emergentes. En el primer caso, los Estados Unidos incrementan a un ritmo constante sus obligaciones en el extranjero, que ya registran el nivel más alto del mundo. En el caso del Japón, el déficit fiscal incrementa la deuda pública interna que, a su vez, es la más alta de los países desarrollados. Esos dos déficits (así como los desequilibrios fiscales en otros lugares) deberían reducirse a la vez que continúa y se generaliza la expansión económica. Entre tanto, tales desequilibrios son una amenaza potencial, pues una crisis de confianza en cualquiera de esas economías perturbaría los mercados financieros, reduciría el crecimiento de las economías de los Estados Unidos y el Japón y provocaría toda una serie de reacciones que irían en menoscabo del conjunto de la economía mundial.

El desequilibrio comercial de los Estados Unidos alcanzó los 350.000 millones de dólares en 1999, el 4% del PIB, y ha seguido creciendo desde entonces. El Japón y Europa occidental, por otro lado, tienen balanzas comerciales muy favorables. Tales desequilibrios han surgido en los últimos años sobre todo porque cada vez hay más disparidades entre las tasas de crecimiento de los países, debido en particular a los buenos resultados económicos de los Estados Unidos. Esto último también trajo consigo un dólar de los Estados Unidos fuerte, aumentos considerables de las cotizaciones bursátiles en los Estados Unidos y grandes entradas de capital (que financiaron el déficit comercial del país).

Una convulsión podría invertir dicha interacción virtuosa. La recuperación económica de los mercados emergentes, un mayor crecimiento en Europa o una nueva disminución de los precios de los mercados de valores de los Estados Unidos podría reducir la entrada de capital a los Estados Unidos, lo que presionaría sobre los tipos de cambio, el déficit comercial o ambos. Una depreciación del dólar, después de un lapso de tiempo, podría contribuir a corregir el déficit comercial, pero tendría también efectos inflacionarios que podrían contrarrestarse con un aumento de los tipos de interés oficiales. Todo ello reduciría aún más el crecimiento de los Estados Unidos, lo cual, unido a la recuperación de la balanza comercial, tendría efectos negativos sobre el resto de la economía mundial.

Una desaceleración en los Estados Unidos, en particular si va acompañada de una depreciación del dólar, repercutiría especialmente en el Japón, donde los encargados de elaborar políticas ya hacen frente a un dilema. Necesitan recortar el elevado déficit público, pero la recuperación del sector privado, tanto en consumo como en inversiones, sigue siendo precaria. Sería necesario introducir más estímulos fiscales para aumentar la demanda privada, pero se haría aún más presión sobre los mercados financieros.

Aunque las elevadas tasas de crecimiento de los Estados Unidos aún no ha provocado una aceleración tangible de la inflación, un segundo problema potencial es la posibilidad de que el aumento del crecimiento registrado a finales de 1999 y principios de 2000 haya llevado a la economía más allá de su potencial no inflacionario. Hay indicios de que la mano de obra está escaseando, lo que aumenta la posibilidad de que suban los salarios y se presione sobre los precios. Además, el efecto riqueza que han traído consigo los fuertes aumentos de las cotizaciones bursátiles de los Estados Unidos ha contribuido a un aumento rápido —y posiblemente inflacionario— del consumo.

Como se indicó anteriormente, la Reserva Federal ya ha tomado medidas para contrarrestar la amenaza inflacionaria, y cabe la posibilidad de que se adopten políticas monetarias más restrictivas. Además, las autoridades normativas de casi todos los demás países desarrollados también se han centrado en la posibilidad de que se acelere la inflación, con lo cual es muy posible que ellos también mantengan las restricciones monetarias. Es la primera vez en más de un decenio que todos los principales bancos centrales aplicarán simultáneamente políticas monetarias restrictivas. Los recortes coordinados de los tipos de interés a finales de 1998 demostraron ser eficaces en evitar un nuevo deterioro de la economía mundial en ese momento, pero las consecuencias a nivel mundial de un cambio en la dirección contraria no están demostradas en el entorno macroeconómico imperante, en que una serie de factores, intangibles en gran parte, como la confianza de los inversores, desempeña un papel fundamental. El problema siempre difícil de juzgar cuándo es necesario tomar medidas normativas se combina con la llegada de la nueva economía, con la que se pone en duda la validez de algunos de los criterios utilizados anteriormente. Cabe la posibilidad de que, en conjunto, las autoridades adopten sin querer una posición excesivamente restrictiva que tenga consecuencias negativas para la economía mundial.

