

UNCTAD/TDR/16(Vol.I, II y III)  
5 de agosto de 1996

ESPAÑOL  
Original: INGLÉS

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 1996

Informe de la secretaría de la Conferencia de las  
Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

El contenido del presente informe no podrá ser citado ni resumido por la prensa, radio o televisión antes de las 23.59 horas (hora media de Greenwich) del 18 de septiembre de 1996.

Por razones técnicas, y para que llegue lo más rápidamente posible a poder de los gobiernos, las versiones traducidas del presente informe se publican en los cuatro volúmenes siguientes:

UNCTAD/TDR/16		Prólogo Índice y siglas y abreviaturas
UNCTAD/TDR/16(Vol. I)	Primera parte	Tendencias generales
	Capítulo I	La economía mundial: resultados y perspectivas
	Capítulo II	Los mercados financieros internacionales y la deuda exterior de los países en desarrollo
	Anexo al capítulo II	La deuda del Africa subsahariana con acreedores oficiales distintos de la OCDE
UNCTAD/TDR/16(Vol.II)	Segunda parte	El replanteamiento de la política económica: algunas lecciones de la experiencia del Asia oriental
	Introducción	
	Capítulo I	Integración e industrialización en el Asia oriental

	Capítulo II	Exportaciones, formación de capital y crecimiento
	Anexo al capítulo II	Recursos naturales, elaboración y diversificación de las exportaciones
	Capítulo III	Las respuestas al nuevo entorno mundial
UNCTAD/TDR/16(Vol.III)	Anexo	Gestión macroeconómica, dirección financiera y desarrollo: algunos aspectos seleccionados

PRIMERA PARTE

TENDENCIAS GENERALES

Capítulo I

LA ECONOMIA MUNDIAL: RESULTADOS Y PERSPECTIVAS

A. Panorama general

1. Producción y comercio mundiales

La producción mundial creció 2,4% en 1995, continuando la recuperación iniciada en 1994 después de tres años de un lento crecimiento de poco más de 1% de promedio anual (cuadro 1). No obstante, fue un resultado menos brillante de lo que se había esperado en general a comienzos de año, después del crecimiento acelerado de 1994 del 2,8% (en comparación con el 1,1% del año anterior). En 1996 no se espera que se invierta la desaceleración del crecimiento de la economía mundial que se predijo en el TDR 1995.

En los países desarrollados, la recuperación sostenida que se esperaba dio paso a unas pautas generales de desaceleración de la actividad económica en el segundo semestre de 1995, particularmente en la Unión Europea. Mientras el Japón logró progresos importantes a finales de 1995 al recuperarse después de un largo período de estancamiento, el crecimiento de los Estados Unidos fue modesto, el más bajo desde 1991. La confianza de los consumidores se debilitó en la Europa occidental por causa de las inciertas perspectivas del empleo, con el resultado neto de una caída apreciable del crecimiento de la producción en las economías desarrolladas de mercado en su conjunto desde 2,8% en 1994 a 2,0% en 1995. A pesar de la ininterrumpida expansión no inflacionaria de los Estados Unidos y de la reanimación más fuerte de lo previsto del Japón, en 1996 podrá registrarse un nuevo declive si la recuperación se sigue retrasando en Europa. Las posibilidades de que ello ocurra aumentarán a menos que se aplique en mayor medida una política monetaria más flexible a fin de permitir que los tipos de interés reales bajen lo bastante para compensar las consecuencias deflacionarias de los recortes presupuestarios.

El crecimiento del 4% del conjunto de los países en desarrollo (China excluida) siguió superando en 1995 al de los países desarrollados y es probable que esa diferencia se amplíe en el presente año, esperándose que casi todas las regiones mantengan o mejoren sus resultados. En América Latina sólo se prevé una recuperación relativamente modesta, ya que las repercusiones de la crisis de 1995 del peso mexicano resultaron mucho más profundas de lo que esperaban incluso las previsiones más pesimistas y casi frenaron del todo la expansión de la región. En cambio, el crecimiento de los países africanos en desarrollo contó en 1995 no sólo con una amplia base sino también fue el más alto de esa región desde comienzos del decenio, y se prevé que sea incluso superior en 1996. El crecimiento de los países en desarrollo de Asia siguió siendo notable durante 1995, acercándose hasta el 6,3% (con exclusión de China), tres veces más que la tasa a la que progresaron las economías desarrolladas de economía de mercado. China siguió siendo uno de los países de más rápido crecimiento del mundo, manteniendo por cuarto año consecutivo una tasa de más del 10%. En 1996 se espera que prosiga ese alto crecimiento.

Cuadro 1

Producción mundial, 1991-1996  
(Variación porcentual)

Región/país	1991	1992	1993	1994	1995 <u>a/</u>	1996 <u>b/</u>
Todo el mundo	0,6	1,4	1,1	2,8	2,4	2,4
Países desarrollados de economía de mercado	0,9	1,6	0,7	2,8	2,0	1,9
de los cuales:						
Estados Unidos	-1,0	2,7	2,2	3,5	2,0	2,2
Japón	4,0	1,1	0,1	0,5	0,9	2,1
Unión Europea	1,5	1,0	-0,6	2,8	2,5	1,3
de la cual:						
Alemania	5,0	2,2	-1,2	2,9	1,9	0,5
Francia	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,2	0,9
Italia	1,2	0,7	-1,2	2,2	3,0	1,5
Reino Unido	-2,0	-0,5	2,3	3,8	2,4	2,2
Europa central y oriental <u>c/</u>	-11,7	-13,4	-8,3	-10,1	-2,6	0,3
Países en desarrollo	2,9	3,6	3,7	4,7	4,0	4,5
de los cuales						
América	3,5	2,5	3,4	4,9	0,7	2,4
Africa	1,9	0,7	0,1	2,6	2,8	3,1
Asia	2,8	5,0	4,6	5,1	6,3	6,1
China	8,4	14,3	14,0	11,8	10,2	9,0
<u>Pro memoria:</u>						
Exportaciones mundiales (volumen)	3,0	4,5	3,1	8,9	8,0	7,3

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos en dólares de 1990.

a/ Estimaciones.

b/ Previsiones.

c/ Incluidos los Estados bálticos y los miembros de la CEI.

Por último, en 1995 se produjo una mejora notable de los resultados de las economías en transición de la Europa central y oriental, donde el descenso de la producción no superó por término medio el 2,6%, después de retrocesos de dos dígitos en todos los años anteriores, salvo uno, desde 1990. Se espera que esa mejora continúe en 1996, con unos primeros indicios de que la producción se reanimará en ese grupo de países en su conjunto. No obstante, las diferencias de los resultados en materia de crecimiento de esas economías han resultado aún más pronunciadas que antes.

El crecimiento del comercio mundial se redujo algo en términos de volumen (cuadro 2), afectando a todas las regiones con la notable excepción de las exportaciones de América Latina (donde las importaciones, en cambio, disminuyeron mucho). Con todo, el volumen del comercio mundial se expandió a un ritmo doble al experimentado durante la desaceleración económica de comienzos del decenio de 1990. En términos de valor, el crecimiento de exportaciones e importaciones fue muy superior, más que nada por la debilidad del dólar en el primer semestre del año y por la fortaleza sostenida de los precios de productos

básicos tales como el petróleo y los metales no ferrosos.

Cuadro 2

Exportaciones e importaciones por grandes regiones y agrupaciones económicas, 1993-1995  
(Variación porcentual en volumen con respecto al año anterior)

Agrupación/región	Exportaciones			Importaciones		
	1993	1994	1995 a/	1993	1994	1995 a/
Todo el mundo	3,1	8,9	8,0	1,2	10,2	8,5
Países desarrollados de economía de mercado	-1,2	9,1	8,4	-2,9	10,2	8,3
de los cuales:						
Estados Unidos	4,6	11,4	13,7	11,7	15,0	12,0
Japón	-1,9	1,9	4,6	3,8	13,8	13,1
Francia	-1,0	6,6	8,4	-3,8	7,2	5,3
Alemania	-1,7	10,2	5,3	-6,3	6,0	3,1
Italia	11,6	10,5	9,4	-9,1	10,5	5,6
Reino Unido	0,2	11,7	6,1	0,4	6,4	1,5
Países en desarrollo b/	10,2	9,8	12,7	7,9	8,9	11,7
de los cuales:						
América	11,8	9,9	10,5	7,3	14,4	2,8
Africa	5,2	0,0	3,7	3,3	-4,3	4,6
Asia occidental	11,4	-2,3	4,8	-1,6	-5,8	5,9
Resto de Asia	10,3	14,1	14,0	11,4	14,9	15,0

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en fuentes nacionales e internacionales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Incluida China.

Mayor importancia reviste el hecho de que el valor del comercio mundial haya seguido aumentado más aprisa que la producción mundial por sexto año consecutivo. El que esto ocurra en la tradicional relación entre comercio e incremento de la producción puede explicarse en razón de cuatro nuevos aspectos del comercio mundial que son consecuencia de la mayor integración de los mercados:

... el incremento del comercio intrazonal, es decir, del comercio de mercancías similares entre países parecidos; la capacidad de los fabricantes para fragmentar la cadena de producción, desglosando los procesos fabriles en muchos pasos geográficamente separados; la consiguiente aparición de supercomerciantes, esto es, de países con una proporción sumamente elevada de comercio respecto de su PIB; y la novedad que suscita la mayor ansiedad, a saber, el que empiecen a registrarse grandes exportaciones de manufacturas desde las naciones de salarios bajos a las de salarios altos 1/.

