



Consejo Económico y Social

Distr. general
23 de abril de 2004
Español
Original: inglés

Período de sesiones sustantivo

28 de junio a 23 de julio de 2004

Tema 10 del programa provisional*

Cooperación regional

Resumen del *Estudio Económico de Europa de 2003*

Resumen

La actividad económica en la región de la Comisión Económica para Europa en 2003 siguió caracterizándose por la existencia de profundas diferencias entre las principales economías y subregiones. En los Estados Unidos de América, la recuperación cíclica adquirió un impulso considerable. La zona del euro siguió siendo el principal “punto débil” de la economía mundial en 2003, más que nada debido a la escasa actividad de las tres economías más importantes (Alemania, Francia e Italia). En 2003 aumentó la actividad económica en Europa oriental y, una vez más, el crecimiento total del producto interno bruto fue mucho mayor que la media de la Unión Europea, principalmente debido al impulso de la demanda interna. Tras una cierta desaceleración en 2002, la actividad económica de la región de la Comunidad de Estados Independientes aumentó acusadamente en 2003, encabezada por el rápido crecimiento experimentado en la Federación de Rusia. El producto interno bruto total de la Comunidad de Estados Independientes aumentó en un 7,6%, con lo que la región registró uno de los mayores crecimientos del mundo. Contribuyeron a este resultado una combinación de condiciones externas favorables (en particular, el alza de los precios de exportación del petróleo y el gas) y una persistente y robusta recuperación de la demanda interna.

Las perspectivas a corto plazo para la región de la Comisión Económica para Europa indican una consolidación del crecimiento en 2004. Sin embargo, se prevé que el impulso cíclico que la sustentará tendrá considerables altibajos en la región, con un crecimiento considerable en América del Norte, Europa oriental y la Comunidad de Estados Independientes y con pronósticos de un crecimiento relativamente moderado en la zona del euro, donde, por otra parte, la recuperación cíclica sigue dando una impresión de gran fragilidad. La preocupación principal de los encargados de formular políticas es el riesgo de un posible debilitamiento de la recuperación

* E/2004/100.



en los Estados Unidos, habida cuenta de que el mercado laboral sigue siendo endeble y de que el déficit de cuenta corriente es extraordinariamente alto. En la zona del euro se corre el riesgo de que una nueva depreciación del dólar estrangule una incipiente recuperación al comprometer el crecimiento de las exportaciones. En Europa central y Europa oriental causa inquietud el volumen de los desequilibrios fiscales y externos de varios países, lo que puede obligar a que se adopten políticas económicas más restrictivas. En la Comunidad de Estados Independientes, fuera de la incertidumbre a que dan lugar los mercados mundiales de productos básicos, los riesgos que se ciernen sobre algunos países tienen que ver también con la necesidad de aplicar políticas económicas más restrictivas a fin de corregir desequilibrios financieros internos y externos.

Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Las economías de la Comisión Económica para Europa en 2003	1–9	3
II. Perspectivas económicas a corto plazo	10–43	6
A. Europa occidental y América del Norte	10–18	6
B. Riesgos en las perspectivas a corto plazo	19–28	8
C. Europa oriental y la Comunidad de Estados Independientes	29–43	11

I. Las economías de la Comisión Económica para Europa en 2003

1. En el segundo semestre de 2003 comenzó una recuperación mundial al disiparse la incertidumbre económica creada por el conflicto en el Iraq y el brote de la epidemia del síndrome respiratorio agudo y grave (SARS) en Asia. Este aumento de actividad fue acompañado de un incremento de la confianza de las empresas y los consumidores, que se hizo sentir en un aumento de la demanda y en un alza de los precios de las materias primas industriales y el petróleo crudo. En los mercados financieros internacionales, la recuperación de la confianza de los inversionistas ante la perspectiva de un aumento de las ganancias se tradujo en la recuperación de los precios de los valores, lo que a su vez mejoró las condiciones en que podían obtener financiación las empresas. La reducción de los márgenes de rendimiento de los préstamos contratados por el sector empresarial indicó una evaluación más optimista de los riesgos por los inversionistas financieros. En los sectores empresariales financieros y no financieros, los ajustes de los balances generales necesarios para reducir el endeudamiento excesivo acumulado durante el auge registrado en la segunda parte del decenio de 1990 fueron considerables, si bien ese proceso aún no ha terminado. Los ajustes se han reflejado en un aumento de las utilidades. La actividad económica mundial continuó recibiendo el estímulo de políticas económicas expansivas, sobre todo en los Estados Unidos de América, que se ha puesto a la cabeza de la recuperación. Otro elemento de la recuperación mundial ha sido el vigor de las economías asiáticas, sobre todo el auge ininterrumpido de China y la inesperada y vigorosa recuperación del Japón.

2. En la región de la Comisión Económica para Europa (CEPE), la actividad económica en 2003 siguió caracterizándose por la existencia de profundas diferencias entre las principales economías y subregiones (véase el anexo, cuadro 1). En los Estados Unidos de América, se aceleró el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) real, que llegó al 3,1%. En cambio, la zona del euro siguió siendo el principal “punto débil” de la economía mundial en 2003, más que nada debido a la escasa actividad de las tres mayores economías (Alemania, Francia e Italia) (véase el anexo, cuadro 2). El PIB real en toda la zona del euro aumentó tan sólo un 0,5% en 2003. En el mismo año, el PIB real de la Unión Europea en su conjunto aumentó un 0,8%, ligeramente más que en la zona del euro debido a que el Reino Unido logró sustraerse a la contracción mundial de 2002. El comportamiento, en general decepcionante, de la mayoría de los actuales Estados miembros de la Unión Europea contrasta con el vigoroso crecimiento económico de los 10 países que se sumarán a la Unión a principios de mayo de 2004. En esos 10 países, el PIB agregado real aumentó en un 3,6% en 2003, tras haber aumentado en un 2,5% en 2002 (véase el anexo, cuadro 1). Si estos países ya hubieran pertenecido a la Unión en 2003, el crecimiento del PIB real de la Unión habría aumentado al 1%, pequeña mejora que refleja la importancia relativamente reducida de los nuevos Estados miembros, que en la actualidad representan tan sólo aproximadamente el 5% del PIB nominal de la Unión Europea ampliada. No obstante, su importancia económica aumentará en el futuro si logran su objetivo de mediano y más largo plazo de ponerse a la par del ingreso medio real per cápita de la Unión Europea.

3. En 2003 aumentó, en general, la actividad económica en Europa oriental, pues el crecimiento del PIB agregado se aceleró y alcanzó un 3,8%. Al igual que en 2001 y 2002, la demanda interna siguió siendo la principal fuente de crecimiento en toda

la región; con muy escasas excepciones (Eslovaquia y Polonia) las exportaciones netas frenaron un tanto el crecimiento de la producción. Gracias a la reestructuración en curso de esas economías y a la expansión de su capacidad de producción, los proveedores internos pudieron beneficiarse de la fuerte demanda interna; algunas economías de Europa oriental también incrementaron considerablemente sus exportaciones, a pesar de que persistió la debilidad de las economías de Europa occidental. La mejora de la intermediación financiera y un mercado de créditos en auge, consecuencia del éxito de las reformas de la banca, contribuyeron también al fortalecimiento general de la actividad económica en la región.