Las elevadas cotizaciones bursátiles de los Estados Unidos siguen siendo otra fuente de vulnerabilidad. Ha habido mucha inestabilidad en los mercados de valores de los Estados Unidos desde las alzas registradas a principios de marzo de 2000. Tal inestabilidad puede que sea reflejo únicamente de los profundos cambios en la estructura de los mercados de valores que se han producido en los últimos años, pero también puede ser un vaticinio de una nueva caída de las cotizaciones. Si se produjera una nueva corrección de los precios de las acciones, el efecto riqueza sobre el consumo, la disminución de las inversiones, el contagio internacional y las demás repercusiones posibles provocarían, no sólo en la economía de los Estados Unidos, sino también en la economía mundial, una tasa de crecimiento mucho más baja<sup>5</sup>.

También cabe la posibilidad de que haya una convulsión en la oferta. Los precios del petróleo han seguido inestables y han vuelto a aumentar desde la caída inicial que se produjo después de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordara aumentar las cuotas (véase el capítulo II). Si se restablecieran y persistieran los precios de más de 30 dólares por barril aplicados a principios de 2000, el crecimiento económico se vería afectado en todo el mundo. Una aceleración de la inflación inducida por los precios del petróleo en las economías de mercado desarrolladas probablemente provocaría nuevos aumentos de los tipos de interés y frenaría el crecimiento en esos países, lo cual tendría consecuencias negativas

<sup>5</sup> Los efectos de una corrección de los mercados de valores en los Estados Unidos y otros mercados desarrollados importantes se trataron en el *Estudio Económico y Social Mundial*, 1999, recuadro I.2.

para el resto del mundo, como pasó con la recesión económica mundial que se produjo a principios del decenio de 1980.

Otro problema es que la fuerte recuperación económica de muchos países que se vieron afectados por la crisis ha desviado en cierta forma la atención de los problemas estructurales que, en el punto álgido de las crisis, se destacaron como las causas principales. Últimamente, las autoridades normativas cada vez prestan menos atención a resolver esos problemas, así como los que se produjeron con la crisis. Gracias a la recuperación de esas economías, algunos de los problemas causados por la crisis —desempleo elevado, grandes déficit presupuestarios y deudas del sector privado— han disminuido. No obstante, tales beneficios cíclicos no obstan para que se reestructuren, por ejemplo, los sectores empresarial y financiero que siguen en situación precaria en muchas de esas economías.

Finalmente, la economía mundial sigue bajo la amenaza sistémica de que la reforma de la arquitectura financiera mundial está incompleta. Se ha avanzado considerablemente en lograr más transparencia, reforzar las actividades reguladoras y mejorar los controles financieros internos de las empresas. No obstante, no está tan claro que los agentes públicos y privados internacionales sean capaces de hacer frente a la próxima crisis financiera cuando se produzca. Las perspectivas optimistas no deberían diluir los esfuerzos para eliminar esa espada de Damocles.

Por otro lado, podría haber un aspecto positivo en la previsión. Si la ola de beneficios derivados de las tecnologías de la información y las comunicaciones sigue extendiéndose entre las economías de mercado desarrolladas y emergentes, los beneficios registrados en la economía de los Estados Unidos podrían acumularse y ayudar a mantener un ritmo más rápido de expansión económica a corto y mediano plazo. Para acelerar el crecimiento y reducir la pobreza y el desempleo es necesario contar con niveles más elevados de inversiones, tanto nacionales como extranjeras. Un entorno económico mejorado, en particular si está reforzado con reformas económicas continuadas, facilitaría un nivel más alto de inversiones, mientras que la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones es una oportunidad para la productividad de las inversiones con lo que aumentaría el crecimiento económico general y el bienestar personal en los países en desarrollo.

Los gobiernos nacionales y la comunidad internacional deberían centrarse en el potencial de la “nueva economía” para aumentar los niveles de productividad de los países en desarrollo y las economías en transición. El círculo virtuoso de los Estados Unidos se ha logrado gracias a un proceso orientado al crecimiento de ajuste de la “vieja economía” o la “nueva economía” del que se ha beneficiado el conjunto de la población, aunque no de forma equitativa. El objetivo sería emular el ciclo virtuoso en otros lugares. Para ello, es indispensable contar con políticas nacionales sólidas y favorables al crecimiento con las que se aliente al sector privado a aprovechar las oportunidades que ofrece la tecnología de la información y las comunicaciones.

