

La economía mundial según el Fondo Monetario Internacional

SUBDIRECCIÓN GENERAL DE
ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR

Como todos los años, el Fondo Monetario Internacional elabora su informe de otoño (1) en el cual se recogen los desarrollos y perspectivas de la economía mundial. En el informe de octubre de 1999 se repasan los temas más candentes de la coyuntura económica internacional, vinculados muchos de ellos a los efectos de la reciente crisis financiera internacional. Estos son: los modelos de recuperación de la crisis en Asia y América Latina, la incógnita sobre la duración del ciclo expansivo en Estados Unidos, los factores cíclicos que afectan a la economía japonesa, la posibilidad de que Europa crezca a mayor ritmo, las características de la nueva economía no inflacionaria y, por último, la situación de inestabilidad macroeconómica como un rasgo característico de la década de los 90.

1. Los modelos de recuperación de la crisis en Asia y América Latina

Así como los países del Sudeste asiático iniciaron la senda de recuperación de la crisis a lo largo del primer semestre de 1998, en los países latinoamericanos los efectos de la crisis asiática aparecieron más tarde —las tasas de crecimiento de sus economías no empezaron a debilitarse hasta bien entrado el año 1998—, y la recuperación no se ha iniciado hasta los primeros meses de 1999 (Brasil) o incluso algunos países se encontraban a finales del primer semestre de 1999 en los niveles más bajos de crecimiento (Argentina, Chile, Venezuela, Ecuador y Colombia).

Las divergencias en las fases cíclicas de estas dos grandes regiones del mundo no es sólo una cuestión temporal sino que se basan fundamentalmente en factores relacionados con las características económicas de los diferentes países. Un primer factor se refiere al *nexo existente entre el sector financiero y comercial* de cada economía. Así, en Asia por ejemplo, el relativo alto grado de apertura del comercio exterior y el mayor volumen del comercio intrarregional agrava el efecto contagio de la crisis de los mercados financieros en la actividad económica. En concreto, el descenso de los precios de exportación en estos países, unido a la debilidad de la demanda de importación redujo el crecimiento de las exportaciones y situó la carga del ajuste por cuenta corriente en el lado de las importaciones. Por el mismo razonamiento y más recientemente, como consecuencia de la recuperación de la crisis en Asia, los mejores precios de los productos básicos, la mayor competitividad en los mercados exteriores y la boyante demanda norteamericana, las exportaciones de China, Corea, Malasia, Singapur y Taiwan han iniciado una senda de recuperación. Por el contrario, en los países de América Latina el comercio intrarregional desempeña un papel poco importante como mecanismo de transmisión de la crisis. Por ejemplo, mientras que el comercio bilateral entre Argentina y Brasil es importante y puede desempeñar un papel decisivo en cuanto al efecto contagio de la crisis entre los dos países, las exportaciones en ambas economías no llegan a alcanzar el 10 por 100 del PIB.

Otro factor que ayuda a explicar los diferentes modelos de recuperación entre las dos grandes áreas es las *variables económicas fundamentales* que existían al comienzo de la crisis. Así, en la



EN PORTADA

¹ World Economic Outlook, IMF, October 1999. <http://www.imf.org>.

mayor parte de los países asiáticos, las posiciones fiscales más saneadas permitieron a los gobiernos instrumentar políticas contracíclicas y comprometer fondos públicos para recapitalizar el sistema bancario y avanzar en la reestructuración del sector financiero. En América Latina, sin embargo, existen unas diferencias mucho más acusadas entre países en lo que se refiere a los *fundamentales*. Así, la mejor capitalización y el menor tamaño del sector bancario en Argentina, Brasil y Chile, junto con los bajos niveles de endeudamiento del sector privado, ayudaron a mitigar el efecto contagio de la crisis originada en Asia. La mayor vulnerabilidad de estos países a las presiones financieras vino por la parte de los excesivos déficit por cuenta corriente, y del Estado.