1/ Paul Krugman, "Growing World Trade: Causes and Consequences", Brookings Papers on Economic Activity, N° 1, 1995, pág. 332.

Los países en desarrollo siguen teniendo una importancia cada vez mayor en los resultados y las pautas del comercio mundial. El comercio entre ellos ha crecido con mucha mayor rapidez que el que tiene lugar entre los países desarrollados. Asimismo, el comercio entre países en desarrollo y países desarrollados ha sido más dinámico que el comercio entre los segundos.

Tal como se examina con mayor detalle en el capítulo I de la segunda parte, el dinamismo del comercio de los países en desarrollo de Asia es ahora de tal naturaleza que esos países son capaces no sólo de mantener el impulso de su propio crecimiento sino también de ejercer una gran influencia en otros países, incluidos los desarrollados, gracias a la creciente integración del comercio mundial. La parte de 10 economías asiáticas en desarrollo <sup>2/</sup> en el comercio mundial (importaciones más exportaciones), con exclusión del comercio entre los países de la UE, fue en 1995 del 19%. Esta cifra es muy parecida a la parte de la UE (19,5%) y superior a la de los Estados Unidos (17,7%) o el Japón (10,2%). En 1994, el comercio de los Estados Unidos con los países asiáticos en desarrollo (del orden de 272.000 millones de dólares) fue superior a su comercio tanto con la UE (218.000 millones de dólares) como con el Japón (176.000 millones de dólares) <sup>3/</sup>. Igualmente, el comercio tanto del Japón como de la UE con los países en desarrollo de Asia (en torno a 283.000 millones y 229.000 millones de dólares, respectivamente) superó por un gran margen el comercio entre ambas zonas (94.000 millones de dólares).

Las exportaciones mundiales de servicios también aumentaron rápidamente en 1995, aunque menos que las exportaciones de mercancías <sup>4/</sup>. Las exportaciones de servicios tales como seguros, banca y telecomunicaciones se incrementaron con especial rapidez. Si bien el más dinámico de todo el comercio de servicios fue el de Asia, también resultó intenso en la Europa occidental. El comercio de productos básicos creció asimismo a buen ritmo en 1995, por la favorable evolución de sus precios, especialmente de metales y petróleo. No obstante, las manufacturas siguieron siendo el elemento más dinámico del comercio mundial, particularmente en materia de telecomunicaciones y equipo para oficinas.

## 2. Los precios de los productos básicos

Como consecuencia de la continua desaceleración de la actividad económica, especialmente en los países desarrollados, el alza reciente de los precios de los productos básicos distintos del petróleo, que comenzó en 1993, dio muestras de tocar a su fin <sup>5/</sup>. Muchos precios, incluidos los de minerales y metales, empezaron a bajar en la primera mitad de 1995, y en diciembre los precios de los productos básicos distintos del petróleo eran en su conjunto un 2% en promedio inferiores a los de enero, manteniéndose relativamente estables en el primer

---

<sup>2/</sup> China, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Provincia china de Taiwán, República de Corea, Singapur y Tailandia.

<sup>3/</sup> Estas cifras de los países en desarrollo de Asia comprenden también Australia y Nueva Zelandia. No obstante, el comercio de los Estados Unidos, la UE y el Japón con esos dos países es marginal.

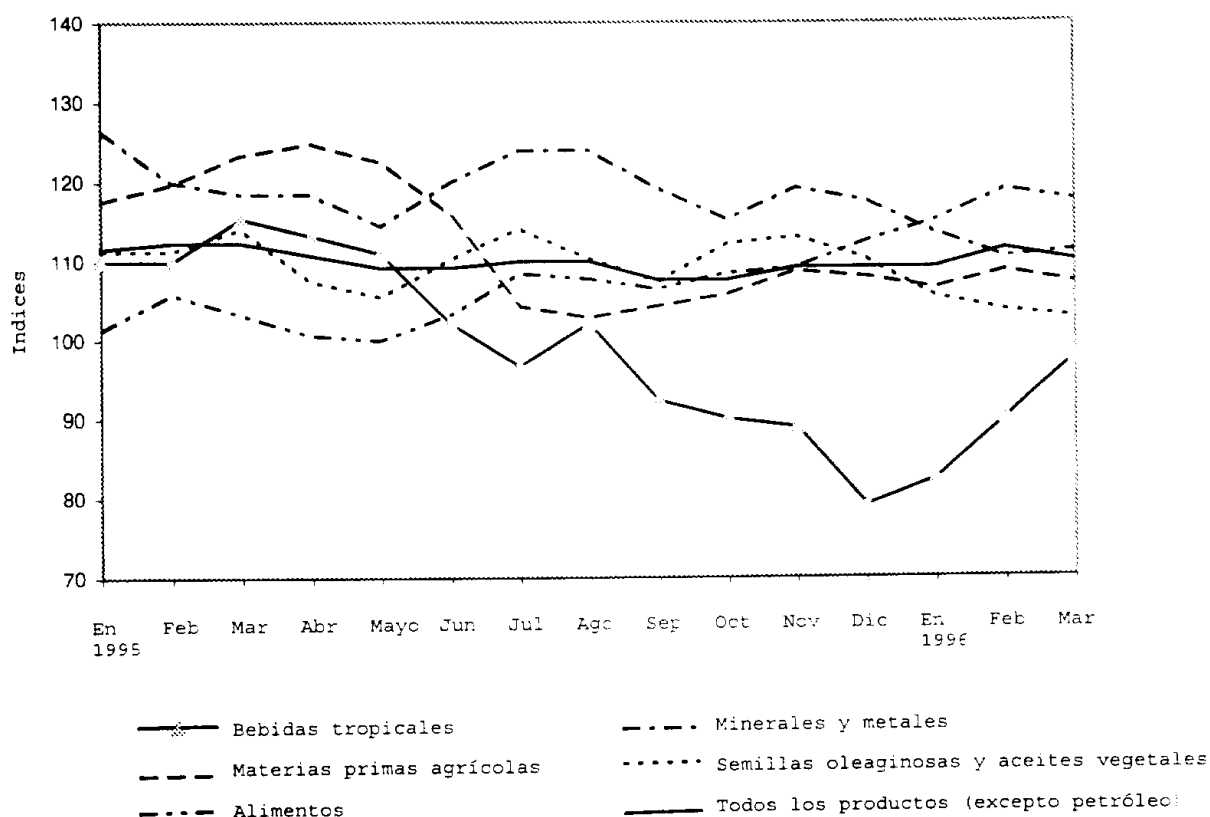
<sup>4/</sup> Véase "Visión general del comercio mundial en 1995 y perspectivas para 1996" en WTO Focus, N° 10, mayo de 1996 (cuadro 1).

<sup>5/</sup> Algunos precios, sin embargo, se han mantenido altos en los últimos meses por causa de factores temporales.

trimestre de 1996; una cierta recuperación de las bebidas tropicales, sobre todo del café, se vio compensada por descensos en otros productos como semillas oleaginosas y aceites vegetales, materias primas agrícolas, minerales y metales (gráfico 1 y cuadro 3). En particular, los precios de los productos no alimentarios parecen no poder superar las cotizaciones alcanzadas en los últimos meses, no sólo en el caso de las materias primas agrícolas, tales como la lana, donde los precios se han visto presionados tanto por una baja demanda como por la venta de existencias, sino también en el de los metales, cuya demanda ha sido escasa. Incluso los precios del algodón, que habían seguido aumentando a principios de 1995, se mantuvieron estables durante el resto del año.

Gráfico 1

Precios mundiales de los productos básicos, 1995-1996  
(Números índices, 1994=100)



Fuente: UNCTAD, Boletín mensual de precios de productos básicos.

Las pronunciadas alzas de los precios de las materias primas industriales (20% respecto del nivel de 1994), especialmente de aluminio, cobre, plomo, níquel y estaño, y también de las materias primas agrícolas (13%) y de las semillas oleaginosas y los aceites vegetales (10%), reflejaron la fuerte demanda. Las menores subidas de precios se registraron en alimentos y bebidas, por causa sobre todo de aspectos relacionados con la oferta. Los precios de los alimentos de la zona templada se desarrollaron particularmente bien. Las existencias mundiales de grano se redujeron casi al nivel más bajo de los últimos 20 años, al aproximarse los precios a niveles sin precedentes,

especialmente en la Europa occidental, donde la capacidad de producción se había reducido. En los Estados Unidos, la sequía y unas menores subvenciones a la plantación disminuyeron la oferta, sobre todo de trigo y maíz. Si bien las cosechas de cereales también descendieron en la Europa central y oriental, aumentaron algo en Australia. La demanda mundial, sin embargo, ha estado creciendo con rapidez, especialmente en el Asia oriental, donde el incremento del nivel de vida ha conducido a un mayor consumo de cereales para pienso.