4. Si bien en 2003 todas las economías de Europa oriental experimentaron crecimiento, el comportamiento económico general acusó grandes variaciones. Tras casi dos años de cuasi estancamiento, en el curso del año cobró impulso el crecimiento de la mayor economía de Europa oriental —Polonia—, al extremo de que el PIB aumentó en un 3,7% (véase el anexo, cuadro 3). La aceleración de la recuperación en Polonia fue estimulada por políticas fiscales y monetarias expansivas y por ventajas competitivas que aumentaron considerablemente la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB. Al mismo tiempo, se redujo el ritmo del crecimiento en Eslovenia y Hungría, cuyo producto agregado aumentó menos de un 3%. La actividad económica en la República Checa registró cierta recuperación en comparación con 2002, pero el PIB aumentó sólo moderadamente (aproximadamente un 3%). En los tres países el crecimiento de 2003 se debió principalmente a la demanda interna privada, ya que, en general, las exportaciones netas hicieron una contribución negativa al crecimiento del PIB, pese a cierta recuperación de las exportaciones en Hungría y la República Checa.

5. En 2003, Letonia y Lituania fueron las economías de Europa oriental de crecimiento más rápido, con un aumento del PIB de un 7% y un 8,9%, respectivamente. Las dos economías se beneficiaron del crecimiento de todos los componentes de la demanda final, lo que estimuló considerablemente la actividad económica interna. Siguió registrándose un crecimiento relativamente vigoroso (superior a un 4%) en Albania, Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Estonia y Rumania. Eslovaquia fue la única economía de Europa oriental en que el crecimiento del PIB se debió exclusivamente al aumento de las exportaciones netas (que reflejaron el aumento de capacidad de la industria automotriz, impulsada por inversiones extranjeras directas y orientada hacia la exportación). En las demás economías, el repunte de la producción fue fiel reflejo de una vigorosa demanda interna y de los efectos negativos de las exportaciones netas en el crecimiento del PIB. Por lo tanto, si bien en 2003 las exportaciones de bienes y servicios de Bulgaria, Croacia y Rumania aumentaron considerablemente (gracias a la reciente aceleración de la reestructuración de esas economías debida a las inversiones extranjeras directas), fueron superadas por un aumento aún mayor de las importaciones.

6. En 2003, la actividad económica siguió siendo débil en algunas partes de Europa sudoriental. En Serbia y Montenegro el PIB se mantuvo casi estancado, debido al difícil ajuste que impusieron la liberalización de la economía y el inicio de las reformas principales. En 2003, la actividad económica en la ex República Yugoslava de Macedonia registró cierto avance, pero aún no se ha recuperado totalmente de la depresión causada por los conflictos internos en 2001. En cambio, el crecimiento en Bosnia y Herzegovina continuó disminuyendo por cuarto año consecutivo (véase el anexo, cuadro 3). En ambos países la tasa de crecimiento del PIB en 2003 fue inferior a la media de Europa oriental tomada en conjunto.

7. Tras cierta desaceleración en 2002, la actividad económica en la región de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) acusó un pronunciado aumento en 2003, encabezado por un rápido crecimiento en Rusia. El PIB agregado de la CEI aumentó en un 7,6%, con lo que la región fue una de las que experimentó más rápido crecimiento en el mundo. Contribuyeron a ello toda una combinación de condiciones externas favorables (sobre todo, el alza de los precios de exportación de petróleo y el gas) y la persistencia de una vigorosa recuperación de la demanda interna. La persistencia de la demanda interna, que en muchas de las economías de la CEI obedeció a un aumento de la confianza de los consumidores y de los inversionistas, indica que finalmente comienzan a dar fruto las difíciles reformas introducidas en estas economías de transición. Varios años de pronunciado crecimiento han contribuido también a mejorar un tanto los niveles de vida de la región.

8. La tasa media de crecimiento en la CEI ilustra el vigoroso comportamiento de las mayores economías de la región, cuales son la Federación de Rusia, Ucrania y Kazajstán, donde el PIB aumentó en un 7,3%, un 8,5% y un 9,1% respectivamente. El vigoroso comportamiento de la economía de estos tres países es plenamente atribuible a todos los factores antes mencionados. También contribuyó a la fuerte expansión registrada en la Federación de Rusia la aplicación de una política monetaria expansiva, cuyo objeto inicial fue evitar una apreciación real excesiva del rublo. También hubo indicios de que estaba en curso una reestructuración más amplia y más a fondo del sector empresarial ruso, en parte como reacción a una presión competitiva cada vez mayor. Gracias al vigor de su demanda interna y a sus efectos en las importaciones, en 2003 aumentó la función de la Federación de Rusia como motor del crecimiento de las economías vecinas de la CEI.

9. El crecimiento económico de Kazajstán, que se mantuvo por cuarto año consecutivo, se debió principalmente a la rápida expansión de las exportaciones de combustible. En 2003, el aumento ininterrumpido del volumen de las exportaciones de productos básicos se sumó a las grandes ganancias imprevistas que produjo el alza de los precios de las exportaciones. En los últimos años, se ha registrado también una recuperación notable de otros sectores de la economía, tendencia que continuó en 2003. En Ucrania, la acusada expansión de algunos sectores de las manufacturas impulsada por las exportaciones (como el acero y los productos químicos, que se beneficiaron de una vigorosa demanda externa) contribuyó al considerable aumento del PIB en 2003. En el mismo año varias otras economías de la CEI también crecieron de forma desusada. El producto interno bruto (PIB) creció en un 10% o más en Armenia, Azerbaiyán, Tayikistán y Turkmenistán (si bien los datos oficiales del PIB correspondientes a este último país deben tomarse con cierta cautela (véase la nota del cuadro 3)). El crecimiento económico se aceleró en Belarús y Georgia, donde el PIB aumentó en un 6,8% y un 8,6%, respectivamente; en Kirguistán la economía se recuperó del estancamiento (causado por un desastre importante en la minería) registrado en 2002. A pesar de cierta disminución de la actividad económica, en la República de Moldova el PIB aumentó en un 6,3%. Un indicio notable del vigoroso crecimiento general ocurrido en la CEI fue el hecho de que en Uzbekistán, la economía de más bajo crecimiento de la región, en 2003 el PIB, de todas formas, aumentara en aproximadamente un 5%.

II. Perspectivas económicas a corto plazo

A. Europa occidental y América del Norte

10. Se prevé que la actividad económica mundial seguirá fortaleciéndose en 2004, pues se calcula que el aumento de la producción superará el 4%, tras registrar un 3,25% en 2003. Ello irá acompañado de una marcada aceleración del crecimiento del comercio mundial de mercancías, que llegará a aproximadamente un 8%, el doble de la tasa registrada en 2003.

11. Se prevé que el crecimiento real del PIB en los Estados Unidos de América se acelerará, de una media anual de aproximadamente un 3,1% en 2003, a alrededor de un 4,5% en 2004¹. Se calcula que la recuperación seguirá recibiendo el estímulo de un vigoroso crecimiento de la demanda interna. Se prevé que los gastos de consumo personal seguirán siendo altos y que superarán en aproximadamente un 3,5% a los de 2003. El aumento previsto en el sector del empleo y una nueva reducción de la tasa de inflación permitirán que siga aumentando la renta personal disponible. No obstante, se prevé que aumentará ligeramente la proporción del ahorro y que perderá fuerza el estímulo de la reducción de los impuestos y del capital hipotecario. Se estima que en 2004 las inversiones fijas en bienes de equipo experimentarán un fuerte aumento de aproximadamente un 10%, alentadas por expectativas de nuevos aumentos de las utilidades y de un incremento de los índices de utilización de la capacidad. También se prevé que seguirán aumentado considerablemente las inversiones en vivienda, aunque es posible que, si las condiciones de financiación son menos favorables, el aumento sea menos rápido que en 2003. Se calcula que las exportaciones crecerán a un ritmo acelerado, gracias a la depreciación del dólar y a una recuperación mundial cada vez más generalizada. Sin embargo, es probable que estas influencias externas en el PIB sigan siendo contrarrestadas con creces por el peligroso crecimiento de las importaciones.