Las políticas estructurales y macroeconómicas también han desempeñado un papel importante en la recuperación económica. Con respecto a la política monetaria, desde finales de 1997 y principios de 1998, en la mayor parte de los países asiáticos se llevaron a cabo políticas monetarias contractivas en un esfuerzo por estabilizar el tipo de cambio y prevenir la espiral depreciación-inflación. Pero una vez quedó claro que el recurso de la devaluación era limitado, que se disiparon los riesgos de futuras inestabilidades cambiarias, y se recuperaron las reservas exteriores, tuvieron lugar sucesivos recortes de los tipos centrales. A su vez, se establecieron políticas liberalizadoras para atraer la inversión extranjera y restaurar la confianza inversora. En algunos países también se implantaron ciertos controles de capitales y limitaciones en el crecimiento de los créditos del sistema bancario.

Por su parte, la política fiscal, que fue restrictiva al comienzo de la crisis debido a una subestimación del impacto contractivo de la crisis, fue posteriormente moderándose considerablemente en todos los países de la región. En América Latina, en comparación con Asia donde tanto la política fiscal como la monetaria han sido claramente contracíclicas desde mediados de 1998, ha existido un margen más limitado para adoptar políticas macroeconómicas en apoyo a la demanda agregada que aceleraran la recuperación económica, debido en parte a las restricciones impuestas por un entorno macroeconómico inicial menos favorable.

Por último, se han iniciado en la mayor parte de los países afectados por la crisis, *las reformas estructurales*, que llevan más tiempo y son más complicadas de diseñar pero son consideradas como una condición esencial para una recuperación duradera. Estas reformas estructurales se centran en la regulación y supervisión del sector financiero, en la mejora de la estructura legal e institucional subyacente, y en el fortalecimiento de los sistemas de protección social con el objetivo de garantizar un nivel mínimo de protección a aquellos grupos de población más afectados por las crisis económicas.

2. Estados Unidos: ¿perdurarán los buenos tiempos?

La buena marcha de la economía estadounidense, y sobre todo la coexistencia de una boyante demanda y una economía no inflacionaria es objeto de debate en la actualidad. Varias hipótesis se han formulado al respecto.

En primer lugar, las hipótesis del *output* potencial argumentan que las mayores tasas de crecimiento de la productividad del trabajo observadas en 1996-1998 llegarán a ser permanentes y harán posible un crecimiento sostenido del *output* potencial, con el consiguiente crecimiento no inflacionario de la economía. Otras hipótesis se basan en cambios demográficos —que han disminuido la tasa de desempleo generando un cambio en la oferta potencial—, y en la disminución de los salarios. Sin embargo, los estudios del FMI en cuanto al comportamiento de los salarios llegan a la conclusión que la relación entre precios y salarios (curva de Phillips) ha permanecido invariable en los últimos años, atribuyendo los bajos niveles de inflación a las ganancias en la productividad y a la disminución de los precios de importación. Una última hipótesis afirma que los descensos de los precios de las materias primas y la fortaleza del dólar, la consiguiente disminución de los precios de importación y por tanto, de los precios domésticos, esconde posibles signos de sobrecalentamiento. En este sentido, estudios recientes indican que la caída de los precios de importación ha reducido la tasa de crecimiento de los precios al consumo una media del 0,8 por 100 en el período



EN PORTADA

do 1996-1998, principalmente a través del impacto sobre el precio de los bienes comercializables.

Otro factor que pudiera ocultar posibles presiones inflacionistas es la favorable financiación del déficit por cuenta corriente estadounidense. En efecto, en el período 1997-1998 a medida que el déficit por cuenta corriente se iba ensanchando, los tipos de interés disminuían y el tipo de cambio se apreciaba, se fue reforzando la demanda doméstica, debido en parte a la crisis financiera de los mercados financieros y a la subutilización de recursos en Asia, Europa y Latinoamérica. Sin embargo, a medida que las tasas de crecimiento en estas regiones vayan aumentando, será cada vez más difícil financiar el déficit por cuenta corriente y mantener tanto los tipos de interés como los tipos de cambio.