No obstante, la experiencia histórica demuestra que las fuerzas del mercado por sí mismas no distribuyen los beneficios de la integración económica mundial y la innovación tecnológica de forma equitativa entre las naciones o los distintos grupos dentro de los países. La mundialización y la revolución tecnológica de la información y las comunicaciones han ofrecido a muchos países más oportunidades para aumentar los ingresos y los niveles de vida, pero también se cuentan entre los factores que provocan cada vez más desigualdades tanto a nivel nacional como internacional y que marginan aún más a los países más pobres. Muchos países a los que aún

no ha llegado la revolución tecnológica de la información y las comunicaciones tendrán problemas para ponerse al día si han de depender únicamente de sus propios recursos. Basándose una vez más en la experiencia de los Estados Unidos, se observa que una consecuencia de su crecimiento más rápido ha sido el aumento de los ingresos fiscales, lo que ha permitido al Gobierno atender las necesidades de los que quedan excluidos. De igual modo, las políticas nacionales sólidas han de complementarse con más medidas a nivel mundial, en particular más transferencia de tecnología y recursos de las economías desarrolladas a las economías en desarrollo y las economías más pobres en transición, si se quiere evitar la posible división que provocarán la tecnología de la información y las comunicaciones y la nueva economía<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Para un programa detallado de las medidas propuestas en los planos nacional e internacional y por el sistema de las Naciones Unidas, véase el informe del Secretario General (E/2000/52) sobre “El desarrollo y la cooperación internacional en el siglo XXI: la función de las tecnologías de la información en el contexto de una economía mundial basada en el saber”. También hay más sugerencias en el informe del Comité de Políticas de Desarrollo sobre su segundo período de sesiones (disponible en [www.un.org.esa](http://www.un.org.esa)). *El informe del Comité se publica como Documentos Oficiales del Consejo Económico y Social, 2000, Suplemento No. 13* (E/2000/33).

## Anexo

### La llegada de la “nueva economía”

Después de la recuperación de la recesión sufrida a principios del decenio de 1990, la opinión generalizada era que la economía de los Estados Unidos volvería a su tasa de crecimiento tradicional a mediano y largo plazo de entre el 2% y el 2,5%. Se pensaba que el crecimiento por encima de esa tasa dispararía la inflación, en parte debido a las limitaciones de la capacidad y las presiones salariales, y que no podría mantenerse.

En contra de tales expectativas, en la segunda mitad del decenio de 1990 la economía de los Estados Unidos creció sin parar a un ritmo superior a esa tasa de crecimiento no inflacionaria (véase el cuadro A.2) y sin embargo se desaceleró la inflación (véase el cuadro A.8), alcanzando uno de los índices más bajos de los últimos 30 años. Además, la tasa de desempleo disminuyó a un ritmo constante hasta casi el 4% (véase el cuadro A.7).

Durante ese período, en los pronósticos se subestimó sistemáticamente la tasa de crecimiento de los Estados Unidos (véase el gráfico I.1 del anexo), y se indicaba que había cambios en el funcionamiento de la economía que no se entendían del todo<sup>a</sup>. Esos nuevos mecanismos se calificaron como la “nueva economía”.

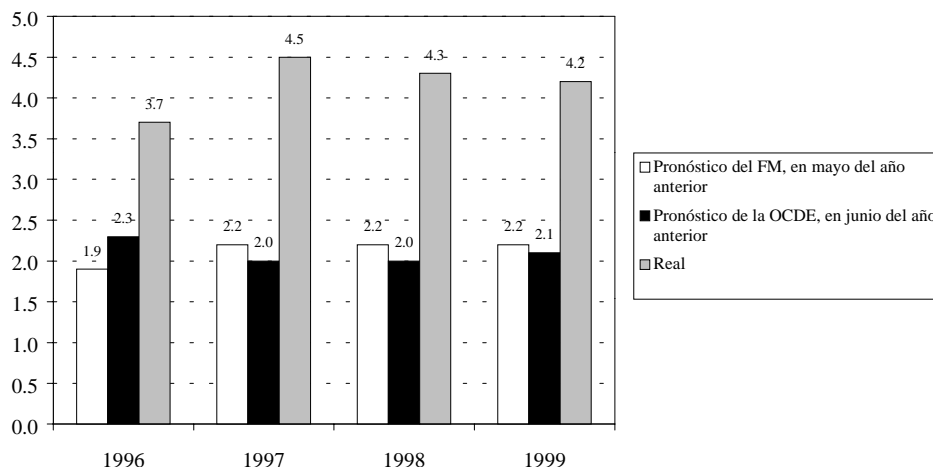
<sup>a</sup> Aunque en el *Estudio Económico y Social Mundial* nunca se incluyen pronósticos para el año siguiente, los pronósticos del Proyecto LINK también subestimaron sistemáticamente el crecimiento de la economía de los Estados Unidos en ese período. No obstante, en relación con la segunda mitad del decenio de 1990, en el *Estudio Económico y Social Mundial de 1994* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.94.II.C.1) se señaló (capítulo I; subsección relativa a la perspectiva de la economía mundial en la segunda mitad del decenio de 1990) que los cambios del panorama económico mundial configuraban una combinación de fuerzas que rara vez se había dado desde principios del decenio de 1970; que en las economías de mercado desarrolladas se aplicaban políticas económicas más equilibradas; que se tendía a la reorganización de las finanzas públicas y había menos predisposición a tolerar déficit presupuestarios; que había concluido el proceso de saneamiento financiero y se había restablecido la solvencia de las empresas y particulares; y que el cambio tecnológico acumulado y la continuación de la tendencia al aumento de la confianza empresarial parecían indicar que seguiría aumentando la formación bruta de capital fijo, lo que reduciría la posibilidad de que se manifestasen estrangulamientos de la oferta que pudieran retrasar la recuperación. En el *Estudio de 1994* se señaló que el crecimiento podría parecerse al del período 1983–1989, en el que la economía de los Estados Unidos creció una media cercana al 4%.



