

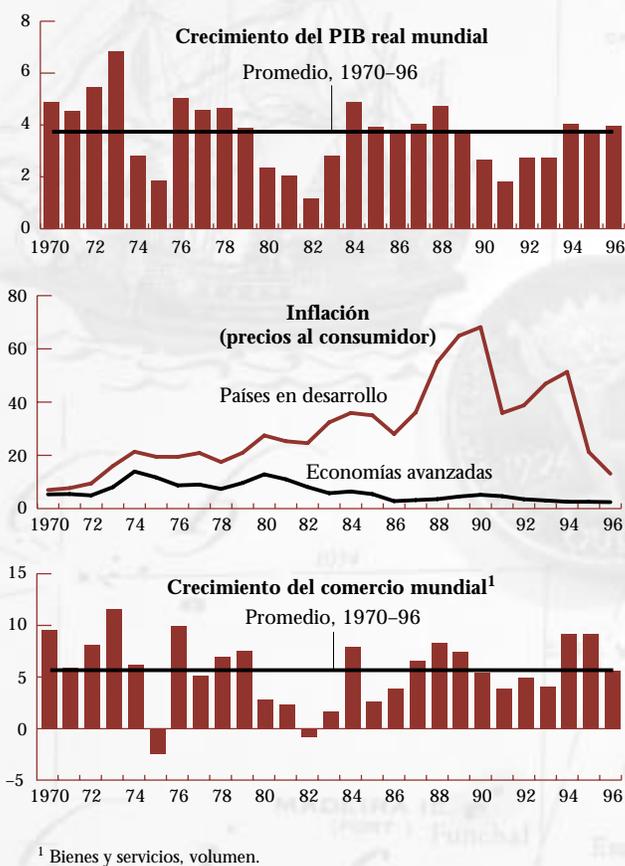
EVOLUCIÓN GENERAL DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

En 1996, por tercer año consecutivo, la economía mundial registró un crecimiento de alrededor del 4% (gráfico 1). La actividad económica repuntó en varios países industriales, en tanto que se reanudó el crecimiento económico en los países en desarrollo de América que se habían visto perjudicados por la crisis financiera de México en 1995. También se lograron mayores tasas de crecimiento en el Oriente Medio y sobre todo en África. En el grupo de países en transición, la producción se estabilizó tras seis años de abrupto descenso. En muchas de las economías recientemente industrializadas y economías en desarrollo de Asia se logró una conveniente moderación del crecimiento.

Durante 1996 y principios de 1997 se observaron pocas señales de las tensiones que normalmente presagian una fase descendente del ciclo económico (cuadro 1). La inflación se mantuvo en niveles moderados en las economías avanzadas (en el recuadro 1 se explica la clasificación de estas economías) y siguió descendiendo en los países en desarrollo y en transición. Los mercados financieros evolucionaron a tono con la creciente confianza en las perspectivas de que la inflación mundial permaneciera en niveles bajos, manteniéndose en muchos países la tendencia descendente de las tasas de interés a largo plazo. Las tasas registraron descensos muy acusados en los mercados europeos de bonos de mayor rendimiento al considerar los inversionistas que había mejorado la situación de las finanzas públicas y la inflación de estos países. En 1996, los tipos de cambio entre las principales monedas se situaron en niveles razonablemente coherentes con los parámetros fundamentales de la economía y con los objetivos de política económica. A principios de 1997, la continua apreciación del dólar de EE.UU., especialmente frente al yen, suscitó algunas inquietudes, que se vieron mitigadas posteriormente al fortalecerse el yen. Los flujos de capital privado hacia los países de mercados emergentes mantuvieron un ritmo dinámico.

La expansión del comercio mundial se desaceleró considerablemente en 1996, tras haber registrado un

Gráfico 1
Indicadores mundiales
(Variación porcentual anual)



crecimiento extraordinariamente rápido en los dos años anteriores. Aunque la producción mundial registró un mayor crecimiento, la atonía de la demanda de importaciones en algunas de las economías avanzadas —resultantes en algunos casos de los esfuerzos por

Cuadro 1
Panorama de la economía mundial
(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	1993	1994	1995	1996
Producto mundial	2,7	4,1	3,7	4,0
Economías avanzadas	1,2	3,1	2,5	2,5
Estados Unidos	2,3	3,5	2,0	2,4
Japón	0,1	0,6	1,4	3,6
Alemania	-1,1	2,9	1,9	1,4
Francia	-1,3	2,8	2,2	1,3
Italia	-1,2	2,1	3,0	0,7
Reino Unido	2,1	3,8	2,5	2,1
Canadá	2,2	4,1	2,3	1,5
Los siete países indicados	1,0	2,8	2,0	2,2
Otras economías avanzadas	2,0	4,5	4,2	3,7
<i>Partida informativa</i>				
Unión Europea	-0,5	2,9	2,5	1,6
Países en desarrollo	6,5	6,8	6,0	6,5
África	0,9	2,9	2,9	5,1
América	3,7	5,0	1,3	3,5
Asia	9,3	9,6	8,9	8,2
Oriente Medio y Europa	4,3	0,3	3,8	4,5
Países en transición	-6,3	-6,7	-0,8	0,1
Europa central y oriental	-4,0	-1,8	1,6	1,6
Excluidos Belarús y Ucrania	0,5	3,7	5,0	3,4
Rusia, región transcaucásica y Asia central	-8,8	-12,8	-4,0	-1,9
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	4,1	9,2	9,2	5,6
Importación				
Economías avanzadas	1,8	9,7	8,7	5,3
Países en desarrollo	8,8	7,1	11,6	8,4
Países en transición	22,6	4,6	16,1	7,8
Exportación				
Economías avanzadas	3,4	8,9	8,4	5,0
Países en desarrollo	7,1	12,4	11,2	6,8
Países en transición	20,6	8,4	13,4	4,7
Precios de los productos básicos en dólares de EE.UU.				
Petróleo ¹	-11,6	-5,5	8,0	18,9
Productos no combustibles ²	1,8	13,6	8,2	-1,3
Precios al consumidor				
Economías avanzadas	3,1	2,6	2,6	2,4
Países en desarrollo	46,9	51,3	21,3	13,1
Países en transición	486,1	246,0	117,7	42,7
LIBOR a seis meses (porcentaje)³				
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,4	5,1	6,1	5,6
Sobre los depósitos en yenes japoneses	3,0	2,4	1,3	0,7
Sobre los depósitos en marcos alemanes	6,9	5,3	4,6	3,3

¹Promedio simple de los precios al contado de las variedades de crudo U. K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

²Promedio, basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos.

³Tasa interbancaria de oferta de Londres.

desproporcionada. Pese a esta desaceleración, en 1996 el crecimiento del comercio mundial se situó en un nivel cercano al promedio a largo plazo.