12. Es probable que el acusado aumento de la productividad laboral reduzca la demanda de mano de obra, si bien cabe suponer que ésta comience a aumentar ligeramente en 2004. Se calcula que la tasa de desempleo se reducirá un tanto en 2004 y que la inflación de los precios al consumidor se reducirá a menos de un 2%. Se prevé también que en 2004 el déficit de cuenta corriente aumentará a unos 575.000 millones de dólares, si bien seguirá representando aproximadamente el 5% del PIB. Se calcula que la política monetaria seguirá siendo considerablemente flexible mientras no haya indicios firmes de una recuperación autosostenida. Se insiste en este pronóstico a pesar del cambio de posición del Comité Federal de Mercados Abiertos (FOMC), que señaló recientemente que podría considerar la posibilidad de abandonar su política de flexibilidad², pese a declaraciones anteriores de que la flexibilidad de las políticas podría mantenerse durante un período considerable. Probablemente la política impositiva seguirá siendo expansiva, pero seguramente el impulso fiscal se reducirá considerablemente (a aproximadamente medio punto porcentual del PIB), lo que es adecuado, habida cuenta de que es probable que en 2004 se elimine la mayor parte del déficit de producción y en vista del importante mejoramiento de las perspectivas fiscales a mediano plazo. Se prevé que en el ejercicio económico de 2004 el déficit presupuestario del Gobierno ascenderá a 477.000 millones de dólares, o sea, al 4,2% del PIB.

13. En la zona del euro, se prevé que la recuperación adquirirá cierto impulso en el curso de 2004, pero en la actualidad se prevé que el PIB real de todo el año aumentará sólo en un 1,9%. Ello se deberá al efecto combinado de un aumento de las exportaciones y a un leve repunte de la demanda final interna. Se prevé que las exportaciones se beneficiarán del mayor volumen del comercio mundial, lo que podrá contribuir a contrarrestar los efectos negativos de la reciente apreciación del euro en términos reales. Sin embargo, es probable que los cambios que se produzcan en el volumen de las exportaciones netas surtan en general un efecto indiferente debido al estímulo que da un euro más fuerte a las importaciones. El pronóstico de que aumente la demanda final interna obedece principalmente al incremento de los gastos de las empresas en maquinaria y equipo; las inversiones en el sector de la construcción también están aumentando ligeramente, tras dos años de reducciones consecutivas. Es poco probable que en 2004 el crecimiento del consumo privado sea mucho mayor que en 2003. Es posible que la recuperación haga aumentar ligeramente la demanda de mano de obra, tanto debido a la baja tasa de expansión de la producción en 2004 como al exceso de mano de obra durante la contracción cíclica, pero probablemente no sea suficiente para evitar que la tasa de desempleo ascienda a un promedio anual del 9%. La inflación de los precios al consumidor seguramente se reducirá a una media de aproximadamente un 1,5% en 2004, bastante por debajo del tope del 2% fijado por el Banco Central Europeo.

14. Se supone que la política monetaria se seguirá orientando, en general, hacia la flexibilidad, en vista de los efectos restrictivos de la apreciación efectiva real del euro y de los pronósticos favorables relativos a la inflación. Se han modificado las hipótesis anteriores de que en el primer semestre de 2004 se aplicaría una política monetaria más estricta; de hecho, en vista de la considerable apreciación del euro, por el momento parecería necesario reducir los tipos de interés para evitar una mayor restricción monetaria, o por lo menos distender la situación. Ello sería particularmente necesario debido a que se prevé que en 2004 la política fiscal tendrá una orientación por lo general neutral.

15. En relación con las tres más grandes economías de la zona del euro, se prevé que en 2004 el PIB real de Francia aumentará levemente por sobre la media de la zona (cuadro 2). Se prevé que a lo largo del año se producirá una recuperación impulsada por las exportaciones y apoyada por un moderado aumento de la inversión fija de las empresas y por la reposición de inventarios. Es probable que el crecimiento del consumo privado siga siendo moderado, como reflejo de la actitud cautelosa de los consumidores ante un mercado laboral débil y tan sólo pequeños aumentos de la renta disponible real. Se prevé que la política fiscal se constreñirá considerablemente, pero que el déficit presupuestario real seguirá por encima del valor de referencia de Maastricht de un 3%.

16. Se prevé que, en Alemania, la recuperación cíclica será relativamente moderada en 2004. Se calcula que el PIB real aumentará sólo en un 1,7%, tras la leve baja ocurrida en 2003³. La recuperación impulsada por las exportaciones sin duda estimulará la inversión fija de las empresas. Además, la producción industrial se verá impulsada por el aumento de la demanda mundial de bienes de inversión, especialización tradicional de la economía alemana. No obstante, el gasto de consumo habrá de aumentar sólo moderadamente, debido a los efectos que causará una reducción del empleo en la renta disponible agregada y en la confianza de los consumidores. Es probable que la cautela de los consumidores en materia de gastos se traduzca en un nuevo aumento del ahorro. Se prevé que las pequeñas rebajas impositivas

aprobadas en diciembre de 2003 tendrán tan sólo efectos insignificantes (equivalentes a 0,2 puntos porcentuales del PIB), ya que se verán contrarrestados por aumentos en los gastos de salud y reducciones de los subsidios y prestaciones de seguridad social. Se calcula que el déficit presupuestario general del Gobierno, que experimentará cierta baja, permanecerá muy por encima del umbral del 3% estipulado en Maastricht.

17. Se prevé que, en Italia, la recuperación que impulsarán las exportaciones en 2004 será estimulada por un pequeño aumento del consumo privado y por un repunte de las inversiones de las empresas en maquinaria y equipo, tras la acusada baja registrada en 2003. Las inversiones en el sector de la construcción seguirán aumentando a un ritmo relativamente acelerado. Se calcula que el aumento de la demanda de importaciones neutralizará los efectos del aumento de las exportaciones en el crecimiento económico de 2004. Se prevé que la política fiscal será ligeramente restrictiva y que el déficit presupuestario general del Gobierno aumentará aún más, acercándose al valor de referencia del 3% en 2004. En resumen, se pronostica que el PIB real aumentará en un 1,6% en 2004.

18. Fuera de la zona del euro, se prevé que el PIB real del Reino Unido aumentará un 2,8% en 2004. Más de la mitad del aumento se deberá al sostenido vigor del consumo privado de los hogares. Los gastos del Gobierno también seguirán contribuyendo considerablemente al crecimiento. Se prevé que las exportaciones se recuperarán en gran medida, gracias al aumento del comercio mundial, pero la fuerte demanda de importaciones contrarrestará con mucho el impacto positivo de la actividad interna. Se prevé que el déficit de cuenta corriente aumentará hasta llegar a aproximadamente el 3,5% del PIB. La política fiscal seguirá siendo expansiva, pero probablemente el estímulo fiscal será muy inferior al de 2003. Se calcula que el déficit presupuestario general del Gobierno superará el 3% estipulado en el Tratado de la Unión Europea. A principios de febrero de 2004 volvió a constreñirse la política monetaria (la tasa básica aumentó en un cuarto de punto porcentual, a un 4%) contra un telón de fondo de crecimiento del último trimestre de 2003 superior a lo previsto y bajos márgenes de capacidad no utilizada en toda la economía. Continúan provocando inquietud el auge de la vivienda y el considerable endeudamiento acumulado por las familias, que actualmente representa más del 130% de la renta disponible anual.