Sin embargo, a pesar de las anteriores hipótesis que explican el crecimiento no inflacionario de la economía estadounidense, no es posible en la actualidad dar una respuesta definitiva a la cuestión de si la economía estadounidense ha entrado en una fase dorada de crecimiento sostenido o si se está beneficiando de circunstancias coyunturales.

3. Japón: factores cíclicos que afectan a la actividad económica

La crisis económica japonesa tuvo su origen en la burbuja especulativa que causó el colapso en el precio de las acciones en 1990. A ello siguió un período de debilidad económica caracterizado por un exceso de la capacidad productiva y la pérdida de confianza asociada a las incertidumbres sobre la evolución del empleo y al aumento de la deuda pública. El principal efecto económico del colapso en el precio de las acciones fue la caída de la inversión empresarial que ralentizó el crecimiento potencial de la economía.

En la actualidad, la inversión empresarial ha caído un 20 por 100 desde 1990, mientras que el descenso de la inversión residencial ha sido todavía mayor (30 por 100). El gasto en inversión ha sufrido un considerable descenso en el sector inmobiliario, de la construcción y en otros sectores no manufactureros. Las empresas en estos sectores se han endeudado fuertemente al mantener unas

expectativas de crecimiento que no se han cumplido y su situación financiera ha empeorado y por tanto, también ha quedado limitada su capacidad de acceso a nuevos fondos. Por otro lado, los balances de un gran número de empresas manufactureras han mejorado desde los primeros años 90, y además, muchas de estas compañías tienen acceso a los mercados internacionales de capital donde pueden obtener fondos directamente.

Los problemas recientes en el sistema bancario han contribuido a recrudecer las condiciones de los fondos, sobre todo los dirigidos a pequeñas y medianas empresas. En 1998 se produjo una caída del consumo privado de alrededor del 1 por 100 sustentada en la disminución de los salarios y en las negativas expectativas acerca del empleo en el futuro. La mejora de esta variable en los primeros meses de 1999, apoyada en las políticas de estímulos fiscales y en una política monetaria que ha llevado los tipos de interés a prácticamente el 0 por 100, no significa el principio de una recuperación sostenida dada la debilidad del mercado de trabajo. El volumen de exportaciones ha disminuido a lo largo de 1998 debido a la caída de la demanda de importaciones en los países asiáticos afectados por la crisis, y ha vuelto a reducirse en el primer trimestre de 1999 a medida que el impacto de la depreciación del yen ha ido menguando.

En general, todavía existen muchas empresas con exceso de capacidad y con dificultades de financiación ya que las políticas de estímulo monetario y fiscal han tenido un éxito limitado para reavivar la demanda y además, todavía persisten demasiadas incertidumbres acerca de la evolución del empleo y del elevado déficit del Estado, que ya alcanza el 10 por 100 del PIB.

4. ¿Puede Europa crecer más deprisa?

El crecimiento económico en Europa ha sido débil en la década de lo 90, especialmente en los países más desarrollados. La tasa de desempleo mantiene una tendencia alcista desde los 70 y la recuperación cíclica que ha experimentado Europa en 1997-98 ha tenido una escasa incidencia en la reducción del desempleo. En este escenario europeo han coexistido varios factores negativos entre



EN PORTADA

los que cabe destacar: las rigideces del mercado de trabajo, las tensiones en los mercados financieros tras la unificación alemana en los países europeos participantes en el mecanismo de cambios, la necesidad de una consolidación fiscal, la lenta reacción, en muchos casos, de la política monetaria ante la debilidad de la demanda en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias, y más recientemente, los efectos negativos derivados de la crisis financiera en los mercados emergentes.

Alemania, Francia e Italia son los países europeos que han registrado un menor crecimiento a lo largo de la década de los 90. La desaceleración del crecimiento en 1998-99 afectó en mayor medida a Alemania e Italia que a Francia, quizá porque la composición de las exportaciones deja a éstos primeros en una posición más vulnerable ante las crisis financieras de Asia y Rusia.