## Anexo, gráfico I.1

**Crecimiento previsto y real del PNB de los Estados Unidos de América, 1996-1999**

Cambio anual porcentual



Fuentes: Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la Economía Mundial* (varias ediciones); Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Economic Outlook* (varias ediciones).

**La nueva economía**

La nueva economía es la fusión de tres fenómenos simultáneos, el rápido progreso tecnológico registrado en las industrias de la informática y las comunicaciones, la internacionalización de la economía de los Estados Unidos y los cambios del entorno financiero. Este nuevo entorno económico ha alentado y permitido a los agentes económicos invertir en las nuevas tecnologías, por lo que éstas se han difundido con rapidez. La interacción entre las inversiones, el crecimiento, el empleo y la inflación se ha alterado radicalmente como consecuencia de ello. Desde 1993, las inversiones privadas nacionales brutas de los Estados Unidos han aumentado más rápidamente que el producto interno bruto (PIB) y las inversiones de las empresas en tecnología de la información han aumentado aún más rápido.

Las inversiones en nuevas tecnologías de la informática y las comunicaciones han afectado tanto a los procesos internos como a las interacciones externas de las empresas pequeñas y grandes. Las nuevas tecnologías se introducen a un costo cada vez menor, y los precios de las computadoras y las comunicaciones disminuyen constantemente. La Internet ofrece acceso inmediato a una gran variedad de información y conocimientos, permitiendo a los empresarios, los particulares y los trabajadores tomar mejores decisiones. La información sobre los precios y las fuentes de suministro ha reducido la necesidad de recurrir a intermediarios y mejorado las las opciones de los compradores. Los costos de inventario y administración han disminuido<sup>b</sup>. Los trabajadores se han visto desplazados a todos los niveles, lo que ha liberado a un gran número de ellos para otras actividades.

<sup>b</sup> A finales del decenio de 1990, la relación entre inventarios y ventas de las empresas no agrícolas disminuyó muy por debajo de la media alcanzada en el decenio de 1980 y decenios anteriores (véase *Economic Report of the President*, febrero de 2000, pág. 115).

La internacionalización de la economía de los Estados Unidos, así como la de la mayoría de los países, como consecuencia del desarrollo de las comunicaciones, la disminución de los costos de transporte, la liberalización del comercio y la integración financiera mundial ha estimulado una gran variedad de actividades económicas y han modificado la división del trabajo en muchas industrias. En muchas empresas, las operaciones que tradicionalmente se realizaban in situ se subcontratan en el extranjero cada vez con más frecuencia. La internacionalización ha intensificado la competencia, con lo que hay menos probabilidades de que aumenten los precios y surjan presiones inflacionarias. Los empresarios tienen mejor información sobre insumos y mercados de productos no sólo de su propio país sino también de las empresas en el extranjero. A raíz de todo ello ha aumentado la flexibilidad y han disminuido las presiones salariales y otros tipos de costos.