B. Riesgos en las perspectivas a corto plazo

19. Aunque los pronósticos de referencia apuntan a una recuperación mundial sostenida en 2004, que debería continuar en 2005, las perspectivas económicas a corto plazo siguen estando expuestas a grandes riesgos de empeoramiento. Algunos riesgos han estado presentes durante cierto tiempo y corresponden principalmente al legado del auge económico de los Estados Unidos de fines del decenio de 1990. Otra preocupación que ha surgido recientemente es la de que la influenza aviaria se propague de Asia al resto del mundo.

20. Una fuente de incertidumbre importante, habida cuenta de sus importantes efectos en el crecimiento económico del resto del mundo, es la sostenibilidad de la recuperación de los Estados Unidos. No se ha disipado la preocupación que causa su cuantioso déficit de cuenta corriente, que en la actualidad es del 5% del PIB, el nivel más alto de la historia. La otra cara de este cuantioso y creciente déficit es el empeo-

ramiento paulatino de la posición de la inversión internacional neta de los Estados Unidos, que ha provocado un aumento considerable de su deuda externa neta desde fines del decenio de 1990 y que en la actualidad representa el 25% del PIB. La “financiación” del déficit de cuenta corriente depende actualmente, en gran medida, de las compras de bonos del Gobierno de los Estados Unidos que hagan los bancos centrales y los inversionistas privados extranjeros y no, como a fines del decenio de 1990, del ingreso de inversiones extranjeras directas.

21. Las preocupaciones existentes en los mercados financieros internacionales acerca de la sostenibilidad del déficit de cuenta corriente se han hecho sentir en el acusado debilitamiento sufrido por el dólar desde principios de 2002. Podría aumentar la presión a corto y mediano plazo para vender dólares, ya que es probable que la recuperación de los Estados Unidos y el correspondiente vigor de la demanda interna contrarresten⁴, con mucho, y en una medida relativamente considerable, los efectos favorables de la depreciación del dólar en las exportaciones netas. La rectificación del déficit de cuenta corriente se verá constreñida también por la reacción asimétrica de las exportaciones netas ante las modificaciones que sufran los ingresos internos y externos: el aumento de 1 punto porcentual del ingreso real de los Estados Unidos tiende a provocar un aumento mayor de las importaciones que la medida en que un aumento análogo del ingreso real en el exterior estimula las exportaciones⁵. Por consiguiente, si persiste un desequilibrio cuantioso de cuenta corriente, no puede descartarse el riesgo de que se produzcan corrientes de capital repentinas y traumáticas, así como las correspondientes modificaciones de los tipos de cambio⁶.

22. El problema es que la debilidad del dólar se ha producido en los momentos en que la recuperación, tanto en la zona del euro como en Japón, era todavía frágil y cuando en ambos casos, en gran medida, se dependía de un impulso inicial vigoroso, procedente de la demanda extranjera. El dilema es que un desequilibrio de cuenta corriente no se puede ajustar recurriendo únicamente a los tipos de cambio. Hace falta también que aumente la tasa de crecimiento de la demanda interna en el resto del mundo⁷. También hace falta una desaceleración sostenida del crecimiento del ingreso real en los Estados Unidos de América⁸, sumada a un aumento de la tasa nacional de ahorro.

23. En principio, los países acreedores (es decir, los que tienen superávit de cuenta corriente) deberían estar dispuestos a facilitar el ajuste de los países deudores (los que tienen déficit de cuenta corriente) aceptando una apreciación de las monedas de éstos). Sin embargo, se corre el riesgo de que la depreciación del dólar aumente exageradamente en 2004 y estrangule la recuperación de Europa y Japón por sus repercusiones negativas en las exportaciones, las utilidades y las inversiones de las empresas.

24. Por lo tanto, el principal desafío a que hacen frente los gobiernos es encontrar una forma de garantizar a la vez una recuperación mundial sostenida y una rectificación ininterrumpida y progresiva de los principales desequilibrios de la cuenta corriente de la economía mundial. Como se ha observado anteriormente, la flexibilidad de los tipos de cambio es una condición necesaria pero no suficiente para dar paso a este inevitable proceso de ajuste. Otra cuestión importante es la de lograr que los principales socios comerciales de los Estados Unidos de América estén dispuestos a compartir la carga de una depreciación del dólar⁹. Hasta ahora, la carga ha recaído en forma desproporcionada en la zona del euro, si bien en los últimos meses se ha producido también una apreciación importante del yen¹⁰. No obstante, sigue en pie

la espinosa cuestión de las monedas asiáticas, como el renminbi chino, que, oficial o extraoficialmente, están vinculadas al dólar.

25. Es muy importante lograr una distribución más equilibrada del crecimiento entre las principales regiones de la economía mundial. En Europa, las sucesivas revisiones a la baja de los pronósticos (ya moderados) de crecimiento pueden tener efectos negativos en las expectativas de crecimiento a largo plazo del sector empresarial, con los consiguientes efectos también negativos en la inversión productiva y en el crecimiento de la producción potencial. Los ambiciosos objetivos de la estrategia de Lisboa de la Unión Europea hoy parecen cada vez más difíciles de alcanzar y probablemente lo sean aún más tras el ingreso de los nuevos Estados miembros¹¹. Si bien nadie cuestiona la necesidad de introducir reformas en la oferta, ellas deberán complementarse con un marco de política macroeconómica coherente propicio para el crecimiento económico. Por lo tanto, es importante que, gracias a la prevista reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se alcance el debido equilibrio entre la necesidad de lograr la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo y una política fiscal suficientemente flexible que aliente el crecimiento económico. También sería útil que se diera un mandato más amplio al Banco Central Europeo en que se subrayara la importancia de prestar la debida atención tanto a la inflación como al crecimiento del empleo.

26. En los Estados Unidos de América, los riesgos de empeoramiento se siguen vinculando con el nivel persistentemente alto del endeudamiento privado de los hogares. Esto podría transformarse en un problema grave si aumentaran considerablemente las tasas de interés, lo que se traduciría en una carga mayor del servicio de la deuda. Si se produjera un retroceso acusado del auge del mercado de la vivienda, que contribuyó a estimular el crecimiento del consumo personal durante la contracción cíclica, se reducirían la demanda de los consumidores y el crecimiento económico general como resultado de los efectos de la riqueza negativa. También causa incertidumbre el nexo entre el crecimiento económico y el empleo, hoy mucho más débil que en recuperaciones anteriores, por lo menos hasta este momento. Si la creación de nuevos empleos sigue siendo más débil de lo previsto, puede desalentar la confianza de los consumidores y su propensión a efectuar gastos. Por otra parte, la persistencia de cuantiosos déficit fiscales podría desencadenar un alza de los tipos de interés a largo plazo en los Estados Unidos que probablemente se propagaría a la zona del euro y al Japón, con consecuencias negativas para las partidas de gastos sensibles a las fluctuaciones de los intereses. El rápido aumento del precio de las acciones en 2003 parece haberse basado en expectativas muy favorables de un aumento de las utilidades. Por lo tanto, es probable que toda reducción de la tasa de recuperación provoque una caída importante de los precios, con efectos de riqueza negativa en los hogares y en las condiciones de los préstamos para el sector empresarial y, por ende, en los gastos del sector privado.