En contraste, otros países europeos entre los que se incluye Finlandia, Irlanda, Holanda, Portugal y España dentro de la zona euro, y Reino Unido, Dinamarca y Noruega, han registrado periodos de rápida expansión en la década de los 90 que han reducido en gran medida las tasas de desempleo en muchos de los casos. En este sentido, el país que más progresos ha realizado en estos años ha sido Irlanda, con una tasa de crecimiento del *output* del 9 por 100 en el periodo 1994-98, y con un virtuoso círculo de ingresos estatales, fuerte crecimiento del empleo y boyante demanda doméstica.

Dinamarca, Holanda, España y Reino Unido han realizado progresos importantes en la flexibilización del mercado de trabajo, lo que les ha llevado a reducciones del desempleo estructural, mientras que en otros países europeos la tasa de paro se mantiene estable o ligeramente en aumento (Bélgica, Italia, Austria).

En relación con el proceso hacia la Unión Monetaria los países europeos han realizado importantes progresos en cuanto a la reducción de los déficit públicos, deuda pública, a la vez que han aproximado los niveles de inflación y tipos de interés hacia los menores niveles prevalecientes en los países con un mejor comportamiento en dichas variables.

Parte de las divergencias en el crecimiento del *output* entre los diferentes países europeos se

puede explicar en términos de la *hipótesis de la convergencia*, que afirma que los países con bajos niveles de producción por trabajador registran un mayor crecimiento de la productividad, y por tanto, tienden a crecer más deprisa que los países con niveles de *output* por trabajador más elevados. Por tanto, el hecho de que algunos países de la zona euro crezcan más deprisa que otros, lejos de ser un signo de divergencia, lo es de convergencia.

El crecimiento de la producción en Europa, podría ser mayor si las políticas relacionadas con el mercado de trabajo estuvieran orientadas a la reducción del desempleo estructural con el consiguiente aumento del *output* potencial. Además, la mayor integración económica y por tanto, la convergencia hacia niveles más altos de renta en las economías europeas que partían inicialmente de unos niveles menores, puede favorecer la competitividad y la eficiencia de la economía europea y por tanto alcanzar un crecimiento del *output* mayor en el largo plazo.

5. ¿Puede mantenerse una tasa de inflación tan baja?

Tras la crisis financiera y la caída de los precios internacionales de los productos básicos, la realidad económica actual esta caracterizada por la inexistencia de riesgos inflacionarios en la mayor parte de las economías que ha dado paso a la presencia de determinados factores que representan un potencial riesgo de deflación. En este sentido, el informe del FMI, advierte de determinados problemas que surgen cuando las economías registran tasas de inflación cercanas a cero.

En primer lugar, uno de los problemas estriba en que a medida que disminuye la tasa de crecimiento de los precios, los ajustes en el mercado de trabajo se vuelven más difíciles debido a la tradicional rigidez de los salarios nominales a la baja. Dicho de otra forma, algunos analistas concluyen que la existencia de una positiva y moderada tasa de inflación facilita los ajustes en el mercado de trabajo ya que permite disminuciones del salario real en un entorno de rigidez de los salarios nominales. Dicho argumento asume, sin embargo, cierto grado de ilusión monetaria en las negociaciones salariales, inconsistente con la teo-



EN PORTADA

ría convencional de comportamiento racional de los agentes económicos, aunque en la práctica constituya una respuesta racional en un contexto de información imperfecta y otras imperfecciones del mercado. Otra consecuencia del comportamiento irracional e ilusión monetaria de los agentes se observa en el hecho de que esta más aceptado socialmente una reducción del salario real que tenga su origen en un crecimiento del salario nominal menor al aumento de los precios, que una disminución del salario real que conlleve una disminución del salario nominal de igual cuantía en un contexto de inflación nula.