Cuadro 3

Precios mundiales de los productos básicos, 1993-1996  
(Variación porcentual respecto del año anterior)

Grupo de productos	1993	1994	1995	Marzo de 1996 a/
<b>Todos los productos b/</b>	<b>-3,5</b>	<b>17,1</b>	<b>10,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Todos los alimentos y bebidas</b>	<b>1,9</b>	<b>19,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>
Bebidas tropicales	6,1	75,0	1,1	9,7
Café	10,3	112,3	0,7	13,7
Cacao	1,9	24,8	2,7	-2,9
Té	-4,9	-4,4	-10,3	-3,7
Alimentos	0,7	10,1	5,9	4,7
Azúcar	10,6	19,7	10,8	4,9
Carne de vacuno	6,6	-10,9	-18,2	-10,4
Maíz	3,7	1,3	23,5	-5,5
Trigo	1,7	4,9	30,5	13,9
Arroz	-6,6	33,6	-10,1	6,2
Bananos	-7,4	-0,5	0,1	42,9
Aceites vegetales y semillas oleaginosas	0,0	24,4	10,3	-6,8
<b>Materias primas agrícolas</b>	<b>-3,2</b>	<b>14,2</b>	<b>13,1</b>	<b>-0,7</b>
Cueros y pieles	28,6	30,6	4,3	0,0
Algodón	0,0	37,5	22,3	-5,7
Tabaco	-21,7	-2,0	-1,2	0,0
Caucho	-3,8	39,3	38,6	-2,1
Maderas tropicales	-5,0	2,8	-5,2	-2,7
<b>Minerales y metales</b>	<b>-14,7</b>	<b>13,6</b>	<b>20,0</b>	<b>-5,4</b>
Aluminio	-9,2	29,6	22,3	-2,7
Fosfatos	-10,6	0,0	0,0	0,0
Mineral de hierro	-11,0	-9,5	5,8	6,0
Estaño	-15,4	5,9	13,7	-1,5
Cobre	-16,2	20,6	27,2	-12,5
Níquel	-24,4	19,8	29,8	-0,9
Mineral de tungsteno	-39,9	24,1	49,6	-0,6
<b>Petróleo crudo</b>	<b>-11,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>
<u>Pro memoria:</u>				
<b>Manufacturas c/</b>	<b>-5,8</b>	<b>2,1</b>	<b>8,1</b>	<b>..</b>

Fuente: UNCTAD, Boletín mensual de precios de productos básicos varios números; Naciones Unidas; Monthly Bulletin of Statistics varios números.

a/ Variación con respecto a diciembre de 1995.

b/ Con exclusión de los crudos de petróleo.

c/ Índice del valor unitario de las exportaciones de manufacturas de los países desarrollados de economía de mercado.



En contraste con lo anterior, los precios de los alimentos producidos en los países en desarrollo han sido poco boyantes y para las bebidas tropicales disminuyeron durante casi todo 1995. En particular, las dificultades del programa de retención de existencias de la Asociación de Países Productores de Café y un menor consumo suscitaron una baja de los precios de ese producto. Si bien los precios del cacao han sido algo más firmes, sus perspectivas siguen siendo muy inciertas, lo que también ocurre con el azúcar, habida cuenta de las existencias actuales. Una excepción a esa tendencia general registrada en los países en desarrollo es el arroz, cuyo precio subió en razón de las menores exportaciones de Viet Nam y China por causa de la mayor demanda interior. Este último país se convirtió en un importador neto de arroz por vez primera en muchos años. Cabe esperar que la evolución de los precios de los productos básicos obtenidos en los países en desarrollo se mantenga relativamente refrenada a plazo más largo en razón de la mayor productividad de la agricultura, el menor contenido de materias primas de la producción industrial y la baja elasticidad con respecto al ingreso de la demanda de casi todos los alimentos 6/.

Gracias al incremento de la demanda ocasionado por un invierno anormalmente duro en el Norte, los precios del petróleo registraron una recuperación sustancial en 1995, manteniéndose sin embargo en su nivel más bajo en términos reales de los últimos 20 años. Si bien la OPEP había decidido congelar el nivel de producción por segundo año consecutivo, otros países, especialmente los que obtienen petróleo del Mar del Norte, el Canadá y México, aumentaron su producción. Las dificultades para cumplir los cupos de producción de los miembros de la OPEP, para quienes los ingresos del petróleo revisten tanta importancia en su economía, y el acuerdo de permitir al Iraq que reanudara unas ventas limitadas con la supervisión de las Naciones Unidas, sugieren un período de prolongada debilidad del mercado del petróleo.

En su conjunto, en 1995 la evolución de los precios fue menos favorable para los países en desarrollo que en 1994. En particular, los precios de las exportaciones de muchos pequeños productores de Africa y América Latina, tales como los de bebidas tropicales, dieron muestras de mucha debilidad en 1995; por otra parte, el alza de los precios de los cereales contribuyó a incrementar el costo de las importaciones de muchos países de Africa de ingreso bajo que son importadores netos.

#### B. La economía mundial: crecimiento errático y desigual

En el actual ciclo de crecimiento mundial parece que se alcanzó un punto de inflexión en 1994. Tanto en ese año como en 1995, las expectativas oficiales de que la economía mundial estaba entrando en una nueva era de crecimiento sostenido impulsado por el mercado, superior al 3%, se vieron defraudadas y con ellas desapareció la esperanza de que bajase el desempleo en los países desarrollados y aumentara el ingreso per cápita en los países en desarrollo en condiciones de estabilidad de precios.

Uno de los motivos iniciales para introducir medidas de estabilización en muchos países desarrollados y en desarrollo era la esperanza de que una menor

---

6/ Para un examen de las perspectivas del declive a más largo plazo de la relación de intercambio de los productos básicos véase, por ejemplo, Banco Mundial, Las perspectivas económicas globales y los países en desarrollo (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1996).

inflación y un mejor cuadro macroeconómico sentarían las condiciones básicas para retornar a un crecimiento elevado y estable. Esas medidas han tenido por lo general éxito al lograr una estabilidad macroeconómica. Por ejemplo, la hiperinflación que antaño asoló a América Latina ha sido eliminada. En los países desarrollados, unas tasas persistentemente altas de inflación, que habían llegado a considerarse un rasgo permanente de las economías modernas postindustriales, han sido también eliminadas y la estabilidad de precios se ha convertido ahora en la norma. Los desequilibrios comerciales, en particular entre los Estados Unidos y el Japón, y los déficit presupuestarios de los Estados Unidos, que se contemplaban como causa de inestabilidad en el decenio de 1980, no sólo están disminuyendo con rapidez sino que se augura su casi desaparición. Los equilibrios fiscales se han ya restablecido en buena medida en muchos países que habían padecido unos ciclos de déficit-inflación-devaluación, mientras en otros, particularmente en Europa, se ha puesto un mayor acento en la consolidación de los presupuestos.

No obstante, a pesar del éxito en la reducción de los desequilibrios macroeconómicos, casi ningún país ha logrado un crecimiento elevado y estable. En los principales países industriales las tasas de inflación se han mantenido extremadamente bajas y estables medidas por patrones históricos, al alcanzar su nivel más bajo de 30 años. En cambio, las tasas de crecimiento se han vuelto más erráticas, en torno a niveles que no son siempre suficientes para permitir un pleno aprovechamiento del trabajo y el capital. En los Estados Unidos, donde los resultados han sido los mejores desde el decenio de 1960, las fluctuaciones trimestrales de la producción han causado continuas incertidumbres y turbulencias en los mercados financieros. En Europa, dos recuperaciones incipientes desde 1991 se vieron frenadas prácticamente antes de que cobraran impulso. En el Japón, tanto la profundidad de la recesión posterior a 1990 como la celeridad de la recuperación a principios de 1996 carecían de precedentes.

Este contraste entre inflación y crecimiento obedece en buena parte a la mezcla de políticas macroeconómicas y a su contenido. Mientras las políticas fiscales elegidas han sido por lo general contractivas, la política monetaria ha seguido centrándose en mantener baja la inflación. Tal como se examinó con mayor detalle en el TDR 95, los tipos de interés reales a corto y largo plazo de los países de la OCDE han alcanzado niveles anormalmente altos. Asimismo, una mayor inestabilidad de esos tipos ha provocado fluctuaciones más intensas en la demanda y la producción efectivas. La política económica no ha sido capaz de combinar unos precios estables con un crecimiento sostenido de la producción y suficiente para proporcionar niveles de empleo elevados y estables; el desempleo en los países de la OCDE ha aumentado a niveles desconocidos desde el período de entreguerra.

El riesgo de deflación es real si la política monetaria continua centrándose sólo en la inflación mientras se intenta mejorar las balanzas fiscales mediante la limitación de la demanda. Al señalar que "el ajuste a las restricciones fiscales ... puede ser deflacionario", el Banco de Pagos Internacionales ha aducido que 7/:

En vista de la experiencia inflacionaria de los países industriales en los últimos tres decenios, no ha de sorprender que la frase "estabilidad de precios" se haya interpretado por lo general en el sentido de significar

---

7/ Banco de Pagos Internacionales, 66th Annual Report, Basilea, junio de 1996, págs. 164 y 165.

un nivel muy bajo de inflación. De esta suerte, la estabilidad de precios se ha logrado o casi logrado en un gran número de países del mundo tanto industrial como en desarrollo. ... Con esto no se niega que todavía exista una amenaza inflacionaria. ... Con todo, sigue siendo cierto que las fuerzas que actúan sobre el nivel de precios están ahora más equilibradas de lo que estuvieron durante decenios. Así, tal vez sea un buen momento histórico para recordar el consejo de Keynes y Wicksell a principios del decenio de 1920 ... de que resultaba apropiado y también viable que los bancos centrales se resistieran tanto a la inflación como a la deflación. En una época de rápido cambio social y económico, con las consiguientes implicaciones para el orden social y los precios relativos, es de suma importancia que se persiga la estabilidad de precios como una base para tomar decisiones racionales y previsoras del futuro en todos los frentes.