27. En la zona del euro, fuera de la preocupación de que un euro más fuerte estrangule la recuperación, las inversiones de las empresas podrían verse frenadas por persistentes problemas de balance general del sector empresarial de varios países, en particular de Alemania, Francia e Italia. Estos problemas podrían multiplicarse si bajaran acusadamente los precios de las acciones. Otra incertidumbre es la medida en que la propensión a hacer gastos de los hogares se vería afectada por las largas deliberaciones sobre los futuros derechos de pensión y la financiación del aumento de los gastos de salud. También en los últimos años se ha producido un incremento considerable del endeudamiento de los hogares, más que nada debido al repentino

aumento del precio de las viviendas en varios países (en particular en España, Grecia, Irlanda y los Países Bajos). Al igual que en el Reino Unido y los Estados Unidos, existe el peligro de que un aumento de los tipos de interés desencadene una caída de los precios de las viviendas que afecte negativamente al gasto de los consumidores.

28. También causa inquietud el auge de la deuda de los mercados emergentes en 2003, debido particularmente a que las bajas tasas de interés en los países industrializados hacen que los inversionistas busquen rendimientos más altos en valores de más riesgo. Como consecuencia del aumento de la demanda de valores de mercados emergentes, el diferencial de rendimiento (respecto de los valores del Tesoro de los Estados Unidos) ha llegado a niveles muy bajos, similares a los registrados antes de las crisis financieras de Asia y la Federación de Rusia. Cualquier aumento imprevisto de las tasas de interés en los Estados Unidos, o cualquier recuperación mundial inferior a la prevista, podría dar lugar a un cambio importante de las percepciones de riesgo de los inversionistas en los mercados emergentes de bonos y traducirse en traumáticas corrientes de salida de capital¹².

C. Europa oriental y la Comunidad de Estados Independientes

29. A corto plazo, Europa oriental y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) probablemente seguirán siendo los elementos más dinámicos de la región de la CEPE. Sin embargo, se prevé que en 2004 las tasas de crecimiento de los dos grupos divergirán: si bien se calcula que el crecimiento del PIB en Europa oriental se acelerará hasta llegar aproximadamente a un 4,5% (del 3% registrado en 2002 y el 3,8% registrado en 2003), se prevé que en la CEI bajará la tasa excepcionalmente alta de un 7,6% en 2003 a una tasa aún relativamente alta, de un 5,7%, en 2004, análoga a las registradas en 2001 y 2002 (cuadro 3).

30. Los pronósticos generalmente optimistas para las economías de Europa oriental obedecen a las expectativas de que se consolide la recuperación de Europa occidental, que es el principal mercado para sus exportaciones. La mayoría de los países de Europa oriental dependen de que en 2004 aumente la demanda de sus exportaciones (a diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores), no sólo para sustentar la actividad interna, sino también como forma de recuperar una pauta de crecimiento más equilibrada. En 2002 y 2003 el crecimiento de Europa oriental fue impulsado predominantemente por la demanda interna (y en muchos casos, en gran medida, por el consumo), lo que en algunos casos desembocó en considerables desequilibrios macroeconómicos. El paso a un crecimiento impulsado por las exportaciones (patrón que prevaleció durante la mayor parte del decenio de 1990) contribuiría a reducir esos desequilibrios.

31. Se prevé que en Europa central el fortalecimiento de la demanda de importaciones en Europa occidental, sumada a los efectos positivos que habrá de tener el ingreso de nuevos países a la Unión Europea en el sentir de las empresas y los consumidores, se traducirá en un crecimiento más vigoroso en 2004. A lo largo de 2003 el crecimiento de la mayor economía de Europa oriental, es decir, la de Polonia, se fue acelerando ininterrumpidamente; se prevé que esta tendencia se mantendrá en 2004, gracias a la exportación de productos manufacturados y a una fuerte recuperación de la inversión privada fija. La aplicación de políticas de apoyo (como las previstas en el marco de política presupuestaria para el año) y la recuperación del

consumo privado sin duda darán un nuevo impulso a la actividad económica. Tomados en conjunto, estos factores propiciarán una aceleración del crecimiento del PIB polaco a aproximadamente un 5% en 2004. Sin embargo, el estímulo fiscal previsto entraña un nuevo aumento del déficit presupuestario y un inquietante aumento del nivel de la deuda pública. Por consiguiente, cada vez es más urgente que se apliquen las reformas tantas veces aplazadas a las finanzas públicas del país, a pesar de las consecuencias posiblemente negativas que puedan tener a corto plazo para la actividad económica.

32. En Hungría, el modesto fortalecimiento previsto para el crecimiento del PIB en 2004 (de un 3,3%) presupone una reorientación importante hacia un crecimiento estimulado por las exportaciones. Ello, a su vez, depende de que se avance significativamente en materia de competitividad y rentabilidad (como resultado de políticas de moderación de salarios y de un rápido crecimiento de la productividad), lo que habría de estimular una recuperación más vigorosa de las inversiones de las empresas, un reactivación de las corrientes de inversiones extranjeras directas y un acusado aumento de las exportaciones. De tener éxito, este ajuste no podría menos de traducirse en un gran aumento de la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB, lo que sería suficiente para contrarrestar los efectos negativos de la prevista constricción de la política macroeconómica (en respuesta a los problemas paralelos del déficit y los trastornos monetarios de 2003) relativa al consumo privado y público. Las autoridades checas también tendrán que enfrentarse a difíciles opciones de política ante la amenaza de déficit insostenibles, consecuencia de políticas expansivas anteriores. Es probable que para conjurar estas amenazas deba recurrirse a restricciones fiscales y, posiblemente, a una constricción de la política monetaria. Se calcula que el posible retiro del apoyo normativo a las actividades internas (apoyo que evitó una contracción más grave en 2002 y 2003) se traducirá en una desaceleración del crecimiento a un nivel del 2,8% en 2004, a pesar de la probable reactivación de las exportaciones. En Eslovenia, la actual política de limitación de los salarios habrá de fortalecer la competitividad lo que, sumado a la recuperación de la demanda en Europa occidental, impulsará considerablemente las exportaciones en 2004. Como resultado de ello, la recuperación, en función de la producción agregada, podrá acelerarse hasta llegar a un 3,6% en 2004. En Eslovaquia, se prevé que el crecimiento seguirá siendo vigoroso en 2004, con un aumento del PIB de aproximadamente un 4%. El sector de las manufacturas, orientado hacia la exportación, se beneficiará de una demanda externa más vigorosa; la economía en general también se beneficiará del aumento de confianza producido por el ingreso a la Unión Europea y de las reformas estructurales que tienen por objeto mejorar la posición fiscal y fortalecer los incentivos a la actividad. A diferencia de otras economías de Europa central, también puede preverse que en 2004 en Eslovaquia aumente la absorción interna final, lo que dará un nuevo estímulo a la actividad económica interna. Se prevé que en los tres países del Báltico seguirá registrándose un crecimiento vigoroso del PIB (con tasas de aproximadamente un 6% o más). Las tres economías dependen en gran medida de las exportaciones a Europa occidental y habrán de beneficiarse de una recuperación de la demanda interna y la demanda de importaciones en la Unión Europea. Sin embargo, los cuantiosos déficit de cuenta corriente de Estonia y Letonia pueden desembocar en una constricción de las políticas macroeconómicas que, a su vez, podría restar impulso a sus tasas de crecimiento.