Pese a la favorable evolución de la economía mundial en 1996 y principios de 1997, se planteaban inquietudes en varias esferas. Muchos países seguían afectados por cuantiosos déficit fiscales e importantes rigideces estructurales. En gran parte de la Unión Europea, el desempleo registró nuevos máximos en el período de posguerra, como reflejo de un magro crecimiento económico y de los obstáculos para flexibilizar los mercados de trabajo. En Estados Unidos y el Reino Unido, cuyas economías se encuentran en una etapa relativamente avanzada de expansión, las autoridades monetarias se mostraron preocupadas por el posible riesgo de aumento de la inflación, preocupación que llevó a elevar las tasas de interés oficiales en el Reino Unido en octubre de 1996 y en Estados Unidos en marzo de 1997. La firmeza de las cotizaciones bursátiles en muchos países agravó el peligro de que se produjera una corrección considerable. También parecían plantearse dudas con respecto a la viabilidad del déficit en cuenta corriente de algunos países de mercados emergentes. En varios países la fragilidad de los sistemas bancarios seguía constituyendo un problema.

Actividad económica y empleo

En las *economías avanzadas*, el crecimiento económico de 1996 (2½%) fue prácticamente el mismo que en 1995, pero las tasas de crecimiento mostraron un perfil bastante dispar. En Estados Unidos, Japón y varios otros países industriales el crecimiento se aceleró con respecto al año anterior (gráfico 2), pero en gran parte de Europa continental

reducir las excesivas existencias— y la moderación del crecimiento en varios países de Asia contribuyeron a que el comercio exterior se desacelerara de manera

perdió impulso. El crecimiento también se redujo a tasas más viables en las economías recientemente industrializadas de Asia.

La mayoría de los países industriales que se encontraban en una etapa relativamente avanzada del ciclo económico siguieron registrando un crecimiento pujante. En Estados Unidos, el crecimiento vacilante de 1995 dio paso a una expansión más sólida en 1996, lográndose una tasa de crecimiento económico del 2½%. Este resultado obedeció, en parte, a una reacción frente a la reducción de las tasas de interés dispuesta anteriormente, y al fortalecimiento de la confianza de los consumidores, reflejo de una dinámica creación de empleo y de la inexistencia de desequilibrios macroeconómicos de fondo. El déficit fiscal de Estados Unidos siguió disminuyendo en 1996 en valores nominales y como proporción del PIB, y la economía siguió operando en un nivel cercano a la plena capacidad. La tasa de desempleo, que se había mantenido en un nivel ligeramente superior al 5½% desde fines de 1994, cayó a alrededor del 5¼% a mediados de 1996 y posteriormente se mantuvo cerca de ese nivel, hasta que en abril de 1997 descendió hasta un nivel escasamente inferior al 5%. Aunque la tasa de desempleo se ha situado por debajo de la mayoría de las estimaciones de las tasas que en el pasado han generado una tendencia a la aceleración de la inflación, se han observado muy pocos indicios de presiones sobre los precios. El crecimiento económico del Reino Unido se fortaleció hasta llegar a tasas cercanas o superiores a su potencial durante 1996, gracias al repunte del consumo privado. En abril de 1997, el desempleo había descendido a un nivel escasamente inferior al 6%, una de las tasas más bajas de Europa. En Australia se observó una combinación de baja inflación con un crecimiento económico vigoroso de alrededor del 4% en 1996; dado que el crecimiento se desaceleró en el curso del año, el riesgo de recalentamiento de la economía era escaso. En Nueva Zelanda, la expansión se desaceleró a alrededor del 2½%, con lo cual se redujo el riesgo de recalentamiento.

En Japón, la recuperación cobró impulso hacia fines de 1995. En 1996, el crecimiento mantuvo un ritmo moderado y se extendió a un mayor número de sectores. A fines de 1996 y principios de 1997, aunque la actividad parecía mantener un tono sostenido, las inquietudes creadas por los efectos que podría tener sobre la demanda el retiro del estímulo fiscal que se programaba incidieron negativamente en la confianza y en el mercado bursátil. Sin embargo, el bajo nivel de las tasas de interés internas y la depreciación que sufrió el yen desde mediados de 1995 proporcionaron un

Recuadro 1

Nueva clasificación de países: Economías avanzadas

A partir de la edición de mayo de 1997 de *Perspectivas de la economía mundial* se añaden al grupo de países tradicionalmente conocidos como países industriales las economías asiáticas recientemente industrializadas (Corea; Hong Kong, China; Singapur, y la provincia china de Taiwan) e Israel, bajo la nueva denominación de economías avanzadas. Esta reclasificación obedece al avanzado estado de su desarrollo económico. De hecho, todas estas economías comparten varias características importantes con los países industriales, como niveles relativamente altos de in-

gresos per cápita que se sitúan holgadamente dentro del rango indicado por el grupo de países industriales, mercados financieros bien desarrollados y un alto grado de intermediación financiera, así como estructuras económicas diversificadas con sectores de servicios relativamente grandes y en rápido crecimiento. Se ha decidido dejar de utilizar el nombre de países industriales y llamar al nuevo grupo "economías avanzadas" en reconocimiento de la participación cada vez menor del empleo en la industria manufacturera, situación que caracteriza a todas estas economías.

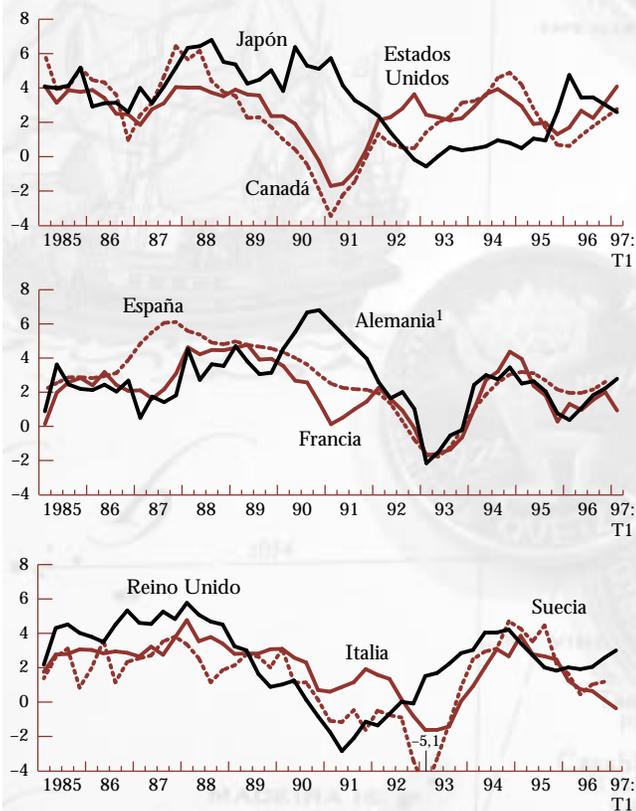
estímulo continuo a la actividad. Las autoridades también anunciaron planes de desregulación encaminados a mejorar las perspectivas de crecimiento económico a mediano plazo.

En Canadá, tras 18 meses de lento crecimiento, se produjo una reactivación en el segundo semestre de 1996, aunque el crecimiento durante la totalidad del año ascendió a sólo 1½%. Esta reactivación fue impulsada por el aumento de la construcción de viviendas y la inversión en maquinaria y equipo. La flexibilización de las condiciones monetarias, la recuperación de la confianza y el avance continuo en la reducción del déficit fiscal contribuyeron al descenso de las tasas de interés a largo plazo. Sin embargo, el desempleo se mantuvo entre el 9½% y el 10%.