Pero el crecimiento bajo y errático no se limita a los países desarrollados. Con la notable excepción de Chile y en menor medida de algunas economías más pequeñas, América Latina no ha podido sostener el crecimiento de que disfrutó en los primeros años del decenio de 1990. Sólo Asia y Africa parecen haber escapado a esa pauta. Los motivos del éxito relativo del Asia en desarrollo en el logro de una expansión y estabilidad sostenidas se estudian con mayor detalle en la segunda parte. En Africa, por otro lado, los resultados de los últimos años han girado en torno a una tendencia de crecimiento que sólo ha sido medianamente positiva.

Tampoco el problema del desempleo afecta sólo a los países desarrollados; está también presente en varios países latinoamericanos, así como africanos, donde a menudo reviste la forma de desempleo oculto. Parece que en casi todos los países existe todavía un potencial sin explotar de un crecimiento más alto sin ningún riesgo apreciable de mayor inflación.

Sean cuales fueren las causas que explican el desempleo en cada país en concreto, sigue siendo cierto que los ajustes a tecnologías que cambian rápidamente y a unos mercados internacionales cada vez más competitivos resultan más fáciles cuando la producción registra un fuerte aumento. Los factores que obstan la expansión también hacen más difícil el ajuste a las dinámicas condiciones de los mercados competitivos para lograr una expansión sostenida. Los gobiernos tienen todavía que encontrar el equilibrio adecuado entre estabilidad y crecimiento al diseñar su política económica para asegurar que los beneficios se distribuyan equitativamente entre los países y dentro de ellos. El que prosiga el apoyo a la economía de mercado y al sistema de libre comercio y de libertad de pagos dependerá de que se encuentre ese equilibrio.

#### 1. Países desarrollados de economía de mercado

La recuperación de las economías industriales flojeó en 1995, con un crecimiento que disminuyó de 2,8% en 1994 a 2,0%. A decir verdad, la recuperación actual ha sido más lenta que durante las dos expansiones cíclicas previas, en parte por la prioridad otorgada a mejorar las posiciones fiscales y en parte por causa de la política monetaria dirigida a contener la inflación. En los países de la UE la consolidación presupuestaria vino determinada por el deseo de cumplir los objetivos establecidos por el Tratado de Maastricht. Sólo en el Japón, que estaba pasando por un anómalo período de prolongada debilidad económica, hubo un fuerte impulso expansivo encaminado a sacar a la economía de la regresión.

Otro rasgo notable del presente ciclo es el hecho de que los salarios

reales no corran pareja con la productividad y la producción. Si bien tal cosa ha sido un factor importante para mantener baja la inflación, también ha frenado el gasto de los consumidores, lo que ha tenido como consecuencia proporcionar menos estímulos al crecimiento que en lo pasado. Los beneficios han registrado una tendencia creciente en casi todos los países, pero la inversión privada se ha quedado a la zaga.

a) Estados Unidos

La actual expansión de la economía estadounidense, que comenzó en 1991, es por ahora la tercera más larga del período de la posguerra. Aunque el crecimiento se frenó en 1995 y se espera que se mantenga en niveles moderados durante 1996, los resultados económicos han sido claramente mejores que en casi todos los demás países industriales.

A lo largo de la actual expansión, las subidas de salarios se han mantenido moderadas y los aumentos sostenidos de la productividad, particularmente en las manufacturas, han contenido las presiones sobre los costos. Las alzas de precios en el sector de los servicios también han sido limitadas. Por consiguiente, la inflación ha quedado bastante por debajo de los niveles alcanzados en fases comparables de los ciclos anteriores y se espera que se mantenga por debajo del 3% por quinto año consecutivo. El déficit de las administraciones públicas ha bajado a alrededor del 2% del PIB y el presupuesto finalmente convenido para el actual año fiscal debería reducir el déficit a menos de ese porcentaje. Si el acuerdo se cumple en su totalidad, se espera obtener un excedente, sin contar el servicio de la deuda, por tercer año sucesivo y reducir el déficit general a cero para el año 2002.

Cifrado en torno al 5,5%, el desempleo es el más bajo de todos los grandes países industriales salvo el Japón. Sólo en 1995 se crearon unos dos millones de nuevos empleos, cifra que compensó con creces los empleos destruidos por la reestructuración y entrañó un aumento neto de puestos de trabajo que redujo el desempleo. Más del 50% de los empleos creados en el sector privado durante 1995 fueron en los sectores de "salarios altos", donde los sueldos medios son superiores a los que se registraron en promedio en 1993 en toda la industria 8/. Esto sugiere que los Estados Unidos han entrado en una fase de "destrucción creativa", con la introducción de tecnologías nuevas que crean empleos nuevos más aprisa que los que se destruyen por la reestructuración y reducción del tamaño de las empresas.

Este ajuste se ha visto muy respaldado por la depreciación del dólar. A pesar de los cambios de su balanza comercial con América Latina después de la crisis monetaria mexicana, las exportaciones aumentaron ligeramente en volumen en 1995. El patrón de las importaciones también ha registrado cambios pronunciados; en particular, las importaciones de automóviles procedentes del Japón se han visto cada vez más sustituidas por la producción de las factorías japonesas de "transplanta" en América del Norte. El déficit comercial global ha seguido así disminuyendo como consecuencia de las menores importaciones procedentes del Japón y de unas balanzas mejores con la Europa oriental, China y otros países asiáticos.

La expansión económica ha ido acompañada de unas fluctuaciones cíclicas

---

8/ Economic Report of the President, 1995 (Washington, D.C.: US Government Printing Office, 1995), pág. 54.

más intensas. Después de tres años de aceleración, el crecimiento disminuyó en el primer trimestre de 1995 un 0,5% sobre una base anual, por causa principalmente de dos factores. En primer lugar, hubo una fuerte caída de las exportaciones a América Latina a raíz de la crisis del peso. En segundo término, la política monetaria siguió siendo rígida, incluso aunque el crecimiento se estaba desacelerando como consecuencia de los efectos de la acumulación de existencias sobre la producción. La Reserva Federal siguió su política de lo que denominó acciones previas contra posibles presiones inflacionarias, elevando el tipo de los fondos federales en febrero de 1995 con el fin de reducir la tasa de expansión a un nivel que posibilitara un crecimiento no inflacionario 9/. No obstante, como el empleo empezó a bajar, el tipo se redujo en julio y nuevamente en diciembre; la economía se recuperó hacia mediados de 1995 cuando las exportaciones y el gasto de los consumidores volvieron a su nivel de 1994. Pero el crecimiento de 1995 en su conjunto fue inferior al del trienio anterior, si se usan cifras comparables 10/. Con un promedio de 5,9%, el tipo de los fondos federales fue en 1995 casi el doble del de 1993, mientras que la inflación de los precios al consumo fue inferior en medio punto porcentual aproximadamente.

A comienzos de 1996 la economía parecía estar una vez más en el umbral de una recesión. Los tipos de interés se redujeron en enero y en esas circunstancias la economía creció a un ritmo de 2,3% en el primer trimestre. Los mercados financieros reaccionaron sin embargo de modo muy acusado a comienzos de marzo ante el anuncio de un número excepcionalmente grande de empleos nuevos creados en febrero e impulsaron los tipos de interés por encima del 7%, cuando las expectativas de una nueva reducción de los tipos oficiales se transformaron rápidamente en previsiones de una política monetaria rígida.

La subida de los tipos de interés a largo plazo, juntamente con la consolidación fiscal, ejercieron una influencia restrictiva sobre la demanda y

---

9/ Para un análisis más completo véase TDR 1995, secc. B.1 del cap. I de la segunda parte.

10/ La Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio ha pasado recientemente a usar un método de ponderaciones concatenadas para medir el crecimiento del PIB, en un intento de evitar la estimación por exceso inherente al procedimiento tradicional de emplear los precios de un determinado año base para valorar la producción durante períodos de mucho cambio económico, tal como ocurrió con la espectacular caída de los precios de los ordenadores. En ese caso, cambiar el período base a años más recientes conduciría a una disminución apreciable tanto de la parte del sector de los ordenadores en el PIB real como de la contribución de ese sector en rápida expansión al crecimiento del PIB y, por ende, a una reducción no desdeñable del crecimiento de éste en los últimos años. El nuevo método equivale a calcular un índice que es la media geométrica de los valores basados en los precios corrientes y los del año anterior. El procedimiento de ponderación en cadena, sin embargo, no deja de tener limitaciones e inconvenientes. En la práctica los precios actuales no se conocen fácilmente y están sujetos a revisión, de suerte que los datos trimestrales o mensuales disponibles del PIB no estarían tan actualizados ni serían tan fiables como cuando se usan los precios de un período base. Además, un error de cualquiera de los elementos de la cadena quedará sin corregir, con lo que hay tendencia a que tales errores se cumulen a lo largo del tiempo. Una dificultad más seria es el hecho de que los componentes del PIB ya no se suman para obtener el total.

frenaron el crecimiento a finales de año. La zalgarda del gasto en bienes de consumo, que había sido hasta entonces el principal factor expansivo, no podrá proseguir, ya que la deuda de los consumidores en proporción al ingreso personal está en niveles sin precedentes. Las perspectivas generales de los Estados Unidos es que el crecimiento se mantenga relativamente estable en 1996.

b) El Japón

Tras cuatro años de estancamiento, con un crecimiento anual en promedio de 0,5%, la economía japonesa empezó en 1995 a registrar una expansión. Esta se aceleró durante el último trimestre del año, para alcanzar una tasa anual en torno al 3%. En el primer trimestre de 1996 hubo una recuperación aun más fuerte, hasta una tasa anual del orden del 12%, el crecimiento más rápido en 23 años.