Los cambios del sistema financiero interno han sido fundamentales para permitir a las empresas y empresarios tanto nacionales como extranjeros movilizar capital para invertir en los Estados Unidos. La aplicación generalizada de la tecnología de la información y las comunicaciones en el sector financiero ha reducido los costos y la velocidad de la intermediación financiera. Los bancos comerciales y las entidades financieras han diversificado sus operaciones y han introducido una gran variedad de nuevos instrumentos financieros. La conversión de muchos activos financieros en valores y su creciente negociabilidad han desempeñado un papel fundamental en este proceso. Tales cambios han permitido dedicar fondos internos y externos a actividades de la nueva economía y han reducido su costo<sup>c</sup>. Desde el punto de vista del prestatario, el resultado es que se depende menos de la financiación de la deuda y más en la emisión de acciones. Es notable, en particular, que incluso empresas jóvenes que empiezan pueden movilizar capital de riesgo a muy bajo costo y hacer ofertas públicas iniciales<sup>d</sup>. Además, las perspectivas favorables han atraído grandes cantidades de inversión extranjera directa a los Estados Unidos. Como consecuencia del aumento generalizado de las inversiones, la tasa de crecimiento de la productividad en la segunda mitad del decenio de 1990 se calcula que fue más del doble que la media registrada en los 20 años anteriores.

---

<sup>c</sup> El capital de riesgo se multiplicó más de 10 veces entre 1991 y 1999, y el número de compañías que reciben esos fondos se triplicó (*The Wall Street Journal*, 22 de febrero de 2000, pág. C18). Docenas de empresas de la esfera de la informática que no existían hace 10 años o cuya capitalización era inferior a los 10 millones de dólares tienen ahora una capitalización superior a los 20.000 millones de dólares y en algunos casos superan los 50.000 millones de dólares.

<sup>d</sup> Para una descripción de la industria del capital de riesgo de los Estados Unidos, véase *Estudio Económico y Social Mundial 1999* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.99.II.C.1), cap. VIII, subsección titulada “El modelo de los Estados Unidos de América”.

## El aumento de la productividad es la clave

La prueba de que la nueva economía funciona depende en gran medida en el aumento de la productividad. Se trata de una cuestión polémica, en parte porque es difícil medir la productividad.

Durante dos decenios antes de 1995, en comparación con los decenios de 1950 y 1960, la revolución tecnológica de la información y las comunicaciones coincidió con una desaceleración del aumento de la productividad de la economía de los Estados Unidos. Se dieron tres razones para dicha paradoja<sup>e</sup>. En primer lugar, los errores de medición, como el hecho de que no se tuviera en cuenta la mejora de la calidad del producto, pueden haber dado lugar a que entonces se subestimara el aumento de la productividad. En segundo lugar, el sector de la informática era en un principio pequeño en relación con la economía en general, por lo que sus ganancias en cuanto a productividad quedaron eclipsadas por otras actividades que siguieron registrando un aumento de la productividad lento. En tercer lugar, lleva bastante tiempo capacitar a los trabajadores y reestructurar las empresas, así como establecer un grueso importante de tecnología de la información y las comunicaciones en toda la economía, antes de que se puedan sentir sus efectos beneficiosos.

En la revisión más reciente de las estadísticas oficiales de los Estados Unidos, en que se corrigieron algunos errores de medición, se modificaron a la alza los datos anteriores sobre productividad laboral (véase el gráfico I.2 del anexo). Lo que es más importante, los datos muestran que el aumento de la productividad desde mediados del decenio de 1990 se aceleró hasta el 2,5%, el doble de la tasa registrada en los dos decenios anteriores. Algunos estudios han indicado que el total de la productividad de los factores (los aumentos del crecimiento que no se pueden explicar por los cambios de los insumos de los factores) también ha aumentado desde 1995 al 1,2% anual, el triple del 0,4% registrado en los dos decenios anteriores<sup>f</sup>. Además, se ha señalado que las estadísticas oficiales siguen subestimando el aumento de la productividad de muchas industrias de servicios que dependen de la tecnología avanzada, en particular la tecnología de la información y las comunicaciones.