33. Es probable que en 2004 el comportamiento de la economía en Europa sudoriental siga experimentando altibajos. Se prevé que continuará registrándose un crecimiento vigoroso en Bulgaria, Croacia, Rumania, tres casos en que el PIB aumentará en un 5% o más. Las perspectivas de ingresar en la Unión Europea no sólo han estimulado las reformas políticas, sino que además han aumentado el interés de estas economías a los ojos de los inversionistas extranjeros, lo que ha provocado un aumento significativo de las inversiones extranjeras directas¹³. A su vez, la aceleración de la reestructuración estimulada por las inversiones extranjeras directas ha fortalecido el sector de la oferta de sus economías, lo que ha creado una base para una recuperación sostenida en los años venideros. Sin embargo, los tres países tienen cuantiosos déficits de cuenta corriente que en algunos casos van en aumento; Croacia adolece también de un déficit fiscal crónico de grandes proporciones. Por consiguiente, no puede descartarse que en algunos de estos países se constriñan las políticas, con posibles efectos adversos en la actividad económica. En Serbia y Montenegro, tras una contracción considerable experimentada en 2003, se prevé que el crecimiento adquirirá cierto impulso en 2004 y el PIB aumentará entre un 3% y un 4%. La concreción de varios acuerdos importantes de privatización en 2003 (algunos de ellos con inversionistas extranjeros estratégicos) probablemente impulsará el proceso de reestructuración de las empresas del país. Al mismo tiempo, varias reformas normativas importantes han quedado en compás de espera debido a la celebración de elecciones parlamentarias antes de lo previsto en 2003. Se prevé que las demás economías de Europa sudoriental mantendrán sus tasas de crecimiento en 2004.

34. Aunque las perspectivas a corto plazo de Europa oriental en general son positivas, en los pronósticos se prevén también algunos riesgos importantes de empeoramiento. El más grave es la débil demanda actual de importaciones en Europa occidental que, a menos que mejore, podría frustrar las esperanzas que cifra Europa oriental en un crecimiento vigoroso de las exportaciones. También hay incertidumbre acerca del crecimiento de las exportaciones de Europa oriental debido a la presión competitiva cada vez mayor de los productores asiáticos. En varias economías de Europa oriental los desequilibrios macroeconómicos son una fuente importante más de riesgo de empeoramiento: cada vez es mayor la presión que se ejerce sobre los encargados de formular políticas a fin de que adopten medidas para corregir cuantiosos y a veces crecientes déficits de cuenta corriente. Además, si las iniciativas para consolidar las finanzas públicas de Europa central no logran reducir los grandes déficits fiscales, es posible que se produzca una mayor restricción de la política monetaria (impulsada por los esfuerzos por alcanzar los objetivos de Maastricht). Es probable que este tipo de reacción normativa tenga consecuencias negativas para la actividad económica de los países del caso, así como de toda Europa oriental.

35. Se prevé que en 2004 el crecimiento en la Comunidad de Estados Independientes será más moderado y que el PIB agregado aumentará en aproximadamente un 5,7%. Ello obedece a que se cree que en las mayores economías de la región (especialmente en la Federación de Rusia) se producirá una desaceleración que, a su vez, se deberá principalmente a la incertidumbre existente respecto del entorno externo. Sin embargo, se prevé que en toda la región de la CEI se registrará, en general, un sólido crecimiento de la producción.

36. En la estrategia económica a largo plazo de Rusia, aprobada en 2003, se persigue duplicar el PIB en un plazo de 10 años. Para ello, el PIB de la Federación de Rusia debería aumentar a un promedio anual de un 7% durante ese período. Aunque, en principio, la economía rusa tiene el potencial necesario para crecer con rapidez,

siempre que sus recursos se aprovechen mejor, la disminución de su población (y, por ende, de la fuerza de trabajo) podría limitar considerablemente su capacidad de llegar a esa ambiciosa meta de crecimiento. Por otra parte, la realización de su potencial de crecimiento a largo plazo, que de todas formas se sitúa por debajo del objetivo anual antes señalado, dependerá de que se aceleren y ahonden las reformas sistémicas y estructurales necesarias.

37. A corto plazo, se prevé que, en general, la actividad económica seguirá siendo vigorosa en la Federación de Rusia, pero que en 2004 el crecimiento del PIB se desacelerará levemente y se situará aproximadamente entre un 5% y un 6%. La economía rusa sigue dependiendo considerablemente del sector petrolero, por lo que es probable que la evolución de los acontecimientos en ese sector repercuta considerablemente en su comportamiento económico general. Según cálculos recientes, el crecimiento de la producción de petróleo de Rusia (uno de los motores principales de la economía en los últimos años) se desacelerará considerablemente en 2004 (será de aproximadamente un 3%, tras haber aumentado un 11% en 2003), lo que sin duda afectará al crecimiento del PIB¹⁴. Otra incertidumbre importante para las perspectivas económicas de Rusia en 2004 es el panorama de los precios mundiales del petróleo. El comportamiento de la economía en los sectores no petroleros dependerá también del tipo de cambio del rublo: de producirse una apreciación real acusada podría constituir un nuevo obstáculo para el logro de una recuperación más vigorosa en el sector de las manufacturas, a menos que se aplicaran, con mayor eficacia que hasta ahora, reformas clave en el mercado de los productos (incluso en lo relativo a los procedimientos de quiebra).

38. Aunque los resultados serán más moderados, en 2004 la expansión económica de Kazajstán seguirá manteniendo un ritmo acelerado, pues se prevé que el PIB aumentará en aproximadamente un 7%. Varios años de crecimiento vigoroso han contribuido a elevar considerablemente los niveles de vida y a rehabilitar las finanzas públicas. A su vez, ello ha permitido que el Gobierno, tras años de austeridad, reoriente las prioridades de su política presupuestaria. En particular, en el presupuesto de 2004 se prevé aumentar la parte de los gastos públicos correspondiente a los programas sociales; además, el Gobierno se propone asignar más recursos a la diversificación económica, a las innovaciones y al desarrollo tecnológico¹⁵. En estas políticas se prevén importantes objetivos económicos y sociales, pero probablemente será necesario que las autoridades actúen con cierta cautela en materia de activismo normativo. En gran medida, el robusto comportamiento económico actual y el superávit presupuestario obedecen a las ganancias imprevistas obtenidas con las recientes alzas de los recursos energéticos en el mercado mundial; cualquier empeoramiento abrupto de los precios podría comprometer rápidamente la capacidad del Gobierno de asignar fondos importantes a programas sociales o a la introducción de políticas industriales. Al mismo tiempo, algunas de esas medidas (en particular las relacionadas con los derechos de los trabajadores) podrían ser muy difíciles de revertir. Desde este punto de vista, una prioridad política menos arriesgada, pero que arrojaría importantes beneficios a largo plazo, sería que el Estado invirtiera en el desarrollo del capital humano y en infraestructuras públicas que estimularan el crecimiento. Otra forma importante de promover la diversificación económica sería atraer inversiones extranjeras directas a los sectores no relacionados con el petróleo.

39. Se prevé que la economía de Ucrania, tras un crecimiento excepcionalmente vigoroso en 2003, también experimentará cierta desaceleración en 2004 y que el PIB aumentará en sólo aproximadamente un 5%. Los resultados alcanzados en 2003 se

debieron en parte a la recuperación inusitada de la demanda externa de determinados artículos clave de exportación (como el acero y los productos químicos) respecto de los cuales se disponía de capacidad sobrante; es poco probable que vuelvan a confluir factores análogos en 2004. Es probable que en 2004 la política económica interna y el comportamiento de la economía se vean influidos por las elecciones venideras. Es probable que se aplacen hasta después de las elecciones algunas de las reformas previstas, como la reestructuración de los sectores clave de la economía (las industrias del carbón y la minería, la energía y las telecomunicaciones, entre otras). Al mismo tiempo, no puede descartarse que antes de las elecciones se relajen las políticas y el gasto público se reoriente de la inversión al consumo.