Varios factores explican esta recuperación más rápida de la prevista. En primer lugar, el Gobierno introdujo todo un conjunto de medidas especiales de gasto público, de las que las últimas, que equivalían al 2,5% del PIB, se llevaron a efecto en septiembre de 1995, para impulsar a la economía mediante obras públicas, adquisición de tierras y préstamos a bajo interés. Parece que la inversión pública aumentó 27,2% en el primer trimestre de 1996 respecto del mismo período de 1995, y el consumo privado y la inversión en 5,1% y 7,4%, respectivamente.

Un segundo factor fue que el yen siguió bajando desde sus máximos anteriores frente al dólar, gracias también a la intervención concertada de las autoridades monetarias tanto del Japón como de los Estados Unidos. El tipo de cambio real efectivo estaba, a mediados de 1996, más de un 20% por debajo del máximo de abril de 1995. La consecuencia ha sido una mejora sustancial de los beneficios empresariales, ya que los precios de exportación no se habían ajustado y las medidas de reducción de costos introducidas en respuesta a la apreciación de 1995 han empezado ya a surtir efecto.

Por último, el tipo de descuento se redujo en septiembre de 1995 desde 1,75% a un mínimo sin precedente de 0,5%. La política de mantener un tipo de descuento bajo ha permitido al sistema bancario obtener grandes márgenes de intermediación, contribuyendo así a remover una parte importante de los prestamos morosos de la contabilidad de los bancos. Igualmente ha ayudado también al sector empresarial a reestructurar sus balances, brindando posibilidades de expansión.

No obstante, hay mucha incertidumbre sobre las perspectivas del crecimiento en 1996-1997. La reciente recuperación partía de una base muy estrecha; prácticamente no hubo crecimiento en el primer trimestre de 1995. Mayor importancia reviste el que la recuperación se basara en los mayores estímulos fiscales y monetarios de toda la historia del Japón. Más recientemente, se introdujo una nueva serie de medidas, ya que el incentivo fiscal de las anteriores parecía estar perdiendo fuerza. Se espera que el déficit presupuestario de todas las administraciones públicas supere el 5% del PIB en el presente año y el Ministerio de Hacienda ha anunciado ya que en 1997 comenzará la reconstrucción fiscal, con medidas para reducir el gasto público y aumentar los impuestos.

Así, el ritmo de la recuperación dependerá de la mayor o menor medida en que aumente la demanda privada para compensar los menores estímulos fiscales y esto a su vez dependerá mucho de la política monetaria. La inflación no debería

ser motivo de preocupación. Los precios al por menor siguieron bajando en 1995 y aunque el valor decreciente del yen produjo alguna subida de los precios de importación, los precios al por mayor continuaban disminuyendo a comienzos de 1996. Los tipos de interés reales a largo plazo han ido en aumento desde finales de 1995 y en la primavera de 1996 se estaban aproximando a los de los Estados Unidos, que está experimentando condiciones internas bastante diferentes. Existe la preocupación de que una política más estricta resulte inapropiada cuando las perspectivas de que prosiga la expansión económica son inciertas. Además, un alza de los tipos de interés puede hacer que se inviertan las posiciones especulativas internacionales basadas en un endeudamiento en yen para invertir en activos en dólares de alto rendimiento, ejerciendo así una presión al alza sobre el yen. Asimismo, como todavía existe un nutrido capítulo de préstamos irrecuperables, particularmente en bancos más pequeños e instituciones no bancarias, la continuación de la política de tipos de interés bajos también coadyuvará a la estabilidad del sistema bancario. Por último, la reducción del excedente comercial irá enfriando el crecimiento y se espera que siga haciéndolo a pesar de una depreciación real del yen. En esas condiciones, el consumo privado seguirá siendo la única fuente posible de estímulo.

El ritmo de la actual recuperación cíclica viene así condicionado por el conflicto entre la reconstrucción fiscal, que reducirá la demanda, y una política monetaria más rígida que entraña el riesgo de invertir la depreciación del yen. No obstante, tal como se examina infra (capítulo I de la segunda parte), la política cíclica puede no ser suficiente para volver al Japón a una senda sostenible de crecimiento con empleo estable. A decir verdad, a pesar de la recuperación, se espera que el desempleo aumente en 1996. Los retos que afronta el país deberían contemplarse en el contexto de un ajuste estructural necesario para que la economía deje de depender en su crecimiento de las exportaciones, lo que es más apropiado para un país en desarrollo, y pase a un sistema más equilibrado característico de una economía industrializada madura. El Gobierno ha reconocido la necesidad de medidas que pongan el acento en la demanda interna y no en la externa, y el conjunto de recientes disposiciones monetarias y fiscales ciertamente ha ayudado a abordar ese problema. Como ni la inflación ni la balanza exterior son motivo de preocupación, es importante que tanto la política monetaria como la fiscal sigan aplicándose habida cuenta no sólo de los problemas cíclicos sino también de los estructurales.

#### c) Unión Europea

El crecimiento más lento de la Unión Europea es la principal explicación de los no muy brillantes resultados de los países desarrollados de economía de mercado en 1995. Tal hecho obedeció a una pronunciada baja cíclica en Alemania y Francia, y en países con monedas que se mantenían muy vinculadas al marco alemán. Es la segunda vez que la recuperación de las economías continentales de la Europa septentrional no ha aguantado una expansión sostenida. En 1993, la expansión en Alemania, impulsada por la inversión interior, se vio frenada cuando los tipos de interés aumentaron en los Estados Unidos y el mercado internacional de bonos se derrumbó. La reciente recuperación empezó con una expansión imprevista de la inversión en Alemania y de sus exportaciones durante el otoño de 1994. Aunque en el tercer trimestre de 1995 las condiciones ya habían empezado a empeorar, la cosa se agravó por la subida de los tipos de interés transmitida desde los mercados de bonos de los Estados Unidos.

Cuando el comercio era el vínculo dominante entre las economías, unas pautas cíclicas dispares de crecimiento tendían a forzar una estabilidad, al proporcionar las economías en expansión mercados de exportación y una demanda

adicional para aquellas que registraban un declive. En cambio, ahora que los mercados financieros internacionales se han vuelto más integrados, los tipos de interés más altos que acompañan a la expansión cíclica se transmiten a los países que van a la zaga, haciendo más difícil su recuperación. Tal es lo que parece haber ocurrido en aquellos países continentales de la Europa occidental que se han quedado por detrás del crecimiento de Norteamérica y el Reino Unido.

La economía alemana empezó a dar muestras de debilidad a principios de 1995 y en el último trimestre del año la producción se había estancado. Un motivo de que ello ocurriera fue que el gran auge de la construcción, que había sido una fuerza impulsora de la economía después de la unificación, tocó a su fin. Muchas de las subvenciones aplicadas en los Länder occidentales se han agotado, mientras que en los orientales ha terminado casi toda la necesaria reconversión.

El inesperado bajo crecimiento produjo un descenso del ingreso público en 1995 y un déficit (3,6% del PIB) superior al que se esperaba. Con el fin de alcanzar el objetivo de Maastricht del 3%, tendrán que recortarse los gastos bastante más de lo que ya está previsto y posponerse algunas minoraciones fiscales. En respuesta a la continua debilidad de la economía, el Bundesbank redujo los tipos de interés durante todo el año de 1995 y ha seguido hasta ahora haciéndolo en 1996, situando el tipo de descuento a un bajo nivel sin precedente del 2,5% en abril. Como ya se ha dicho, esto no ha impedido a los tipos de interés interno a largo plazo aumentar al compás de los tipos de interés mundiales; en términos reales son superiores tanto a los de los Estados Unidos como a los del Japón. Habida cuenta de la importancia de los tipos a largo plazo en la financiación de la inversión, las repercusiones de la acción del Bundesbank han sido limitadas. El Banco ha sido reactivo a reducir los tipos mientras el crecimiento monetario se salga de los límites deseados, a pesar de los hechos siguientes: la producción ha ido disminuyendo; la utilización de capacidad está por debajo tanto del promedio a largo plazo como del máximo experimentado en el momento mejor del proceso de reunificación; la tasa media de expansión monetaria durante el último bienio ha sido sólo del 4%; se conviene en general en que la cuantía del indicador M3 no representa una presión inflacionaria potencial; y la tasa de inflación parece haberse estabilizado en torno a 1,5%.

Con estas limitaciones en la política económica, la economía dependerá del consumo privado y de las exportaciones para su recuperación. Con un desempleo de cuatro millones, los consumidores son cautos y aumentan su ahorro. La expansión de las exportaciones dependerá de la evolución de los tipos de cambio y de los costos laborales, que están ahora ambos ajustándose rápidamente. Si bien esos elementos de ajuste deberían ser suficientes para evitar la recesión, se necesitará una mayor atenuación monetaria para compensar el efecto de las políticas fiscales restrictivas y proporcionar un apoyo cíclico a la economía.