Otro problema derivado del anterior consiste en el aumento de la tasa de desempleo que tiene lugar en un entorno económico caracterizado por una tasa de inflación cercana a cero y rigidez de los salarios nominales. Dicha hipótesis, que no se cumple en el caso de la economía estadounidense de posguerra, encaja sin embargo en el caso de la mayor parte de países europeos donde los esfuerzos por reducir los niveles de inflación para equipararlos a los bajos niveles germanos en el proceso de integración monetaria, estuvieron acompañados por un aumento de la tasa de desempleo.

En cualquier caso, los posibles beneficios que podrían resultar cuando se mantiene una determinada tasa de inflación con el objetivo de facilitar los ajustes en el mercado de trabajo, deberían ser sopesados con los costes que entraña dicha inflación en forma de distorsión de precios y de señales que informan sobre la escasez o abundancia relativa de factores.

Otro argumento por el cual una moderada y positiva tasa de inflación es preferible a una inflación cero, lo constituye el hecho de que como consecuencia de la existencia de los tipos de interés nominales nulos en un contexto de inflación cero, la política monetaria pierde efectividad en su función estabilizadora de reducción del *output gap* a partir del estímulo de la demanda agregada. Este es el caso que la literatura económica ha venido llamando como la “trampa de la liquidez”. Sin embargo, la nueva teoría monetaria ha añadido algunas importantes advertencias a dicha hipótesis. En particular, la trampa de la liquidez no impide que las autoridades mone-

tarias incrementen la oferta monetaria a través de las operaciones en mercado abierto. El incremento de liquidez resultante podría estimular el gasto privado o las exportaciones netas independientemente de los cambios en los tipos de interés. La trampa de la liquidez por tanto, tan sólo reduciría la efectividad de la política monetaria paralizando el mecanismo de transmisión vía tipo de interés, pero dejaría sin afectar otros mecanismos de transmisión. Sin embargo, la realidad económica indica que dicho argumento no ha sido plausible en Japón, donde a pesar del incremento en la oferta monetaria real de alrededor del 42 por 100 en 1992, el *output* real tan sólo creció algo menos del 1 por 100 cada año conduciendo a un aumento del *output gap*. Dicha experiencia japonesa sugiere la ineficacia de un aumento de la base monetaria para impulsar la demanda, y eleva la cuestión del papel potencial de la política fiscal.

Por último, cabe mencionar la existencia de cierto riesgo deflacionario en el ciclo económico actual dada una situación en la que la inflación media en los países desarrollados se encuentra en los niveles más bajos de las últimas décadas, mientras que el conjunto de países en desarrollo y las economías en transición registran tasas de inflación más elevadas pero que no llegan a sobrepasar el 10 por 100 en ambos casos. Sin embargo para considerar las implicaciones de una disminución generalizada de los precios, es necesario distinguir entre varias fuentes potenciales de deflación. En primer lugar, si la deflación es el resultado de una severa contracción de la demanda que venga acompañada por la recesión de la actividad económica, se entra en una espiral deflacionista con severas consecuencias negativas para la economía. Pero si por el contrario, la deflación es el resultado del aumento de la competitividad internacional y de un incremento de la productividad en una economía donde existen grandes oportunidades de inversión, la deflación no vendría acompañada por una recesión de la actividad económica. La evidencia empírica muestra que la situación económica actual encaja más bien en este segundo escenario, por lo que probablemente ningún país se encuentre en una situación de deflación propiamente dicha.



EN PORTADA

6. Estabilidad macroeconómica y las fuerzas de la globalización: lecciones de los 90

El actual reto del ajuste global tiene su origen en la inestabilidad de las condiciones macroeconómicas en una gran mayoría de países y que constituye un rasgo característico de la década de los 90. Esta inestabilidad macroeconómica viene reflejada en las dos importantes recesiones que han tenido lugar en menos de una década: la primera en 1991/93 y la segunda, la actual crisis de 1998/99. Dichas recesiones económicas han situado el crecimiento del *output* en tan sólo el 3 por 100 a lo largo de la década de los 90, por debajo de las tasas medias de crecimiento de los 80 (3,5 por 100) y de los 70 (4,5 por 100). Dicha inestabilidad quedó manifestada en crisis monetarias, fuertes oscilaciones de los tipos de cambio entre las principales divisas, caídas en el precio de los activos y crisis bancarias asociadas a estas últimas.