40. En enero de 2004, el Gobierno de Belarús adoptó una serie de medidas políticas de largo plazo para acelerar la reestructuración de la economía y aumentar su competitividad. Sin embargo, el éxito de este programa depende de que las autoridades estén dispuestas a adoptar las difíciles medidas necesarias para reestructurar un sector empresarial poco sólido que hasta ahora no ha sido objeto de reformas. Las empresas de Belarús se han visto resguardadas de las presiones de la competencia gracias a diversos subsidios (incluidos créditos bancarios en condiciones favorables) que también han tenido consecuencias negativas en el sistema bancario y en la estabilidad macroeconómica. El programa de 2004 sólo podrá alcanzar sus metas si las autoridades cambian radicalmente esas políticas e imponen importantes limitaciones presupuestarias a las empresas y bancos y aceleran la muy aplazada privatización del sector empresarial. En el programa económico se prevé que el PIB aumentará entre el 9% y el 10% en 2004; si bien todo hace pensar que el crecimiento en Belarús seguirá siendo relativamente vigoroso, probablemente esta meta sea demasiado ambiciosa.

41. La economía kirguisa se ha recuperado de la depresión producida por el cierre temporal de la mina de oro de Kumtor; sin embargo, debido a los actuales desequilibrios macroeconómicos, el pronóstico para 2004 es relativamente cauteloso, pues en él también se prevé un aumento del PIB de aproximadamente un 4%. También se prevé una desaceleración del crecimiento económico en 2004 en la República de Moldova, donde se calcula que el PIB aumentará en aproximadamente un 5%, cifra menor a la registrada en los tres últimos años. Esta desaceleración se debe a limitaciones de la balanza de pagos provocadas por la pesada carga del servicio de la deuda externa. Para aliviar esta limitación y, por lo tanto, liberar los recursos que se necesitan para reestructurar la economía y fortalecer sus perspectivas de crecimiento, es vital que las instituciones financieras internacionales reanuden la asistencia oficial a la República de Moldova. La situación macroeconómica de Georgia es análoga a la de la República de Moldova: es probable que la orientación más constructiva de las políticas prevista para 2004 (necesaria debido a cuantiosos déficit externos) se traduzca en una desaceleración del crecimiento del PIB.

42. En Uzbekistán, la meta oficial de crecimiento del PIB para 2004 (un 6%) debe apreciarse en el contexto del importante dilema con el que se enfrentan las autoridades en materia de política. Por una parte, puede resultar difícil alcanzar la meta prevista si mantienen la orientación relativamente estricta de 2003, iniciada con el objeto de evitar una depreciación excesiva del som antes de que se implantara la convertibilidad de la moneda, sin volver a imponer los controles monetarios pertinentes. Por la otra, toda relajación de la política monetaria pertinente podría dar lugar a presiones inflacionarias negativas (al producirse una depreciación de la moneda), en tanto que una reimplantación de los controles de divisas más adelante podría

comprometer los esfuerzos por lograr la convertibilidad de la moneda. Se calcula que en 2004 el crecimiento de Tayikistán seguirá siendo vigoroso, de aproximadamente un 8%, gracias a los progresos alcanzados en la estabilización macroeconómica y al mejoramiento general del clima económico del país. También se prevén tasas relativamente altas de crecimiento en las demás economías de la CEI en 2004.

43. Fuera de la incertidumbre propia de los mercados mundiales de productos básicos, hay otros riesgos de empeoramiento en las perspectivas a corto plazo de las economías de la CEI. En algunas de ellas, los desequilibrios macroeconómicos podrían hacer que los gobiernos aplicaran políticas macroeconómicas más estrictas (tras el relajamiento general de 2003), lo que podría restar fuerza a las tasas de crecimiento. Es posible que algunas de las economías más endeudadas de la CEI tropiecen con limitaciones de balanza de pagos que debiliten aún más su crecimiento. Por último, la evolución de la economía de la Federación de Rusia en 2004 seguirá influyendo considerablemente en el comportamiento económico del resto de la CEI: si el crecimiento de la Federación de Rusia es inferior a lo previsto, habrá repercusiones negativas en todas las demás economías de la región.

Notas

- ¹ El fuerte impulso cíclico registrado en los Estados Unidos de América en 2003 creó un efecto estadístico de arrastre de 1,9 puntos porcentuales. Si en 2004 el PIB real de los Estados Unidos se estancara en el nivel registrado en el cuarto trimestre de 2003, la tasa de crecimiento anual de 2004 seguiría siendo de un 1,9%. Es decir, aun con un estancamiento de la economía, los Estados Unidos, a lo largo de 2004, seguirían registrando la misma tasa anual media de crecimiento que la que se prevé en la actualidad para la zona del euro.
- ² Federal Reserve Board, *FOMC Statement*, Press Release, 28 de enero de 2004 (www.federalreserve.gov).
- ³ Los datos sobre los PIB anuales no se ajustan en función de las variaciones del número de días de trabajo. En Alemania, aproximadamente un 0,5% de la tasa media de crecimiento anual de 2004 es atribuible al calendario utilizado, gracias al cual ha aumentado excepcionalmente el número total de días de trabajo en comparación con el año anterior.
- ⁴ Se trata del efecto llamado de curva J, que describe la trayectoria de ajuste de la balanza comercial ante una depreciación real.
- ⁵ C. Mann, *Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?* Institute for International Economics (Washington D.C.), 1999.
- ⁶ Véase *Economic Survey of Europe 2003, No. 1*, publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.03.11.E.26.
- ⁷ *Ibid.*
- ⁸ C. Freund, *Current Account Adjustment in Industrialized Countries*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No. 692 (Washington D.C.), diciembre de 2000.
- ⁹ *Statement of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors* (Boca Raton, FL), 7 de febrero de 2004 (www.g7.utoronto.ca).
- ¹⁰ Sin embargo, las autoridades japonesas siguieron interviniendo en una medida considerable en los mercados de divisas en enero de 2004 para frenar la apreciación del yen.
- ¹¹ Commission of the European Communities, "Delivering Lisbon – reforms for the enlarged Union", *Report from the Commission to the Spring European Council*, COM (2004) 29 (Bruselas), 21 de enero de 2004.

- ¹² International Institute of Finance, “Net private capital flows to emerging markets rose sharply in 2003 and are set to continue at robust rate in 2004”, Comunicado de prensa, 16 de enero de 2004 [www.iif.com].
- ¹³ Bulgaria y Rumania se proponen finiquitar cuanto antes las negociaciones para cumplir su ambición de sumarse a la Unión Europea en 2007, en tanto que Croacia ha dado a conocer recientemente su deseo de ingresar en la Unión a la mayor brevedad.
- ¹⁴ Declaración publicada por el Ministerio de Energía de Rusia (*Reuter News*, 31 de diciembre de 2003, según información del Dow Jones Reuters Business Interactive (Factiva)).
- ¹⁵ En un contexto más amplio, estas son las primeras medidas para aplicar la estrategia nacional de desarrollo industrial a largo plazo, aprobada en 2003, que comprenderá actividades hasta 2015.

Anexo

Cuadro 1

Variación anual del PIB real en la región de la CEPE, 2000-2004

(Variación porcentual respecto del año anterior)

	2000	2001	2002	2003	2004
Región de la CEPE	4,1	1,4	2,1	2,5	3,6
Europa occidental	3,7	1,3	1,3	0,9	2,2
Unión Europea	3,6	1,7	1,1	0,8	2,1
Zona del euro	3,5	1,7	0,9	0,5	1,9
América del Norte	3,8	0,6	2,3	3,0	4,5
Estados Unidos	3,7	0,5	2,2	3,1	4,6
Europa oriental	3,9	3,2	3,0	3,8	4,5
CEI	8,9	6,1	5,2	7,6	5,7
Federación de Rusia	10,0	5,1	4,7	7,3	5,5
Datos indicativos:					
Países que ingresan en la UE (10)	4,0	2,6	2,5	3,6	4,2
UE ampliada (25)	3,6	1,8	1,2	1,0	2,3
Europa (oriental y occidental)	3,8	1,5	1,5	1,2	2,5
Europa (oriental y occidental) y CEI	4,4	2,1	2,0	2,1	2,9

Fuente: Cuadros 2 y 3.