Los endebles resultados de la economía alemana han frenado el crecimiento no sólo de los países de la UE vinculados a ella mediante el Sistema Monetario Europeo, tales como Austria, Bélgica, Francia, Luxemburgo y los Países Bajos, sino también de otros países de la Unión tales como Italia y el Reino Unido, que habían logrado un crecimiento dirigido por las exportaciones como consecuencia de depreciaciones monetarias cuando suspendieron su participación en el SME en 1992.

Como en Alemania, el lento crecimiento de Francia incrementó el déficit fiscal cíclico, elevándolo al 5% del PIB. Se han anunciado planes para hacer



grandes recortes presupuestarios con el fin de cumplir las condiciones de convergencia de la tercera etapa de la Unión Monetaria Europea, pero se espera que el déficit global se mantenga en la zona del 4%. El Banco de Francia se ha ceñido mucho a la política del Bundesbank y ha podido reducir sustancialmente el diferencial de los tipos de interés a corto plazo, eliminándolo prácticamente en los rendimientos a largo plazo. Este éxito se ha interpretado en los mercados financieros como una indicación de que la tercera etapa de la Unión Monetaria Europea englobará al menos a Alemania y Francia. La inflación se ha mantenido en torno al 2%, el exceso de capacidad sigue elevado y no hay presiones evidentes sobre los salarios y la demanda. Así, al igual que en Alemania, no hay ciertamente limitaciones de oferta a la expansión.

En Italia y el Reino Unido el contraste con casi todos los demás países de la UE refleja en parte la mayor competitividad obtenida mediante su salida del SME en 1992. Ambos países lograron mantener la inflación estable a pesar de devaluaciones muy grandes. Sin embargo, en ambos países los precios empezaron a subir en 1995 y se tomaron medidas para endurecer la política monetaria. Los tipos de interés aumentaron en el Reino Unido a principios de año y en Italia la subida fue aun mayor. La demanda se frenó rápidamente en el Reino Unido y la inflación se mantuvo acorde en líneas generales con los objetivos del Gobierno, permitiendo una política monetaria más expansiva a finales de año. En Italia la inflación disminuyó desde máximos de alrededor del 6%, pero a mediados de año seguirá siendo todavía superior al objetivo del 4% establecido por el banco central. El crecimiento de la producción cayó en ambos países para registrar una tasa anual del orden del 2% a finales de año. Se espera que se estabilice en torno a ese nivel en el Reino Unido, mientras se prevé que en Italia seguirá reduciéndose al continuar generando el Gobierno excedentes presupuestarios primarios del 2 al 3% del PIB.

Los países miembros de la UE siguen con el reto que plantea la cada vez más próxima fecha límite de la tercera etapa de la unión monetaria, que ha puesto en el orden del día la disminución del gasto público. Todos los grandes países europeos continentales han anunciado recortes adicionales encaminados a reducir el déficit al objetivo del 3% del PIB. En casi todos los países, sin embargo, alcanzar esa meta resulta doblemente difícil, ya que sus gastos corrientes aumentan automáticamente y sus ingresos fiscales disminuyen como consecuencia del descenso de sus tasas de crecimiento y del mayor desempleo. Simulaciones hechas para Francia sugieren que una mejora de un punto porcentual en el déficit presupuestario acarreará una reducción también de un punto porcentual del crecimiento del PIB con respecto a las previsiones iniciales 11/. Si esa relación es correcta y fuera a cumplirse con carácter general, las políticas encaminadas únicamente a conseguir los objetivos del déficit presupuestario harían que el crecimiento se estancara temporalmente. Proporciona así una indicación aproximada de la carga que recaería sobre otras medidas de política económica (en casi todos los países principalmente la política monetaria) para que el crecimiento continuase.

Al margen de los factores propios de cada país, el que no se haya logrado mantener la recuperación se ha debido en buena parte a la decisión de utilizar la política fiscal para asegurar la convergencia en las condiciones establecidas para la tercera etapa de la unión monetaria, sin atenuar suficientemente la política monetaria para compensar el efecto de las reducciones fiscales. Cuando el crecimiento es lento, los déficit presupuestarios tienden a aumentar por

---

11/ ING Bank Notes, France, 26 de abril de 1996.

causa de factores cíclicos y los mayores déficit tienden a su vez a actuar como un estabilizador automático. En tales condiciones, los intentos de aumentar los impuestos o reducir el gasto eliminarían las consecuencias normales de estabilización automática del presupuesto, contrayendo así el crecimiento y elevando aún más el déficit presupuestario, con la necesidad de proceder a nuevos recortes para cumplir los criterios. Un uso más activo de la política monetaria que respalde el crecimiento ayudaría a los países a soslayar esos riesgos.

También se produce otro dilema a que han de hacer frente en su política económica los países miembros en los que se están usando tipos de interés muy altos para combatir la inflación, pero donde los pagos por intereses representan una gran parte del déficit del sector público. En esa situación hay un conflicto potencial entre las medidas necesarias para cumplir el objetivo de la inflación (tipos de interés altos) y los que ayudarían a satisfacer el requisito del déficit (tipos de interés más bajos).

Como se desprende de lo que antecede, cumplir las condiciones de convergencia en el plazo establecido para la tercera etapa de la unión monetaria constituye un desafío formidable para los países miembros de la UE. No puede por tanto sorprender que se haya suscitado en algunos medios la cuestión de si no se necesitará más flexibilidad para determinar cuándo se han cumplido las condiciones de convergencia o bien para fijar la fecha del inicio de la tercera etapa, o respecto de ambas cosas a la vez. El éxito, sin embargo, dependerá de que se responda al desafío. Esto, a su vez, requiere que, dentro del contexto de las estrategias nacionales de cumplimiento de las metas, toda la política económica se encamine a respaldar el crecimiento. Como ya se dijo, en algunos países hay ahora muchas razones para ajustar la política monetaria en ese sentido.

Es probable que las condiciones mejoren en 1996 cuando el ajuste monetario y el crecimiento de los Estados Unidos sostengan las exportaciones de la UE y de otros países de la Europa occidental. Pero toda recuperación sostenida dependerá mucho de la respuesta de la política monetaria a las restricciones fiscales deflacionarias cuando los países intenten quedar habilitados para la tercera etapa de la unión monetaria, prevista para 1999.

## 2. América Latina

Las repercusiones sobre los mercados financieros internacionales de la crisis mexicana de diciembre de 1994 se vieron rápidamente frenadas gracias a las diligentes medidas de ajuste del Gobierno mexicano y a una operación internacional de salvamento dirigida por los Estados Unidos y el FMI que impidió que el desplome del peso se convirtiera en una posible gran crisis financiera global. En acusado contraste con las prolongadas dificultades financieras que se produjeron cuando la crisis mexicana de 1982, México y otros países latinoamericanos habían retornado todos a los mercados financieros en otoño de 1995, sin perjuicio de que se registrara un pronunciado descenso de las corrientes de capital en casi todos los casos.

No obstante, las consecuencias de la crisis para los resultados económicos de la región han sido bastante más graves. Las corrientes netas de capital a la región disminuyeron mucho y por vez primera desde principios del decenio de 1990 la región en su conjunto registró un excedente comercial e hizo una transferencia neta de recursos al extranjero; según algunas estimaciones preliminares de la CEPAL, las entradas netas de capital en 1995 fueron del orden

de 22.000 millones de dólares, mientras que los pagos netos de beneficios e intereses se cifraron en casi 40.000 millones de dólares 12/. Después de un alza relativamente fuerte de la actividad económica en la región que empezó en 1991, el crecimiento bajó al 0,7% en 1995 desde el 4,9% del año anterior (véase el cuadro 1).

La crisis financiera afectó de modo diferente a los países de la región y la variación en los resultados aumentó mucho. En México la producción disminuyó 7%, superando incluso la previsión relativamente pesimista hecha por la secretaría de la UNCTAD en el TDR 1995. El desempleo urbano ascendió a 6,4% 13/. En consecuencia, el ingreso per cápita volvió a los niveles anteriores a 1980. La caída de la producción fue también grande en la Argentina, donde el PIB se redujo un 2,5%, después de incrementos de más del 7% en años anteriores y el desempleo subió al 18,6% 14/. El Uruguay también se vio afectado, por causa de sus estrechos vínculos económicos con la Argentina, disminuyendo su producción 1,5%, después de un crecimiento de 5,1% en 1994.

El crecimiento se desaceleró en varios otros países pero no en razón de unas menores entradas de capital y de unas limitaciones mayores en los pagos, como en el caso de la Argentina y México, sino por causa de que la crisis mexicana puso al desnudo los riesgos que entraña basarse en las entradas de capital para financiar grandes y crecientes déficit externos provocados por incrementos del consumo y las importaciones. Como la prioridad otorgada a la lucha contra la inflación excluía devaluaciones en gran escala, países como el Brasil, Colombia y el Perú adoptaron políticas monetarias rígidas para moderar el crecimiento y reducir los déficit externos a niveles sostenibles. En consecuencia, la inflación fue más baja casi por doquier, incluido el Brasil, que logró reducirla a una tasa del orden del 20% anual en 1995 desde cifras de más del 20% mensual en años anteriores; una notable excepción, sin embargo, fue México, donde la fuerte devaluación condujo a un alza sustancial del nivel de precios.