En Europa continental, el crecimiento se desaceleró en 1996. Pese al repunte de la actividad en Alemania en el segundo y tercer trimestres, el crecimiento del PIB real correspondiente a la totalidad del año ascendió sólo a alrededor del 1½%. Aunque el sector exportador mostró un comportamiento dinámico, la demanda interna creció de manera moderada y la confianza de los consumidores y las empresas se mantuvo en un bajo nivel. A principios de 1997 el desempleo llegó en Alemania a un nuevo nivel máximo de posguerra del 11¼% (desestacionalizado). En Francia, la actividad económica tampoco mostró dinamismo en el curso de 1996, registrándose un crecimiento del PIB real de alrededor del 1¼%. La inversión se mantuvo estable y la utilización de las existencias sin reaprovisionamiento siguió siendo un lastre para el crecimiento, aunque tanto el gasto de consumo como la exportación neta aumentaron. A principios de 1997 el desempleo llegó a una nueva tasa máxima del 12¾%. En Italia se produjo una desaceleración muy apreciable de la actividad en 1996, que obedeció en parte al

Gráfico 2

Países industriales: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)



¹ Hasta el fin del cuarto trimestre de 1990, los datos se refieren únicamente a Alemania occidental.

fortalecimiento de la lira desde principios de 1995 y al debilitamiento de los mercados de exportación clave de Europa. El desempleo se mantuvo en una tasa relativamente estable del orden del 12%.

En 1996 la actividad económica fue más pujante en varios otros países europeos. En Suecia, las perspectivas de una reducción considerable de la inflación y el rápido ajuste fiscal en curso permitieron adoptar una política monetaria mucho menos restrictiva. La actividad económica repuntó a mediados del año, impulsada básicamente por el sector externo y el gasto en inversiones. En Finlandia y España se produjo un similar fortalecimiento de las exportaciones en 1996, que contribuyó a que se reanudara el crecimiento económico. El afianzamiento de la actividad económica en Dinamarca y los Países Bajos, en cambio, se vio estimulado principalmente por la demanda interna.

Ante la falta de dinamismo de la actividad y la ausencia de presiones inflacionarias, y considerando los planes de ajuste fiscal en marcha, las autoridades

monetarias de Alemania y los países copartícipes en el mecanismo de ajuste de cambios (MAC) del Sistema Monetario Europeo (SME) permitieron una nueva reducción de las tasas de interés a corto plazo en 1996. Estas reducciones de las tasas a corto plazo, sumadas al descenso de las tasas a largo plazo y a la depreciación del marco alemán y otras monedas que participan en el MAC frente al dólar, representaron una considerable flexibilización de las condiciones monetarias, que hacia principios de 1997 se tradujo en un apreciable mejoramiento de las perspectivas de crecimiento de estos países.

En las economías recientemente industrializadas de Asia, el crecimiento se desaceleró en 1996. Esta desaceleración, que representa una corrección cíclica leve tras las tasas de crecimiento superiores a las tendencias registradas en 1994-95, obedeció en parte a la adopción de una política financiera más restrictiva para reducir el riesgo de recalentamiento. Al mismo tiempo, se desaceleraron las exportaciones debido a la pérdida de competitividad externa de las monedas cuya paridad se había fijado en relación con un dólar de EE.UU. que se fue apreciando, a una menor demanda de importaciones de otras economías avanzadas y de otros países de la región, y a un pronunciado debilitamiento del mercado mundial de productos electrónicos.

En los países en desarrollo se registró un firme crecimiento económico del 6½% en 1996, lográndose por quinto año consecutivo una expansión del 6% o más (gráfico 3). En los países en desarrollo de América, el crecimiento se elevó al 3½% en 1996, tras la desaceleración que la crisis de México trajo aparejada el año anterior. En México, la recuperación económica superó la mayoría de las expectativas, y el PIB real aumentó al 5%. La reactivación económica también cobró impulso en Argentina, donde el PIB creció alrededor del 4½%. El crecimiento se redujo en Brasil y en Chile, aunque la tasa de crecimiento de Chile (7%) fue nuevamente una de las más altas de la región.

Dado que un mayor número de países de África lograron avances significativos en los planes de estabilización macroeconómica y reforma estructural, el repunte del crecimiento económico que se inició en 1994-95 se intensificó en 1996. El crecimiento económico del 5% logrado en África en 1996 representa la tasa más alta en 20 años. Esta aceleración del crecimiento fue el resultado de una pujante actividad en el sector de productos primarios y, en algunos casos, en el sector manufacturero. En los países de la zona del franco CFA, por un lado, se produjo una reactivación continua a partir del ajuste del tipo de cambio en 1994. Etiopía, Malawi, Marruecos y Túnez, entre otros países, registraron una vigorosa expansión. El crecimiento económico de Sudáfrica, por el otro lado, siguió viéndose limitado por la necesidad de

reducir los desequilibrios macroeconómicos y por las rigideces estructurales.

En los países en desarrollo de Asia, el crecimiento se mantuvo en un nivel muy elevado del 8¼% en 1996, aunque fue más lento que en 1995. La expansión de las exportaciones fue menor en varios de los países en desarrollo de la región en rápido crecimiento. En algunos países, como Indonesia, Malasia y Tailandia, a los efectos que la desaceleración de las exportaciones tuvo sobre la producción se sumaron los efectos de una política financiera interna más restrictiva encaminada a reducir el riesgo de recalentamiento. En China, el crecimiento de la producción volvió a disminuir, aunque de todos modos llegó a un nivel del 9½%. El crecimiento también se desaceleró moderadamente en India, situándose en un nivel ligeramente inferior al 7%. El crecimiento del PIB volvió a aumentar en Filipinas. Por su parte, los países en desarrollo de Asia en transición de un sistema de planificación central a un sistema de mercado (Camboya, la República Democrática Popular Lao y Vietnam) siguieron registrando un sólido crecimiento.

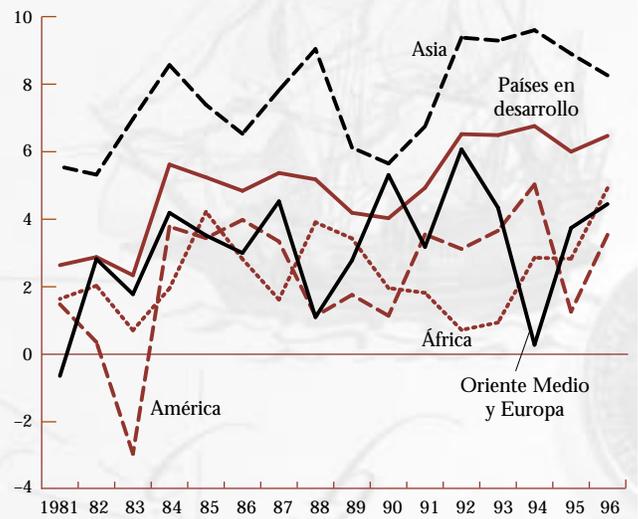
En 1996, el crecimiento del PIB real se afianzó en un nivel del orden del 4½% en los países en desarrollo del Oriente Medio y Europa¹. En Egipto el crecimiento aumentó hasta situarse en torno al 4%, como resultado de los avances logrados en los últimos años en la estabilización macroeconómica y la desregulación de la economía. En Arabia Saudita, el mejoramiento de los saldos fiscal y externo, resultante del incremento de los ingresos generados por las exportaciones de petróleo, mejoró la confianza del sector privado y contribuyó a que el crecimiento económico llegara al 2½%. En varios otros países productores de petróleo el crecimiento también se vio impulsado por el aumento de los precios del petróleo. En Turquía, la expansión se debilitó en 1996 en el contexto de una inflación creciente y desequilibrios cada vez mayores.