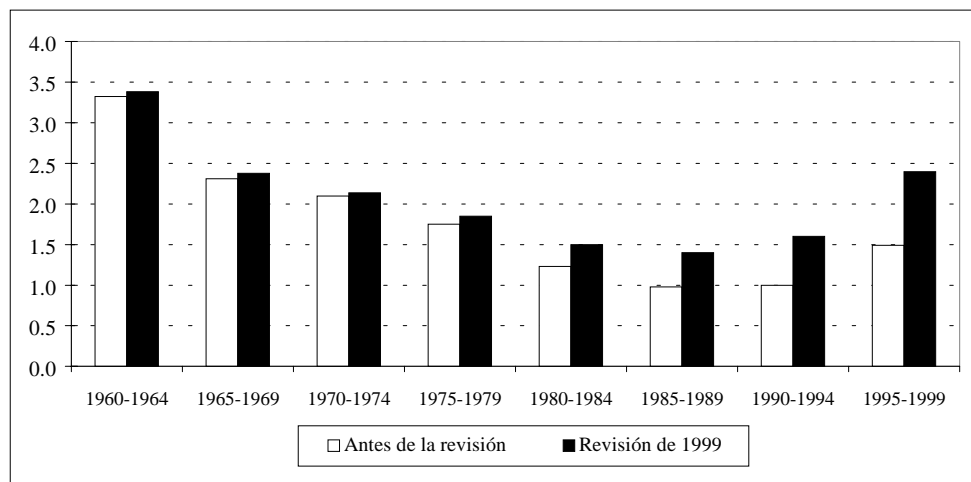
<sup>e</sup> Véase *Estudio Económico y Social Mundial, 1996* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.96.II.C.1 y Corr.1), cap. IV, sección titulada "La inversión y la medición de la productividad: los Estados Unidos de América y la 'Paradoja de Solow'".

<sup>f</sup> Aunque la tecnología de la información y las comunicaciones se haya identificado como la principal fuerza que ha provocado el aumento más reciente de la productividad, la intensificación del uso del capital, es decir, el aumento del capital con respecto al trabajo, y la mejora de la calidad de la mano de obra mediante la educación y la capacitación en el puesto de trabajo, también han contribuido.

## Anexo, gráfico I.2

**Aumento de la productividad en los Estados Unidos de América, 1960–1999**

Cambio anual medio porcentual



*Fuente:* Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, Oficina de Estadísticas de Trabajo.

*Nota:* Los datos para “Antes de la revisión” correspondientes a 1995–1999 son la media trianual correspondientes a 1995–1997.

## Los mercados de valores y la nueva economía: ¿círculo virtuoso o burbuja?

El debate sobre la nueva economía también se ha centrado en el auge de los mercados bursátiles de los Estados Unidos y otras economías desarrolladas. En el período comprendido entre 1995 y 1999, los mercados de valores de los Estados Unidos, según la medición del índice Standard and Poor 500 (S&P 500) rebajada por el índice de precios de consumo, registraron unos beneficios anuales medios reales del 24%, el doble de la media registrada en el último siglo. Además, los beneficios de las acciones de tecnología, según el índice compuesto del sistema electrónico de cotizaciones de la Asociación Nacional de Negociantes de Valores (NASDAQ), fueron el triple de la tasa de beneficios obtenida en los mercados de valores amplios en 1998 y 1999; la tasa de rendimiento de las acciones de Internet fue más del cuádruple de la media NASDAQ. Aunque los precios de muchas acciones de tecnología cayeron considerablemente después de marzo de 2000, todos esos índices seguían siendo altos a finales de abril.

La expansión de los mercados bursátiles ha estado muy relacionada con las rápidas innovaciones de las tecnologías de la información y las comunicaciones y los buenos resultados de la economía real, lo que ha dado lugar a un círculo virtuoso. Muchas empresas de tecnología de la información y las comunicaciones han podido acumular grandes cantidades de capital para seguir ampliando debido al dinamismo de los mercados de valores, mientras que la fuerte apreciación de las acciones ha contribuido al crecimiento económico mediante el efecto de riqueza sobre la demanda del consumo. Muchos particulares no tienen problemas en gastar la mayoría de sus ingresos corrientes, al confiar en el aumento de los precios de sus bienes

(acciones y propiedades inmobiliarias) para sus ahorros. Además de las buenas condiciones económicas, la apreciación de los mercados de valores también se vio impulsada por las grandes expectativas en cuanto a las ganancias que obtenga en el futuro el sector de la tecnología de la información y las comunicaciones.

Los criterios de valoración tradicionales sugieren que los elevados precios de las acciones representan una “burbuja” que va en aumento en los mercados bursátiles, pero el paradigma de la nueva economía apunta a otras explicaciones. Una sería que ha disminuido la prima de las acciones —el margen por el que la tasa implícita del rendimiento de las acciones excede la tasa de rendimiento de valores sin riesgo, como los bonos del Estado, en un período de tiempo comparable. Una razón de esto es el entorno político y económico más propicio, con el fin de la guerra fría y el largo círculo virtuoso de crecimiento económico. Una segunda razón de que las primas tengan menos riesgo es que, al ofrecer información más completa y oportuna a menor costo, la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones ha reducido las incertidumbres de muchos procesos de adopción de decisiones en toda la economía, por lo que ha reducido los riesgos financieros a que se enfrentan los empresarios y otros agentes. Esto a su vez ha reducido la prima de riesgo que exigen los inversores para optar por valores en lugar de instrumentos financieros sin riesgos.