El crecimiento fue más bajo en todos los principales países excepto Chile, donde el PIB aumentó 8%, cuando su balanza comercial mejoró gracias a la evolución excepcionalmente favorable de los precios mundiales de sus exportaciones. Ese país ha podido mantener así, durante unos 12 años, una tasa de crecimiento medio próxima a la del Asia oriental, al tiempo que ha reducido la inflación a tasas de un sólo dígito. Las economías centroamericanas también pudieron mantener o aumentar sus tasas de crecimiento en 1995, gracias a mayores exportaciones y a un incremento de la inversión.

Tanto en México como en la Argentina la mejora de los pagos externos se debió más que nada a las exportaciones. El cambio en la balanza comercial de México entre 1994 y 1995 de más de 25.000 millones de dólares obedeció sobre todo a un incremento del 33% en los ingresos de exportación producido por una pronunciada caída del valor exterior del peso y de la demanda interna. Las

---

12/ CEPAL, Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1995 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.95.II.G.18), cuadro A.14. (Para un examen detallado de las corrientes de capital a América Latina, véase el cap. II de la primera parte).

13/ Ibid, cuadro A.4.

14/ Latin American Weekly Report, N° 18, 16 de mayo de 1996. pág. 212.

exportaciones argentinas aumentaron también sustancialmente; si bien el tipo de cambio quedó fijo en términos nominales frente al dólar, el tipo de cambio real efectivo disminuyó en 1995 por la baja inflación de la Argentina respecto de los países con los que comercia, la debilidad del dólar y una gran apreciación del real en el Brasil, su principal socio comercial en el MERCOSUR. Los mayores ingresos de exportación se debieron a incrementos tanto en los precios como en el volumen; la demanda de importaciones fue boyante en algunos países de la región, especialmente el Brasil, y hubo una buena cosecha agrícola. En cambio, por vez primera en muchos años el Brasil registró un déficit comercial en 1995, a pesar de las diversas medidas adoptadas para hacer frente al empeoramiento de la balanza de pagos, incluida la reintroducción de derechos de aduana para algunos bienes de consumo duraderos. Cuando las entradas de capital se reanimaron en 1995, ejerciendo una presión al alza sobre la moneda, se introdujeron varias medidas para frenarlas (véase el capítulo II de la primera parte). No obstante, al hacerse más rígida la política monetaria para enfriar a la economía, los tipos de interés reales se dispararon, alcanzando casi el 40% y proporcionando un nuevo estímulo a las entradas de capital. Por consiguiente, éstas, en términos netos, duplicaron las de 1994. Con el uso ininterrumpido del tipo de cambio nominal como ancla, el resultado fue una apreciación real de la moneda y un aumento del déficit exterior. La balanza de pagos también empeoró en Colombia y el Perú.

Las crisis de pagos han puesto al descubierto la fragilidad macroeconómica en dos esferas que se examinaron largo y tendido en el TDR 1995: las balanzas fiscales y el sistema financiero. En países donde la supresión de las restricciones externas a principios del decenio de 1990 había supuesto una contribución considerable a la consolidación fiscal, los desequilibrios presupuestarios volvieron a surgir con los cambios en la situación de la balanza de pagos, la contracción de la actividad económica y las devaluaciones monetarias. Estas dificultades se vieron muchas veces agravadas por problemas financieros. El sector financiero ha sido el elemento más frágil del ajuste latinoamericano, no sólo por la severidad de la deflación y los tipos de interés reales muy altos, sino también porque las insostenibles situaciones de los pagos externos iban muy asociadas a situaciones igualmente insostenibles de los balances exteriores de las empresas de muchos sectores. En México, los elevados tipos de interés, la deflación y una fuerte devaluación causaron dificultades financieras muy difundidas, particularmente cuando el riesgo cambiario transferido a los prestatarios de los bancos se convirtió rápidamente en un mayor riesgo crediticio. En la Argentina, la pérdida de depósitos en dólares y el aumento de los tipos de interés crearon serios problemas a los bancos al entrañar una gran reducción de las reservas internas. Fue necesario el apoyo del Gobierno; no obstante, no hubo acuerdos institucionales formales para que el banco central desempeñara el papel de prestamista en última instancia. Por consiguiente, tuvo que introducirse una serie de medidas ad hoc que circunvenían la limitación de creación de dinero para facilitar liquidez a corto a la economía. Entre esas medidas figuraba la creación de un fondo fiduciario para reestructurar la banca privada financiado con 2.000 millones de dólares de bonos públicos y un préstamo de 500 millones de dólares del FMI 15/. De igual

---

15/ M. Carrizosa, D.M. Leipziger y H. Shah, "El efecto tequila y la reforma bancaria en la Argentina", Finanzas y Desarrollo, vol. 33, N° 1, marzo de 1996. No obstante, tales medidas no condujeron a una reducción de la proporción de las reservas líquidas respecto de la base monetaria por debajo del mínimo establecido del 80%.

modo, en el Brasil tanto las operaciones de salvamento financiero como la creciente carga de los intereses de la deuda pública desempeñaron un papel importante en el acusado deterioro de las finanzas públicas.

Las perspectivas económicas a corto plazo parecen mejores, con un crecimiento positivo en México y la Argentina y uno moderado en el Brasil. En Chile se espera alguna desaceleración del crecimiento; la reciente baja de los precios del cobre puede causar algún empeoramiento de la situación de los pagos externos, ya que ese metal representa más del 40% de los ingresos de exportación. También, la preocupación por los crecientes déficit presupuestarios y de pagos puede conducir a un crecimiento más lento en Colombia y el Perú. No obstante, tal como se examinó en mayor detalle en el TDR 1995, la cuestión fundamental de cómo mantener tanto la estabilidad de los precios como una posición sostenible de la balanza de pagos al mismo tiempo que se crece de modo constante a tasas lo bastante altas para reducir la pobreza y acortar distancias con los países más avanzados parece que sigue sin resolverse en gran parte de la región.

### 3. El Asia en desarrollo

En el otro extremo de la gama de crecimientos figuró China. Con un 10,2%, su crecimiento en 1995 alcanzó un nivel de dos dígitos por cuarto año consecutivo. Con todo, resultó apreciablemente inferior al de años anteriores, por causa de una política macroeconómica contractiva encaminada a mantener el crecimiento en tasas sostenibles, así como a corregir desequilibrios internos y externos. La ininterrumpida integración de China en la economía mundial está empezando a influir en las pautas del comercio regional. Por ejemplo, la fuerte demanda interior siguió atrayendo importaciones procedentes de economías vecinas, especialmente de la Provincia china de Taiwán (vía Hong Kong). Como consecuencia de este comercio de reexportación, Hong Kong ha sustituido a los Estados Unidos como principal socio comercial de Taiwán.

El gran crecimiento de las exportaciones y una demanda contenida de las importaciones, ayudados por la depreciación sustancial de la moneda que inicialmente fue hasta del 40%, convirtieron el déficit comercial de 1994 en un sustancial excedente en 1995. El rápido crecimiento de las exportaciones se vio acompañado de una mayor diversificación hacia manufacturas que, sin embargo, siguen consistiendo sobre todo en bienes de bajo valor añadido, tales como juguetes, textiles, calzado y prendas de vestir 16/.

La inflación sigue siendo alta; los precios al por menor han aumentado a tasas de dos dígitos desde 1993, alcanzando un máximo de 21,7% en 1994 antes de bajar al 14,8% en 1995 17/. El programa de estabilización, iniciado a mediados de 1993, consistía principalmente en medidas para frenar el aumento de la oferta monetaria y en controles administrativos de los precios encaminados a mantener el déficit presupuestario en límites manejables y tener más fiscalizada la

---

16/ Los resultados de la exportación futura pueden, sin embargo, verse afectados desfavorablemente por la reciente reducción de la rebaja del impuesto sobre el valor añadido de los insumos de los bienes que se fabrican para su exportación.

17/ Nomura Research Institute (Tokio), Quarterly Economic Review, mayo de 1996, pág. 51.

inversión 18/.

Si bien los demás países en desarrollo de Asia en su conjunto no igualaron los resultados de China, su tasa media de crecimiento de 6,3% fue más o menos el doble que la mejor tasa lograda por un país industrializado y ligeramente superior al 5,1% alcanzado en 1994 19/. Sin embargo, hubo muchas variaciones a nivel tanto subregional como entre unos países y otros. Para las nuevas economías industrializadas (NEI) el incremento medio fue pequeño, de 7,5 a 7,7%; sólo en la República de Corea hubo alguna aceleración del crecimiento (8,4 a 9,2%), principalmente por una pronunciada recuperación de la agricultura. En las otras tres economías hubo una ligera desaceleración. En cambio, todos los países de la ANASO-4 y casi todos los países del Asia meridional pudieron mantener o aun acelerar sus tasas de crecimiento 20/. Las economías de rápido crecimiento del Asia oriental y sudoriental, en particular las de la ANASO-4, han logrado mantener tasas altas y crecientes de inversión interior, y Hong Kong y Singapur se han convertido en exportadores netos de capital. En 1995, la parte de la inversión interior bruta en el PIB fue del orden del 40% en Indonesia, Malasia y Tailandia y la del ahorro interior de alrededor del 35% 21/. Tal como se examina con mayor detalle en la segunda parte, para la ANASO-4 en particular la inversión extranjera directa dirigida a esos países ha ido acompañada de una reubicación de la producción desde el Japón y las NEI de la primera oleada en respuesta a la apreciación del yen y a los crecientes costos salariales en estos últimos países.