En el grupo de *países en transición*, la actividad económica se estabilizó en 1996, tras haber disminuido a lo largo de seis años. En general, los países que se encontraban en una etapa más avanzada de la transición volvieron a registrar tasas de crecimiento positivas. El crecimiento de Polonia, en su quinto año de expansión, se redujo en cierta medida, situándose en el 5½%. El crecimiento en Eslovenia, Estonia, y la República Checa, aunque aún fue superior al 3%, también se redujo en 1996, principalmente como resultado de la disminución de las exportaciones a la Unión Europea. En Letonia y Lituania, el crecimiento aumentó hasta situarse en alrededor del 3% y el 3,5%, respectivamente. En Hungría, el crecimiento del PIB

¹Los países en desarrollo de Europa son Chipre, Malta y Turquía.

Gráfico 3

Países en desarrollo: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual anual)



se redujo a aproximadamente un 1%, pero las medidas adoptadas para corregir los desequilibrios financieros ayudaron a crear condiciones más propicias para un crecimiento sostenible. En los países que se encuentran en una etapa menos avanzada del proceso de transición los resultados fueron más dispares.

En 1996 surgieron indicios de recuperación en Azerbaián, Kazajstán y la ex República Yugoslava de Macedonia, en tanto que en Armenia y la República Kirguisa se registró un crecimiento superior al 5% y en Georgia un crecimiento de más del 10%. Las medidas de estabilización macroeconómica permitieron reducir significativamente la inflación en Rusia y Ucrania, pero en ambos países la producción seguía estancada o en disminución, aunque es posible que las estadísticas disponibles exageren la magnitud de la contracción de la producción. La disminución de la producción en Rusia, que según los informes fue del 3%, fue más moderada que en cualquiera de los cinco años precedentes, pero en Bulgaria, Tayikistán y Ucrania se registraron disminuciones más apreciables. En Bulgaria, la solvencia del sistema bancario se vio debilitada por la falta de reformas estructurales, situación que derivó en una grave crisis bancaria y cambiaria y en una profunda recesión. Albania también se vio confrontada con una crisis financiera y económica a principios de 1997, causada por el colapso de los planes de inversión de tipo piramidal.

Precios al consumidor y precios de los productos básicos

La inflación siguió siendo baja durante 1996 en las economías avanzadas y disminuyó aún más en los países en desarrollo y en transición, pese al fuerte

aumento de los precios del petróleo, que llegaron a niveles máximos a principios de 1997. Cabe destacar particularmente que se mantuvo un bajo nivel de inflación en las economías avanzadas donde la expansión económica se encontraba en un estado avanzado de madurez, lo que demuestra una mayor determinación de las autoridades monetarias de muchos países de resistir las presiones inflacionarias.

En el grupo de *economías avanzadas*, la inflación de precios al consumidor se mantuvo en el 2½% en 1996. En Estados Unidos, pese a un alto nivel de utilización de los recursos, la inflación de los precios básicos al consumidor se mantuvo deprimida en un nivel apenas superior al 2½%, aunque se observaron indicios de aceleración de los salarios. La tensión cada vez mayor en el mercado de trabajo del Reino Unido también se ha reflejado en cierta medida en los ingresos de la mano de obra; la inflación de precios al consumidor se mantuvo por encima de la meta del 2½% fijada por las autoridades, hasta que en abril de 1997 bajó a ese nivel. En Canadá, la inflación básica se redujo al 1½% en 1996, situándose así en la banda inferior de la gama del 1% al 3% fijada como meta oficial, lo cual obedeció a la existencia en la economía de un considerable volumen de capacidad no utilizada. En varios países de Europa continental, entre ellos Alemania y Francia, el magro crecimiento económico y la atonía de la demanda contribuyeron a mantener la inflación en un nivel del orden del 2% o menos en 1996 y principios de 1997. En Italia, la inflación registró un descenso muy pronunciado, bajando del 5% a principios de 1996 al 1½% sobre un período de 12 meses en abril de 1997, lo cual obedeció en parte a la apreciación de la lira. Tanto en Suecia como en Finlandia se registraron tasas de inflación de tan sólo ½% en 1996. En Japón, tras un prolongado período de lento crecimiento económico, el nivel de precios prácticamente no se modificó. En Corea, la inflación repuntó ligeramente y llegó al 5%, pero en las demás economías recientemente industrializadas de Asia los aumentos de precios fueron más moderados.

En los *países en desarrollo*, la inflación bajó hasta un nivel del orden del 13% en 1996, la tasa más baja en más de diez años, registrándose aumentos de precios más moderados en todas las principales regiones. En lo que respecta a los países en desarrollo de América, en Argentina la inflación fue prácticamente cero en 1996, mientras que en Brasil la tasa de inflación bajó al 11%, la más baja en muchos años, gracias al éxito del plan *real*. En México la inflación no sufrió variaciones y se mantuvo en torno al 35% como promedio anual, pero en abril de 1997 había descendido al 22%, medida sobre un período de 12 meses. La inflación también se redujo de manera generalizada en África. Tras la aplicación de programas de ajuste estructural, en los países de la zona del franco CFA la inflación descendió al 6% y la actividad económica se intensificó. Otros países de

África donde la inflación descendió perceptiblemente fueron Malawi, Marruecos y Etiopía. Durante 1996 se logró cierto avance limitado para recuperar la estabilidad económica en Nigeria, pero la inflación, aunque cedió un poco, siguió siendo elevada. En Asia, China logró un aterrizaje suave después de tres años de inflación de dos dígitos, y hacia finales de 1996 la inflación medida sobre un período de 12 meses había descendido al 6%. La mayoría de los demás países en desarrollo de Asia también lograron reducir la inflación en 1996. En la región del Oriente Medio y Europa, en 1996 la inflación se mantuvo en niveles de un solo dígito en la mayoría de los países de este grupo. En la República Islámica del Irán y en la República del Yemen la inflación se redujo a una tasa inferior al 30%, pero en Turquía se mantuvo por encima del 80%.

En los *países en transición*, la inflación descendió a una tasa media del 43% en 1996, el nivel más bajo desde que se inició la transición. Hacia el final de 1996, la inflación había bajado al 20% o menos en los países más avanzados en el proceso de transición, y a un nivel inferior al 10% en Croacia, Eslovenia, la República Checa y la República Eslovaca (gráfico 4). En varios países que se hallan en una etapa menos avanzada del proceso de transición, los esfuerzos encaminados a la estabilización macroeconómica se vieron recompensados en 1996 con una acusada reducción de la inflación (gráfico 5). La inflación descendió de manera pronunciada en Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, Rusia y Ucrania y se mantuvo en general estable en Moldova y la República Kirguisa, debido en parte a una mayor estabilidad de los tipos de cambio nominales. En otros países menos avanzados en el proceso de transición, entre ellos Albania, Bulgaria y Rumania, el plan de estabilización macroeconómica se desvió de su curso y la inflación aumentó.