Otra explicación de los elevados precios de las acciones es que reflejan el valor del capital intangible creado por la revolución tecnológica de la información y las comunicaciones. En una economía que se basa cada vez más en los conocimientos, el capital intangible (que incluye la propiedad intelectual, la capacidad de gestión y la inversión en capital humano) tendría que añadirse a la valoración de los bienes de capital materiales. Según ese argumento, los criterios tradicionales para valorar acciones, como el valor de una acción en circulación, es menos importante para muchas empresas de la tecnología de la información y las comunicaciones que su relación entre el capital de conocimientos y el capital físico.

La disyuntiva de si el aumento vertiginoso de la valoración de las acciones refleja una mejora de los fundamentos económicos o es simplemente una burbuja sólo se resolverá una vez que estalle la burbuja. Además, las burbujas pueden coexistir durante bastante tiempo con las buenas condiciones económicas subyacentes. Una caída considerable de las cotizaciones bursátiles tendría consecuencias negativas a corto plazo para la economía mundial (véase *supra*), pero es de esperar que continúen los beneficios a más largo plazo de los cambios estructurales asociados con la nueva economía.

## **¿Una oportunidad de crecimiento para otros países?**

Los cambios estructurales fundamentales registrados en los últimos años es probable que mantengan la nueva economía en los Estados Unidos en el mediano plazo. Los procesos basados en la informática, la utilización de la Internet por las empresas y los negocios relacionados con la Internet siguen proliferando. Las empresas en general gozan de posiciones financieras sólidas y los niveles de beneficios facilitan nuevas inversiones, por lo que el aumento de la productividad a medio plazo probablemente se mantendrá en los niveles de los últimos ocho años. Por consiguiente, la economía de los Estados Unidos parece capaz de mantener el crecimiento no inflacionario del 3% al 3,5% anual en un mediano plazo. Esto representa un

punto porcentual más —equivalente a 100.000 millones de dólares anuales— de lo que muchos consideraban factible hasta hace muy poco.

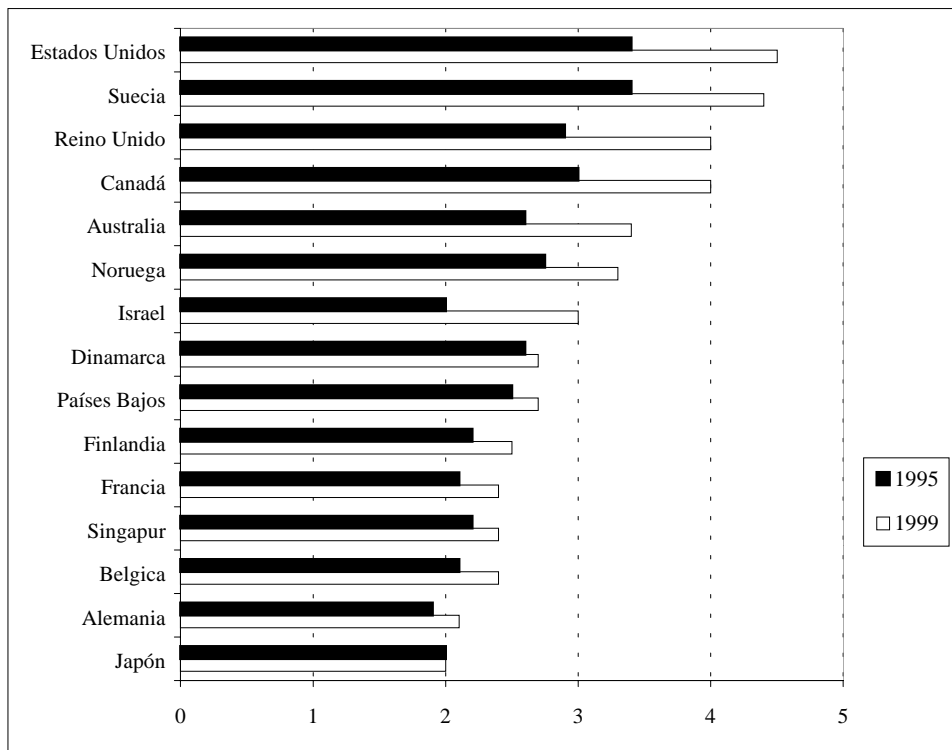
Al haber cada vez más interdependencia a nivel internacional, las principales fuerzas que impulsan los buenos resultados económicos de los Estados Unidos se aplicarían, *mutatis mutandis*, al resto del mundo. La economía mundial se beneficiaría considerablemente si el aumento de productividad de los Estados Unidos llegara a ser también característico de otros países. Cada vez hay más pruebas de que un número creciente de países desarrollados distintos a los Estados Unidos está sentando las bases para ello. También es de esperar que los países en desarrollo vayan estableciendo cimientos sólidos para sumarse a la revolución tecnológica de la información y las comunicaciones, empezando por los que están a la vanguardia de la producción y las exportaciones en ese sector. La integración económica mundial en expansión ofrece la posibilidad de emular dicha tendencia, en particular para los países en desarrollo más avanzados. Puede ser un presagio de que se está formando una nueva era económica mundial, en la que habría oportunidades para un crecimiento sostenido firme de la economía mundial durante algún tiempo.