Para comprender el comportamiento de la economía a lo largo de la década de los 90 hay que hacer una referencia a los cambios acaecidos en dicha década y que la distingue sustancialmente de otros períodos anteriores. Estos son: los bajos niveles de inflación alcanzados y los posibles riesgos deflacionistas que dicha situación conlleva; la rápida integración internacional de los mercados financieros como consecuencia de la progresiva liberalización de los mercados y la reducción de los controles de capitales en las economías emergentes; unos mecanismos de transmisión de las políticas económicas más complejos e intensos entre países como consecuencia de la creciente interdependencia económica y financiera; y por último, una mayor flexibilidad de los tipos de cambio que permite reflejar mejor las diferencias en las políticas adoptadas y las oportunidades de inversión.

La incógnita que se plantea tras enumerar los significativos cambios económicos acaecidos en la década de los 90 estriba en averiguar si existe algún vínculo entre estos grandes cambios y la generalizada inestabilidad macroeconómica que ha experimentado dicha década. Algunos observadores han argumentado que las fuerzas del mercado, por sí solas, son propensas a generar exce-

sos e inestabilidades, mientras que otros han sugerido que si bien la existencia de bajas tasas de inflación es esencial para alcanzar un crecimiento económico sostenido, esta situación también proporciona un terreno propicio para la inestabilidad de los mercados de activos ya que induce a los inversores a tomar excesivos riesgos en su afán de búsqueda de altas rentabilidades.

Además del análisis de estos importantes temas de actualidad, en el informe de otoño del FMI de 1999 se realiza también una valoración de las perspectivas generales de la economía mundial y los retos del ajuste global.

7. Perspectivas de la economía mundial y los retos del ajuste global

Las condiciones económicas y financieras mundiales han mejorado notablemente tras las turbulencias originadas en los mercados emergentes en 1997-98, y muchas de las economías en crisis han iniciado la recuperación. Sin embargo, son todavía muchos los retos a los que dichos países tienen que hacer frente para lograr un crecimiento sostenido en la próxima década. Además, como se viene observando en las economías avanzadas, los logros relacionados con la estabilidad de precios, todavía coexisten con importantes desequilibrios macroeconómicos que demandan nuevas políticas económicas.

Entre las mejoras observadas destaca la vuelta de la confianza a los mercados financieros en las economías más afectadas por la crisis, lo que ha permitido flexibilizar las condiciones monetarias y asentar las bases para la recuperación. Por otro lado, las previsiones de crecimiento para la mayoría de los países asiáticos han sido revisadas al alza, las negativas repercusiones de la crisis en Brasil y Rusia han resultado ser menores a las inicialmente esperadas, los precios de las materias primas se han ido recuperando a lo largo de 1999, existen buenas perspectivas para los países europeos y Japón, y la economía estadounidense continúa inmersa en una fase expansiva sin precedentes. Ante este panorama internacional, el informe de otoño de 1999 del FMI ha estimado un crecimiento del *output* mundial para 1999 del 3 por 100, 0,7 puntos porcentuales