El índice de *precios de los productos básicos* que elabora el FMI subió a alrededor del 5% en dólares en 1996; el aumento del orden del 37% que registró el precio del petróleo crudo se vio compensado en parte por una disminución del 5% en los precios de los productos no combustibles (gráfico 6). El bajo nivel de las existencias tras el invierno extraordinariamente crudo que soportó el hemisferio norte en 1995-96 exacerbó el efecto sobre los precios del petróleo del aumento de la demanda de combustible para calefacción, sobre todo en el segundo semestre de 1996. Después de llegar a su nivel máximo a mediados de enero de 1997, los precios del petróleo bajaron alrededor del 23% hasta el final de abril, debido a una mayor producción mundial de petróleo, la reanudación de los embarques de Iraq y el aumento del nivel de las existencias.

Mercados financieros y cambiarios

La evolución de los mercados financieros y cambiarios de las economías avanzadas en 1996 y principios de

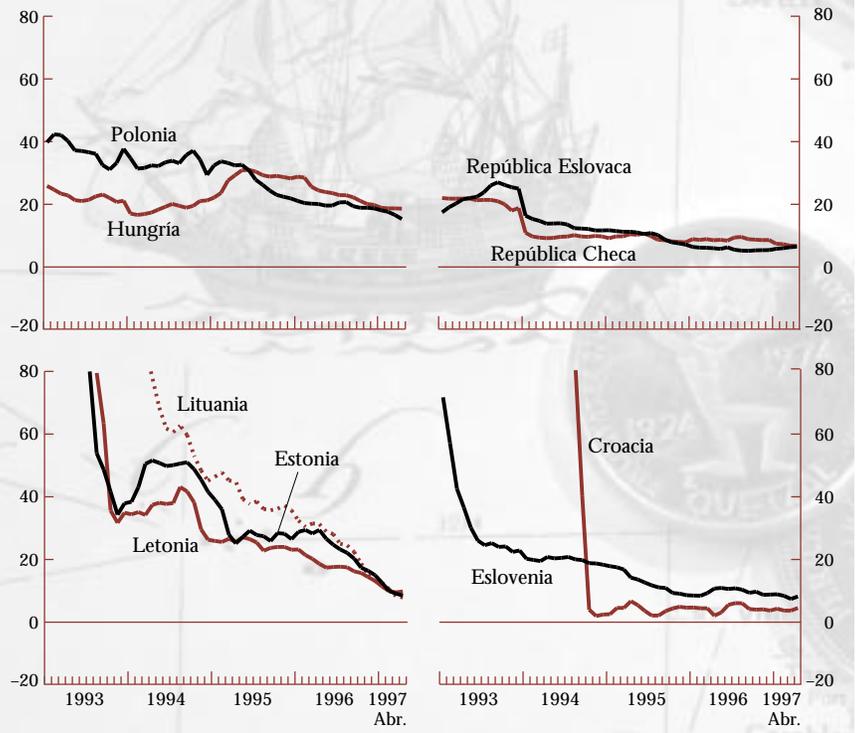
1997 ha reflejado la modificación de las expectativas con respecto a las perspectivas de crecimiento a corto plazo de los distintos países y la creciente confianza en las previsiones de que la inflación mundial siguiera siendo baja y de que se avanzara en el ajuste fiscal y hacia la unión monetaria en Europa. En la mayoría de los casos, las tasas de interés a corto plazo se han mantenido prácticamente al mismo nivel o han descendido, con la notable excepción de Estados Unidos y el Reino Unido, donde aumentaron ligeramente. Las tasas de interés a largo plazo siguieron diversos rumbos. En general, subieron apreciablemente en Estados Unidos durante todo 1996 y principios de 1997, pero en la mayoría de los demás países industriales mantuvieron una tendencia descendente. Los mercados de bonos de alto rendimiento de Europa registraron los descensos generales más acentuados. La evolución de los tipos de cambio siguió, en su mayor parte, las tendencias observadas desde abril de 1995 aproximadamente. En términos generales, esta evolución ha constituido una valiosa reacción frente a las presiones de la demanda relativa en las principales economías, sin llevar los tipos de cambio a niveles incompatibles con las necesidades a mediano plazo para la viabilidad de la balanza de pagos. El dólar de EE.UU. continuó apreciándose frente a la mayoría de las demás monedas principales, destacándose como hecho notable y nuevo una marcada aceleración en la apreciación de la libra esterlina a fines de 1996 y principios de 1997. En general, el MAC no padeció tensiones significativas. El marco finlandés ingresó al MAC en octubre y la lira reingresó en noviembre. El entorno de baja inflación, tasas de interés estables o en descenso, cuantiosas utilidades de las empresas y perspectivas halagüeñas o más favorables con respecto al crecimiento en la mayoría de los países sentó las bases para que en 1996 siguieran produciéndose grandes ganancias en los mercados bursátiles de los países industriales, con la notable excepción de Japón.

En Estados Unidos, ante los indicadores de que la economía seguía operando casi a plena capacidad sin mayores indicios de aumento de la inflación, la Junta de la Reserva Federal mantuvo las *tasas de interés a corto plazo* en el mismo nivel entre febrero de 1996 y fines de marzo de 1997. Posteriormente, ante un aparente aumento de las presiones de demanda, elevó del

Gráfico 4

Países más avanzados en la transición: Inflación

(Variación porcentual del índice de precios al consumidor en 12 meses)