Últimamente ha habido muestras de la rápida difusión de la tecnología de la información y las comunicaciones a otras economías. Los países desarrollados distintos a los Estados Unidos han intensificado sus inversiones en equipo y programas informáticos y de comunicaciones, aunque por lo que se refiere a cuantía y fuerza, tales inversiones son muy inferiores a las de los Estados Unidos (véase el gráfico I.3 del anexo). Algunas economías de Europa occidental están a la vanguardia en algunos sectores de la tecnología de la información y las comunicaciones (como la telefonía móvil) y algunos países en desarrollo han registrado un auge en determinados sectores de la tecnología de la información y las comunicaciones. Por ejemplo, la industria de programas informáticos de la India ha crecido entre un 50% y un 60% en los últimos años y en China el número de computadoras personales en los hogares y el número de usuarios de la Internet se duplicó en 1998 y de nuevo en 1999. Cada vez más países están poniendo en marcha zonas especiales de alta tecnología. Unas cuantas economías de Asia ya se han convertido en los mayores centros de fabricación de algunas categorías de equipo de informática y comunicaciones. Aunque inicialmente se establecieron con fines de exportación, dicha capacidad se utiliza cada vez más para reforzar la producción de tecnología de la información y las comunicaciones para su difusión a otros segmentos de las economías de esos países.

## Anexo, gráfico I.3

**Inversiones en tecnología de la información y las comunicaciones de los países desarrollados, 1995 y 1999**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: International Data Corporation y *Business Week*, enero de 2000.

La experiencia de los Estados Unidos explica por qué el aumento del gasto en tecnología de la información y las comunicaciones aún no ha afectado a la productividad de otros países. En primer lugar, las inversiones en tecnología de la información y las comunicaciones de otros países, aunque han aumentado rápidamente, siguen siendo comparativamente reducidas. Por ejemplo, el gasto per cápita en computadoras en los principales países de la Unión Europea es muy inferior al de los Estados Unidos. La experiencia de los Estados Unidos indica que la proporción de tecnología de la información y las comunicaciones en la masa de capital tiene que llegar a un punto crítico antes de que empiece a impulsar de forma apreciable la productividad. Esto se debe en parte a que los beneficios de la tecnología de la información y las comunicaciones dependen del tamaño de la red a la que se puede acceder como resultado de las inversiones, un fenómeno que ya se produjo, por ejemplo, con la expansión de las redes de teléfonos y ferrocarriles.

Otros países también van a la zaga en cuanto a programas informáticos y servicios de tecnología de la información y las comunicaciones y no pueden equipararse a los Estados Unidos en cuanto a inversiones tecnológicas derivadas del elevado nivel de gasto en investigación y desarrollo. También tienen que superar limitaciones institucionales como unos mercados financieros con menos liquidez, redes de capital de riesgo menos desarrolladas, menos flexibilidad en las estructuras de las

empresas y más regulación pública en algunas esferas (como las telecomunicaciones). Los Estados Unidos también han demostrado tener un mercado de trabajo más flexible y eficiente que ha contribuido a introducir sin problemas las nuevas tecnologías. A pesar de esas limitaciones, la creciente interdependencia económica internacional debería traer consigo una difusión de las fuerzas que han impulsado el aumento de la productividad en los Estados Unidos. No obstante, a falta de medidas concertadas de los gobiernos, pasará un tiempo hasta que otros países tengan beneficios y probablemente serán menos considerables, debido a que sigue habiendo importantes diferencias tecnológicas.

---