EN PORTADA

CUADRO 1
PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA MUNDIAL

	Previsiones				Diferencias con previsiones de Mayo de 1999	
	1997	1998	1999	2000	1999	2000
PRODUCCION MUNDIAL	4,2	2,5	3,0	3,5	0,7	0,1
Economías avanzadas	3,2	2,2	2,8	2,7	0,8	0,4
<i>Principales países industrializados</i>	2,9	2,2	2,6	2,4	0,7	0,4
EEUU	3,9	3,9	3,7	2,6	0,4	0,4
Japón	1,4	-2,8	1,0	1,5	2,4	1,2
Alemania	1,8	2,3	1,4	2,5	-0,1	(0,3)
Francia	2,3	3,2	2,5	3,0	0,3	0,1
Italia	1,5	1,3	1,2	2,4	-0,3	0,0
Reino Unido	3,5	2,2	1,1	2,4	0,4	0,3
Canadá	4,0	3,1	3,6	2,6	1,0	0,1
<i>Otras economías avanzadas</i>	4,2	2,1	3,5	3,6	1,0	0,2
España	3,7	4,0	3,4	4,5	-	-
<i>Unión Europea</i>	2,6	2,7	2,0	2,7	-	-
Países de la zona euro	2,4	2,8	2,1	2,8	0,1	-0,1
<i>NPIs asiáticos</i>	5,8	-1,8	5,2	5,1	3,1	0,6
Países en desarrollo	5,8	3,2	3,5	4,8	0,4	-0,1
<i>África</i>	3,1	3,4	3,1	5,0	-0,1	-0,1
<i>Asia</i>	6,6	3,7	5,3	5,4	0,6	(0,3)
ASEAN-4 (*)	3,6	-9,8	1,4	3,6	2,5	0,6
<i>Oriente Medio y Europa</i>	4,5	3,2	1,8	3,1	-0,2	-0,2
<i>Latinoamérica</i>	5,3	2,2	0,1	3,9	0,6	0,4
Países en transición	2,2	-0,2	0,8	2,8	1,7	0,3
<i>Europa Central y del Este</i>	3,0	2,2	1,0	3,3	-1,0	-0,4
<i>Rusia</i>	0,9	-4,6	0,0	2,0	7,0	2,0
VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL (bienes y servicios)	9,9	3,6	3,7	6,2	-0,1	0,4
<i>Importaciones</i>						
Países desarrollados	9,2	4,8	5,9	5,9	0,9	0,2
Países en desarrollo	11,4	-1,3	1,1	7,2	-1,5	0,4
Países en transición	7,0	2,9	-2,7	8,2	-2,5	2,0
<i>Exportaciones</i>						
Países desarrollados	10,3	3,2	3,0	6,2	0,2	0,6
Países en desarrollo	11,4	4,9	2,4	5,6	-2,2	0,1
Países en transición	5,0	5,9	2,7	7,2	(3,7)	0,6

(*) Indonesia, Malaisia, Filipinas y Tailandia.
Fuente: FMI, World Economic Outlook, octubre 1999.



EN PORTADA

superior a la previsión realizada por este mismo organismo en mayo de 1999. La crisis queda reflejada en la tasa de crecimiento del *output* en 1998, que disminuyó hasta el 2,5 por 100, que aunque se trate de la fase recesiva del ciclo económico mundial más suave de las cuatro que han tenido lugar en las últimas tres décadas, algunos países en particular han sufrido una severa recesión (Cuadro 1).

Sin embargo, a pesar de la recuperación de la economía mundial, todavía existen multitud de incertidumbres y debilidades que amenazan a gran parte de países, y que se materializan o podrían materializarse en fuertes desequilibrios macroeconómicos. Por ejemplo, en el caso de Estados Unidos, si bien es cierto que éste país ha jugado un importante papel como moderador de la recesión global, también es cierto que el crecimiento económico debería suavizarse por las amenazas que se ciernen por el lado de las presio-

nes inflacionistas y el desequilibrio exterior. En concreto, la fuerte revalorización de los activos financieros, la caída del ahorro doméstico, el aumento de la inversión en capital, la fuerte confianza en el ahorro externo y la revalorización del dólar, podrían producir desequilibrios y conducir a una desaceleración de la demanda doméstica más brusca de lo esperada. Esta situación suscita la cuestión de si la positiva evolución de la demanda en Japón y la zona euro sería suficiente para compensar la recesión en Estados Unidos y sostener de este modo la actividad económica mundial, y cuál sería la repercusión de esta contracción del ciclo expansivo estadounidense en los países asiáticos y sobre todo en Latinoamérica, muy vulnerables bajo dicho escenario. En este sentido, las políticas económicas adoptadas desempeñarán un papel esencial en el grado de estabilidad macroeconómica y financiera asociada a los posibles procesos de ajuste.