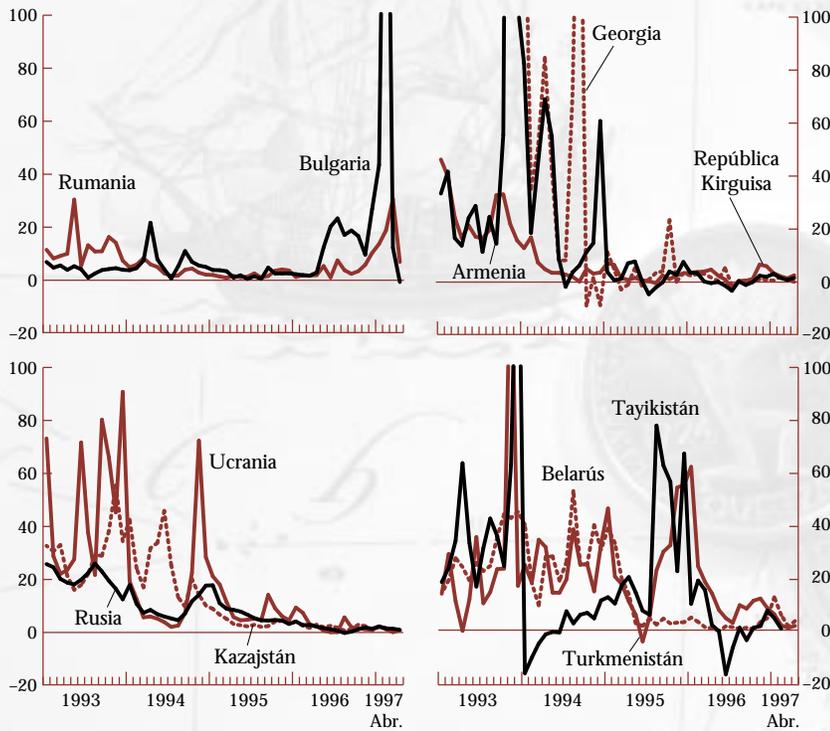


5¼% al 5½% el nivel fijado como meta para la tasa de los fondos federales. Entretanto, las tasas a corto plazo permanecieron invariables en Japón en los niveles históricamente bajos fijados en agosto de 1995. En Alemania, entre finales de 1995 y agosto de 1996, las tasas de interés clave a corto plazo se redujeron en 50 a 75 centésimos de punto porcentual, pero posteriormente se mantuvieron sin cambios. El Banco de Francia redujo las tasas de interés a corto plazo alrededor de 1¼ puntos porcentuales entre el final de 1995 y principios de 1997, en tanto que la tasa de descuento del Banco de Italia se redujo 2¼ puntos porcentuales en el mismo período. Fuera de Estados Unidos, la excepción más notable a la tendencia descendente de las tasas de interés a corto plazo fue el Reino Unido, donde las tasas oficiales se elevaron 25 centésimos de punto porcentual en octubre de 1996 para limitar los riesgos de inflación resultantes de una intensificación de la actividad impulsada por el consumo. En cuanto al resto de Europa, el ajuste fiscal y la favorable evolución de la inflación permitieron reducir las tasas oficiales en España, Portugal y Suecia. Los bancos centrales de Australia y Nueva Zelanda también permitieron que las tasas de interés a corto plazo bajaran en 1996.

Gráfico 5

Países menos avanzados en la transición: Inflación

(Variación porcentual mensual del índice de precios al consumidor)



Las tasas de interés a largo plazo subieron en la mayoría de los países industriales a principios de 1996, pero posteriormente siguieron diversos rumbos. En Estados Unidos, se estabilizaron hacia mediados del año y bajaron durante la mayor parte del resto de 1996 al hacerse evidente en los datos que se registraría una moderación del crecimiento económico en el tercer trimestre. Sin embargo, posteriormente los rendimientos volvieron a subir ante los indicios de un crecimiento más vigoroso y los temores de que la Reserva Federal estableciera condiciones más restrictivas. Hacia fines de abril de 1997, las tasas eran 1¼ puntos porcentuales más altas que al final de 1995, pero se situaban por debajo de los niveles máximos de mediados de 1996. En la mayoría de los demás países, las tasas de interés a largo plazo llegaron a su nivel máximo en los primeros meses de 1996 y posteriormente descendieron por debajo de los niveles de finales de 1995. Los diferenciales en los rendimientos de los bonos se redujeron considerablemente en Europa ante una mayor convergencia de la trayectoria inflacionaria y el avance en el ajuste fiscal, lo que coadyuvó a una evaluación más positiva de las perspectivas de la Unión Económica y Monetaria (UEM) por parte del mercado. Los mayores descensos de los rendimientos de

los bonos —de alrededor de 3 puntos porcentuales— se registraron en España, Italia y Portugal. Otros factores que contribuyeron al descenso de los rendimientos en el segundo semestre de 1996 fueron las reducciones de las tasas de interés oficiales en varios países. En Japón, las expectativas de que se mantendría una orientación monetaria muy acomodaticia durante más de lo previsto, dado el vacilante avance de la recuperación, determinó que las tasas a largo plazo bajaran a niveles históricamente bajos, inferiores al 2,2% en abril de 1997, registrándose un descenso de alrededor de 75 centésimos de punto porcentual con respecto al nivel de finales de 1995.

En los mercados de cambios, el dólar de EE.UU. siguió apreciándose frente a la mayoría de las demás monedas principales durante 1996 y principios de 1997. En comparación con el nivel mínimo a que había llegado en abril de 1995, al final de abril de 1997 el dólar se había apreciado el 56% frente al yen, el 27% frente al marco alemán y el 20% en valores efectivos nominales.

En el cuarto trimestre de 1996 la libra esterlina se apreció frente a todas las demás monedas principales. Hacia finales de abril de 1997 se situaba en un nivel 19% más alto, en valores efectivos, que al final de 1995, y 27% más alto frente al marco alemán. Tras las fluctuaciones cambiarias de 1996 y principios de 1997, el valor del dólar, en términos efectivos reales, había subido nuevamente hasta los niveles observados a finales de la década de los años ochenta, en tanto que el valor del yen había retrocedido a los niveles de principios de 1993.

Las fluctuaciones registradas por los tipos de cambio en 1996 y a principios de 1997 obedecieron en parte a la persistencia de disparidades en la posición relativa de las principales economías en el ciclo económico. La apreciación del dólar se vio respaldada por la posición relativamente sólida en que se mantuvo la economía de Estados Unidos y por los consiguientes diferenciales positivos de las tasas de interés que favorecieron a los activos denominados en dólares. Los diferenciales de las tasas de interés favorables a los activos denominados en libras esterlinas y las expectativas de que se requerirían tasas de interés más altas en el Reino Unido para contener la inflación también contribuyeron al alza de la libra. En cambio, el yen siguió debilitándose dado que las inquietudes con respecto a la firmeza de la

recuperación de la economía japonesa alentaron la expectativa de que las tasas de interés internas se mantendrían en un nivel bajo. Análogamente, las bajas tasas de interés en Suiza y las perspectivas poco favorables en cuanto al crecimiento económico interno fueron factores que contribuyeron a una fuerte depreciación del franco suizo.

En 1996, en la mayoría de los países industriales se registraron fuertes aumentos de las *cotizaciones en los mercados de acciones*, que llegaron a los niveles más altos a principios de marzo de 1997, para posteriormente sufrir correcciones moderadas a medida que aumentaron los rendimientos de los bonos y la Reserva Federal estableció condiciones monetarias más restrictivas. Las cotizaciones de las acciones estadounidenses subieron impulsadas por un vigoroso crecimiento económico, la baja inflación, la reducción de los desequilibrios fiscales y el elevado volumen de utilidades obtenido por las empresas. Sin embargo, el alza en los mercados de valores de Estados Unidos llevó las cotizaciones a nuevos máximos —que a fines de abril de 1997 superaban en más del 30% los niveles de fin de 1995—, lo que dio motivo a algunas expresiones oficiales de preocupación. En Canadá y Europa, los mercados bursátiles no registraron el dinamismo observado en Estados Unidos antes de 1996. A finales de 1996 registraron un aumento más rápido, que aparentemente reflejó el mejoramiento de las perspectivas de crecimiento económico en muchos países, combinado con menores rendimientos de los bonos. La principal excepción a esta tendencia alcista fue Japón, donde las cotizaciones de las acciones bajaron alrededor del 4% en el período transcurrido entre el final de 1995 y abril de 1997, debido a la preocupación sobre las perspectivas de crecimiento y de rentabilidad de las empresas y a la incertidumbre acerca del ritmo, alcance y repercusiones de la desregulación financiera.