Nota: Los totales regionales se calculan convirtiendo en dólares (conforme a la paridad del poder adquisitivo del PIB del año 2000) la suma de las series de precios constantes de todos los países adaptadas al nivel de precios del año 2000, que se considera como año común de referencia.

Cuadro 2

Variación del PIB real en las economías de mercado desarrolladas, 2001-2004

(Variación porcentual respecto del año anterior)

	2001	2002	2003	2004
Alemania	0,8	0,2	-0,1	1,7
Austria	0,8	1,4	0,9	1,9
Bélgica	0,6	0,7	1,0	1,9
España	2,8	2,0	2,4	3,0
Finlandia	1,2	2,2	1,4	2,6
Francia	2,1	1,2	0,2	1,7
Grecia	4,0	3,8	4,0	4,1
Irlanda	6,2	6,9	2,3	3,8
Italia	1,8	0,4	0,5	1,6
Luxemburgo	1,2	1,3	1,2	2,0
Países Bajos	1,2	0,2	-0,8	1,0
Portugal	1,6	0,4	-0,8	1,4
Zona del euro	1,7	0,9	0,5	1,9
Dinamarca	1,4	2,1	0,3	2,2
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	2,1	1,7	2,1	2,8
Suecia	1,1	1,9	1,6	2,4

	2001	2002	2003	2004
Unión Europea	1,7	1,1	0,8	2,1
Chipre	4,0	2,0	2,0	3,4
Islandia	2,9	-0,5	1,9	3,7
Israel	-0,9	-0,8	0,8	1,9
Malta	-1,2	1,7	0,8	2,7
Noruega	1,9	1,0	0,4	2,9
Suiza	0,9	0,2	-0,4	1,6
Turquía	-7,5	7,8	5,0	4,9
Europa occidental	1,3	1,3	0,9	2,2
Canadá	1,9	3,3	1,7	3,1
Estados Unidos	0,5	2,2	3,1	4,6
América del Norte	0,6	2,3	3,0	4,5
Japón	0,4	0,1	2,3	2,1
Total	0,9	1,6	2,0	3,2
Datos indicativos:				
Países que ingresan en la UE (10)	2,6	2,5	3,6	4,2
UE ampliada (25)	1,8	1,2	1,0	2,3
Europa occidental y América del Norte	1,0	1,8	2,0	3,4

Fuente: Eurostat; cuentas nacionales de la OCDE, estadísticas nacionales; Comisión Europea; *European Economy*, No. 5 (Bruselas), 2003; OCDE, *Economic Outlook*, No. 74 (París), diciembre de 2003; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, 12 de enero de 2004, *The Economist*, 5 de febrero de 2004.

Nota: Los totales no incluyen a Israel. Los datos de 2003 son estimaciones preliminares. Los datos de 2004 son pronósticos.

Cuadro 3

Variación anual del PIB real en Europa oriental y la CEI, 2000-2004

(Variación porcentual respecto del año anterior)

	2000	2001	2002	2003	Pronóstico 2004
Europa oriental	3,9	3,2	3,0	3,8	4,5
Albania	7,7	6,5	4,7	6	6
Bosnia y Herzegovina	5,4	4,5	3,7	3,2	4
Bulgaria	5,4	4,1	4,8	4,8	5,3
Croacia	2,9	4,4	4,6	4,7	5
Eslovaquia	2,0	3,8	4,4	4,1	4,1
Eslovenia	4,6	2,9	2,9	2,6	3,6
Estonia	7,3	6,5	6,0	4,5	5-6
ex República Yugoslava de Macedonia	4,5	-4,5	0,9	3,1	3-4
Hungria	5,2	3,8	3,5	2,8	3,3
Letonia	6,8	7,9	6,1	7	6-7
Lituania	4,0	6,5	6,8	8,9	6,2
Polonia	4,0	1,0	1,4	3,7	5
República Checa	3,3	3,1	2,0	3,0	2,8
Rumania	2,1	5,7	4,9	4,8	5,5
Serbia y Montenegro	6,4	5,5	3,8	1	3-4

	2000	2001	2002	2003	Pronóstico 2004
CEI	9,0	6,1	5,2	7,6	5,7
Armenia	5,9	9,6	12,9	13	7
Azerbaiyán	11,1	9,9	10,6	11,2	9
Belarús	5,8	4,7	5,0	6,8	6-7*
Federación de Rusia	10,0	5,1	4,7	7,3	5,5
Georgia	1,8	4,8	5,5	8,6	4,5
Kazajstán	9,8	13,2	9,9	9,1	7
Kirguistán	5,4	5,3	–	6,7	4,1
República de Moldovab	2,1	6,1	7,8	6,3	5
Tayikistán	8,3	10,2	9,5	10,2	8
Turkmenistánc	18,6	20,7	19,8	17	–
Ucrania	5,9	9,2	5,2	8,5	4,8
Uzbekistán	4,0	4,5	4,2	5	6
Total	6,9	4,9	4,4	6,1	5,2
Datos indicativos:					
Países que ingresan en la UE	4,0	2,5	2,5	3,7	4,3
Estados del Báltico (EB-3)	5,6	6,9	6,4	7,3	6,1
Europa central (EC-5)	3,9	2,2	2,2	3,4	4,1
Europa sudoriental (ESO-7)	3,7	4,9	4,5	4,3	5,1
CEI sin la Federación de Rusia (CEI-11)	6,6	8,4	6,5	8,2	6,1
Estados caucásicos de la CEI (CCEI-3)	6,9	8,2	9,5	10,8	7,2
Estados centroasiáticos de la CEI (CACEI-5)	7,7	9,2	7,5	7,9	6,9
Tres Estados europeos de la CEI (ECEI-3)	5,7	7,8	5,2	8,0	5,3

Fuente: Estadísticas nacionales, Comité de Estadísticas de la CEI; comunicaciones directas de las oficinas nacionales de estadística a la secretaría de la CEPE e informes de los organismos oficiales de previsión.

Nota: Los pronósticos son de instituciones coyunturales nacionales o son pronósticos del gobierno relacionados con la formulación del presupuesto central. Los totales han sido calculados por la secretaría de la CEPE, utilizando las paridades del poder adquisitivo del Programa de comparación europea de 1996. Los totales corresponden a: Europa oriental (los 15 países incluidos en ese grupo) y la CEI (los 12 países miembros de la Comunidad de Estados Independientes). Subgrupos: Estados del Báltico (EB-3): Estonia, Letonia y Lituania; Europa central (EC-5): Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Polonia y República Checa; Europa sudoriental (ESO-7): Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, la ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania y Serbia y Montenegro; Estados caucásicos de la CEI (CCEI-3): Armenia, Azerbaiyán y Georgia; Estados centroasiáticos de la CEI (CACEI-5): Kazajstán, Kirguistán, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán; los tres Estados europeos de la CEI (ECEI-3): Belarús, República de Moldova y Ucrania.

^a Los datos no incluyen a Kosovo ni Metohija.

^b No incluye Transdniestria.

^c Las cifras correspondientes a Turkmenistán deben tomarse con cautela. En particular, los procedimientos de deflación que se utilizan para computar oficialmente las tasas de crecimiento no están bien documentados y la fiabilidad de las cifras es cuestionable.