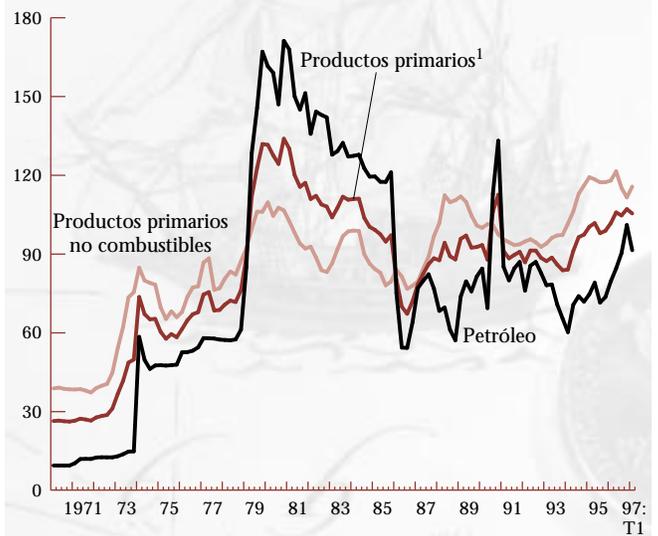
Contrastando con la evolución de los mercados de los países industriales, los aumentos globales de las cotizaciones accionarias en los países de mercados emergentes fueron moderados, y el índice compuesto de la Corporación Financiera Internacional (en dólares de EE.UU.) se elevó el 7½% en el curso de 1996.

Balanza de pagos, financiamiento externo y deuda externa

La expansión del *comercio mundial* se desaceleró sensiblemente en 1996, en contraste con el crecimiento excepcionalmente rápido de los dos años precedentes. La desaceleración global fue muy generalizada. Se redujo la participación de Japón, Alemania y Francia en las exportaciones mundiales, en tanto que la participación de otros países industriales principales y las economías de mercados emergentes se mantuvo al mismo nivel o aumentó.

La *cuenta corriente de la balanza de pagos* de las economías avanzadas, consideradas en su conjunto, se

Gráfico 6
Precios de los productos básicos
(Dólares de EE.UU.; 1990 = 100)



¹ Las ponderaciones son 57,7% para el índice de productos primarios no combustibles y 42,3% para el índice de precios del petróleo.

situó en un nivel cercano al equilibrio en 1996, después de arrojar superávit moderados durante tres años. El déficit o superávit en cuenta corriente de los siete principales países industriales se mantuvo en niveles moderados en la mayoría de los casos (cuadro 2) y, en general, fue menor que el registrado en varios de estos países a mediados de la década de los años ochenta. Este perfil de los desequilibrios refleja un mejor ordenamiento de los tipos de cambio entre las principales monedas en los últimos años, aunque la evolución cíclica relativa también ha tenido efectos importantes. En Japón, la apreciación del yen hasta principios de 1995, en conjunción con los cambios estructurales, ayudó a reducir el superávit en cuenta corriente al 1½% del PIB en 1996. En Estados Unidos, el déficit en cuenta corriente se expandió en cierta medida en 1996 y la economía interna registró un crecimiento relativamente firme. La cuenta corriente de Canadá y el Reino Unido se situó en un nivel cercano al equilibrio. En Francia se produjo un moderado aumento del superávit gracias a un repunte de las exportaciones en 1996. El superávit de Italia registró un notable aumento, debido principalmente a la disminución de las importaciones. En lo que respecta a las otras economías avanzadas, el déficit en cuenta corriente de Australia se redujo con respecto a los niveles alcanzados en 1995. En Corea, la brusca caída de los precios de las exportaciones y la apreciación del won frente al yen dio origen a un aumento del déficit en cuenta corriente de casi el 5% del PIB.

Cuadro 2

Saldo en cuenta corriente de algunas economías*(Porcentaje del PIB)*

	1994	1995	1996
Estados Unidos	-2,1	-2,0	-2,2
Japón	2,8	2,2	1,4
Alemania	-1,0	-0,9	-0,7
Francia	0,5	1,1	1,3
Italia	1,5	2,5	3,5
Reino Unido	-0,4	-0,5	-0,0
Canadá	-3,0	-1,4	-0,2
Australia	-5,0	-5,3	-3,7
Austria	-0,9	-2,0	-1,8
Corea	-1,2	-2,0	-4,9
España	-1,4	0,2	0,5
Finlandia	1,3	4,3	3,4
Grecia	0,2	-1,5	-1,3
Hong Kong, China	2,0	-2,0	1,3
Irlanda	2,7	2,4	1,1
Israel	-3,1	-4,5	-5,2
Noruega	2,4	3,1	7,2
Nueva Zelanda	-3,0	-4,3	-5,5
Singapur	15,9	17,7	15,7
Suecia	0,4	2,1	2,5
Suiza	6,9	6,9	6,6
Taiwan, provincia china de	2,6	1,9	2,7
Arabia Saudita	-8,9	-5,6	-0,2
Argelia	-4,4	-5,3	2,9
Argentina	-3,6	-1,4	-2,1
Brasil	-0,3	-2,5	-3,3
Camerún	-4,2	-0,4	-2,4
Chile	-1,2	0,2	-4,1
China	0,6	0,2	-0,1
Côte d'Ivoire	-1,0	-5,0	-4,7
Egipto	0,4	1,2	-0,6
Filipinas	-4,6	-4,4	-4,3
India	-0,8	-1,5	-1,7
Indonesia	-1,7	-3,4	-3,5
Malasia	-6,3	-8,3	-5,2
México	-7,0	-0,5	-0,6
Nigeria	-3,2	-1,7	5,0
Pakistán	-3,7	-3,7	-6,9
Sudáfrica	-0,3	-2,1	-2,3
Tailandia	-5,6	-8,1	-8,0
Turquía	2,0	-1,4	-3,8
Uganda	-2,5	-2,0	-1,1
Hungría	-9,5	-5,6	-3,8
Polonia ¹	2,3	3,3	-1,0
República Checa	-0,1	-3,0	-8,6
Rusia	3,8	1,2	1,7

¹Basado en los datos sobre el saldo corriente, incluido un superávit por transacciones comerciales no registradas, según estimaciones de los funcionarios del FMI.

El déficit global de la cuenta corriente de los países en desarrollo aumentó en cierta medida en 1996. El aumento del déficit en varios países de Asia y América Latina sólo se vio compensado parcialmente por un mejoramiento global del saldo de la cuenta corriente externa de África. Los saldos externos de los países

equilibrio en 1995 a un déficit del 4% del PIB en 1996. En México, el déficit en cuenta corriente se mantuvo en un nivel prácticamente invariable de alrededor de ½% del PIB. En Venezuela, el aumento de los precios del petróleo en 1996 impulsó las exportaciones, lo que dio como resultado un incremento del

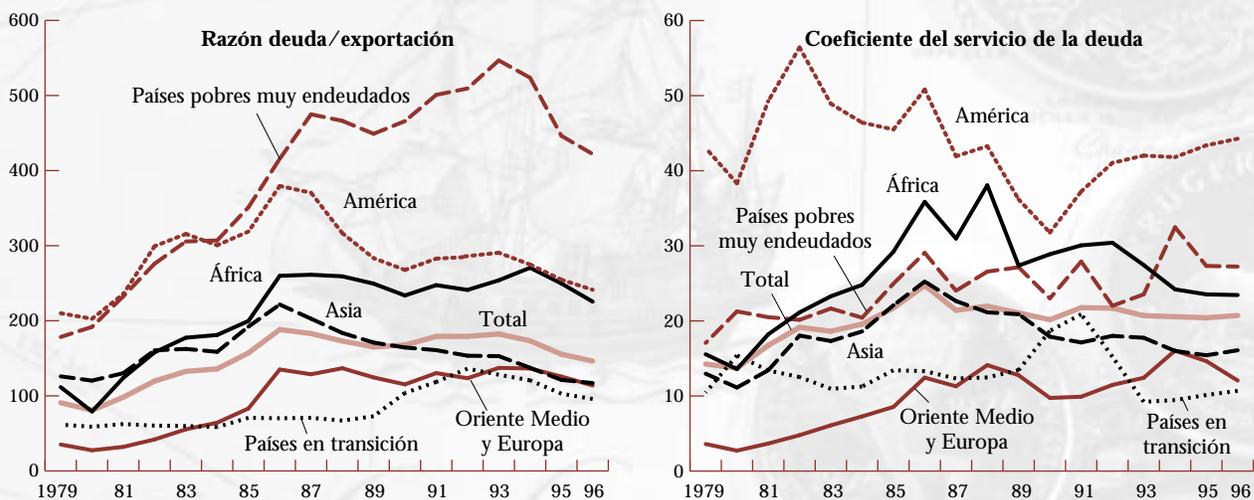
productores de petróleo registraron una sensible mejora. En lo que respecta a los países en desarrollo de Asia, la modificación de los saldos en cuenta corriente en 1996 obedeció a una variedad de factores. En Malasia, el déficit en cuenta corriente se redujo al 6% del PIB, dado que la adopción de una política monetaria más restrictiva redujo la demanda de importaciones, compensando con creces la desaceleración de las exportaciones. El déficit en cuenta corriente se mantuvo prácticamente sin cambios en Indonesia, donde la desaceleración de los ingresos por exportaciones no petroleras se vio contrarrestada por mayores exportaciones de petróleo y un bajo crecimiento de las importaciones, y en Tailandia, donde la contracción de las importaciones fue contrarrestada por un mayor volumen de pagos de intereses externos por pasivos bancarios a corto plazo. En China, la cuenta corriente se mantuvo en una posición cercana al equilibrio en 1996, debido a la reducción del superávit comercial.

A medida que la recuperación se fue afianzando en varios países de América Latina, en 1996 se produjo una ampliación de los déficit en cuenta corriente debido a la aceleración de las importaciones, sobre todo de bienes de capital. En Argentina y Brasil el aumento del déficit en cuenta corriente fue moderado. En Chile, sobre todo debido a la acusada reducción de los precios del cobre y otros productos básicos, la cuenta corriente pasó de una posición cercana al

Gráfico 7

Países en desarrollo y países en transición: Deuda externa y servicio de la deuda¹

(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)



¹ El servicio de la deuda incluye los pagos efectivos de intereses sobre el total de la deuda más los pagos efectivos de amortización de la deuda a largo plazo.

superávit en cuenta corriente, pese a que también aumentaron las importaciones.

La disminución de los precios de ciertos productos básicos dio lugar en 1996 a un incremento del déficit en cuenta corriente en algunos países africanos, aunque el aumento de los precios del petróleo coadyuvó a eliminar el déficit en cuenta corriente en Nigeria y Argelia. El alza del petróleo también permitió que la cuenta corriente de Arabia Saudita retornara a una situación cercana al equilibrio tras arrojar déficit durante varios años. El déficit en cuenta corriente de Jordania se redujo alrededor del 1% del PIB, situándose en el 3% en 1996, dado que el aumento de las remesas de trabajadores compensó holgadamente el incremento de las importaciones de alimentos y equipo de transporte.

En 1996 se registró un aumento del déficit en cuenta corriente en muchos países en transición. En la República Checa y la República Eslovaca, el déficit se amplió al 8½% y al 10¼% del PIB, respectivamente, debido a que las importaciones registraron un enorme crecimiento y a que la afluencia de capital contribuyó a una apreciación de las monedas en valores reales. En cambio, el superávit en cuenta corriente de Rusia aumentó a más de 1½% del PIB. La adopción de una política financiera restrictiva en Hungría ayudó a mantener bajo control el déficit en cuenta corriente.

Los flujos netos de capital privado hacia los países en desarrollo ascendieron a un volumen sin precedentes de casi \$200.000 millones en 1996, de los cuales \$40.000 millones se destinaron a China. Este aumento de los flujos netos de capital recibidos por los países en

desarrollo y los países en transición puede atribuirse, en parte, al nivel relativamente bajo de las tasas de interés en los países industriales, al lento crecimiento de las inversiones en Europa y Japón, y al desarrollo continuo de los mercados de capital, sobre todo de bonos y acciones, así como al avance del proceso de privatizaciones en muchos países de mercados emergentes.

En lo que respecta a los flujos de capital privado, ha continuado la tendencia de recurrir a la inversión extranjera directa y a la inversión de cartera más que a los préstamos bancarios, sobre todo en América Latina y Asia. También se ha intensificado la emisión de bonos, incluso por parte de algunos países en transición. En Rusia, por ejemplo, la emisión de eurobonos por un valor de \$1.000 millones representó una de las emisiones de títulos de deuda de mayor cuantía realizadas por un gobierno. El costo del capital para los países de mercados emergentes también disminuyó en 1996. Muchos de dichos países reaccionaron ante este mejoramiento de las condiciones prolongando el plazo de vencimiento de sus nuevas emisiones de carácter soberano. En muchos países de América Latina se han reducido considerablemente los diferenciales de los bonos tras la crisis de México, indicio de una renovada confianza en los programas de ajuste. En el resto de las regiones, la reducción de los diferenciales fue menor, aunque bajaron a menos de 100 centésimos de punto porcentual en el caso de Polonia y Filipinas. Si bien en muchos países esta reducción de los diferenciales refleja mejores condiciones y políticas económicas, en algunos casos parecen haberse sobrestimado los rendimientos esperados y subestimado los riesgos.

Los *flujos financieros oficiales netos* hacia los países en desarrollo y los países en transición registraron una fuerte disminución en 1996, tras el extraordinario aumento del volumen de préstamos concedidos a Rusia y México en 1995. En particular, en el ejercicio 1996/97 se redujo el volumen neto de préstamos concedidos por el FMI, en parte debido al reembolso anticipado de parte del crédito otorgado a México (véase el capítulo 9).

La firme y constante expansión económica de los países en desarrollo, considerados en su conjunto, y los avances en materia de estabilización y reforma en los países en transición permitieron un nuevo alivio de la carga global *de la deuda externa* en 1996, por quinto año consecutivo (véase gráfico 7 en la página

anterior). Muchos países pobres, sobre todo en África al sur del Sahara, continúan soportando una pesada carga de la deuda externa. En el caso de algunos de ellos, es improbable que los mecanismos tradicionales de reducción de la deuda permitan lograr que la deuda se sitúe en niveles sostenibles a mediano plazo, aun cuando perseveren en la aplicación de medidas de ajuste y reforma. Con la intención de que todos los países pobres muy endeudados (PPME) que adopten políticas adecuadas puedan lograr una situación de endeudamiento sostenible, el Banco Mundial y el FMI están poniendo en práctica la Iniciativa para los PPME, en la que también participan los acreedores oficiales, otros acreedores multilaterales y los acreedores comerciales (véase el capítulo 7).