El comercio, especialmente de importaciones, siguió muy boyante como consecuencia de las elevadas inversiones en infraestructura y la consiguiente demanda de bienes de capital. Por cuarto año consecutivo no sólo el crecimiento de las importaciones de la región superó al de las exportaciones, sino que también superó en general al crecimiento de las importaciones mundiales por un amplio margen. Esa expansión de las importaciones se frenó durante el año, reflejando en lo principal la menor expansión económica de Indonesia y Singapur.

Con la excepción de Viet Nam, los presupuestos públicos de casi todos los países se han mantenido más o menos en equilibrio. Hong Kong, Singapur y

---

18/ En 1995 se tomaron importantes medidas sobre la banca y la regulación de las inversiones. El 1º de julio de ese año entró en vigor una nueva ley sobre la banca comercial, que se propone sentar las bases para la transformación de los grandes bancos especializados y otros bancos menores en bancos comerciales propiamente dichos. En junio de 1995 se dictaron nuevas normas sobre la inversión extranjera, con una enumeración de las esferas prioritarias donde se alentaría a los inversores extranjeros. Esas esferas son agricultura en general, infraestructura y producción eléctrica, minería, alta tecnología, energía y conservación del medio ambiente. La intención es desviar la inversión de la construcción de lujo y de sectores de baja tecnología.

19/ Para un análisis más completo de las economías en desarrollo del Asia oriental, véase la segunda parte.

20/ Las NEI de la primera oleada y la ANASO-4 se definen como en la segunda parte. Es decir, las NEI de la primera oleada son Hong Kong, la Provincia china de Taiwán, la República de Corea y Singapur; la ANASO-4 está constituida por Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

21/ Asian Development Outlook 1996 and 1997 (Hong Kong: Oxford University Press para el Banco Asiático de Desarrollo, 1996), cuadros A.7 y A.8 del apéndice.

Tailandia, por ejemplo, han introducido recortes presupuestarios durante varios años y otros países lo han hecho durante el último bienio. Merece mención especial el logro del equilibrio presupuestario por Filipinas, a pesar de la onerosa carga del servicio de la deuda.

En algunos países, tales como la República de Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas y Viet Nam, el rápido crecimiento del ingreso ha generado presiones inflacionarias. Los mayores déficit de la partida de invisibles, por causa del servicio de la deuda y los pagos relacionados con la inversión extranjera directa, han aumentado los déficit por cuenta corriente 22/, que en Malasia y Tailandia ascendieron a 10 y 8% del PIB, respectivamente, suscitando la preocupación de si podrán mantenerse. En Singapur, en cambio, hubo una nueva y apreciable mejora de la balanza por cuenta corriente. Varios países han iniciado políticas monetarias más estrictas para corregir esos crecientes desequilibrios internos y externos. La política monetaria ha sido el principal instrumento usado para frenar las presiones inflacionarias, aunque los niveles de inflación (que oscilaron entre el 4 y el 15%) fueron relativamente bajos.

Mantener una política monetaria rígida se volvió más complicado en varios países, ya que las cuantiosas entradas de fondos a corto plazo atraídos por los altos tipos de interés internos en relación con los tipos internacionales generaron un crecimiento excesivo de la oferta monetaria 23/. En algunos casos se introdujeron diversas medidas, como unos requisitos más altos de reservas para los bancos, restricciones directas del crédito y controles para limitar los flujos financieros desde el exterior. Si bien el resultado ha sido variopinto, los resultados más positivos se lograron en Malasia. En algunos países, tales como la República de Corea, la política económica se tradujo en medidas para restringir los planes de inversión extranjera de los conglomerados (chaebols), al exigir que el 20% de la financiación procediera de fondos nacionales.

La competitividad de las exportaciones de los países en desarrollo de Asia se vio muy incrementada por la apreciación del yen durante el primer semestre de 1995 (modificada posteriormente, como se dice *infra*), cuyos efectos más patentes se registraron en la República de Corea, el país con el que más comercia el Japón. Sus ingresos totales de exportación aumentaron casi un tercio en 1995, más del doble de la ya elevada tasa de incremento lograda en 1994. Las exportaciones a los países en desarrollo de la región también aumentaron mucho. Esas exportaciones representaron del orden del 18% de las exportaciones totales en 1993, desde 10,4% en 1980 y 11,2% en 1990. Además, estos países se estaban convirtiendo en mercados importantes de la exportaciones del Japón y no sólo en su condición de bases de producción de las empresas japonesas. El creciente consumo también ha hecho a esos mercados atractivos para los exportadores japoneses.

En el Asia meridional, las reformas económicas introducidas por varios países lograron con suerte diversa acelerar el crecimiento de las exportaciones, atrayendo más IED, incrementando las reservas de divisas y reduciendo la inflación. Resultó notable la continuación de la recuperación en el Pakistán

---

22/ Las grandes entradas de capital, sin embargo, han cubierto con creces los déficit y conducido a una acumulación de las reservas en moneda exterior en muchos países. Asimismo, el fuerte incremento de las importaciones de Malasia en 1995, por ejemplo, se debió sobre todo a importaciones excepcionales de aeronaves y barcos.

23/ Véase el anexo I al capítulo II de la primera parte.

desde los tres años de lento crecimiento relacionado con la devastación de sus cultivos de algodón; el crecimiento fue de 4,7% en 1995 frente al 3,8% del año anterior. En casi todos los países de la subregión, sin embargo, la inversión parece haberse estancado. En la India y el Pakistán, donde la inversión se había estabilizado en un nivel relativamente alto, siguieron prevaleciendo grandes déficit presupuestarios a pesar de los esfuerzos para aumentar el ingreso público mediante grandes reformas fiscales y restricciones del gasto público. En los dos países las exportaciones aumentaron mucho. También en Bangladesh y Sri Lanka, que dependen mucho de las exportaciones de prendas de vestir, los ingresos de esa fuente aumentaron 20% y 35%, respectivamente, en 1995. No obstante, al igual que en el Asia oriental, el aumento del costo de las importaciones fue en ambos países aún mayor. Varios de los países más pequeños, incluidos los PMA del Asia meridional, también registraron un rápido crecimiento de las exportaciones, aunque por lo general a partir de una base pequeña habida cuenta de su concentración en un limitado número de bienes de exportación.

Por lo general, los resultados económicos de la India siguieron siendo buenos en 1995. El PIB creció a alrededor del 6% cuando los monzones siguieron siendo favorables por octavo año consecutivo. Los preparativos de las elecciones generales de mediados de 1996 entrañaron una pausa en los esfuerzos para consolidar las reformas en curso y también para comenzar otras nuevas. En particular, si bien el régimen de precios administrados redujo la inflación, produjo un mayor déficit fiscal. El segundo semestre de 1995 se caracterizó por turbulencias en los mercados monetarios internos y en los de divisas, que se combatieron con la aplicación de varias medidas a corto plazo.

La producción del Asia occidental se recuperó en 1995, después de la suave recesión del año anterior. Los mayores precios del petróleo y de sus ingresos ayudaron a atenuar los desequilibrios fiscales y externos y contribuyeron apreciablemente a la recuperación económica. El descenso de los precios del petróleo en años anteriores había conducido a grandes recortes del gasto público, redoblándose los esfuerzos para racionalizar la inversión y diversificar la producción que ahora están dando fruto. Algunos países de la subregión, sobre todo el Iraq, Kuwait y el Yemen, siguieron afectados negativamente por las secuelas de la Guerra del Golfo de 1991. Las sanciones de las Naciones Unidas al Iraq y las difíciles relaciones políticas entre este país y otros perturbaron mucho la actividad económica interna así como las corrientes comerciales y financieras. En cambio, los progresos en el proceso de paz del Oriente Medio contribuyeron a estimular nuevas inversiones y la reconstrucción. Por ejemplo, como consecuencia de su tratado de paz con Israel, Jordania ha registrado un incremento de la inversión privada así como de los ingresos procedentes del turismo.

#### 4. Africa

El crecimiento de los países en desarrollo africanos fue en 1995 superior al de los países desarrollados, alcanzando un máximo para el decenio de 2,8%, sólo ligeramente inferior al crecimiento de la población. Casi todos los países gozaron de tasas de expansión altas, que en varios casos llegaron al 5% o lo superaron. Los factores que más contribuyeron fueron las condiciones externas relativamente favorables y una mejor política económica interior y, en algunos casos, una mayor estabilidad política.

Se estima que los ingresos de exportación de la región aumentaron del orden del 10%, es decir, más del doble de la tasa registrada en 1994. Si bien buena parte del incremento se debió a los precios de exportación más altos, el volumen de las exportaciones también parece haber aumentado, después de un año de estancamiento. Los mayores precios beneficiaron sobre todo a las



exportaciones de petróleo, minerales, metales y materias primas agrícolas. Por lo que se refiere a las bebidas tropicales, los precios del café y el cacao fueron en promedio sólo ligeramente superiores a su nivel de 1994 e incluso empezaron a debilitarse de modo patente durante el año, mientras que los precios del té bajaron sustancialmente.

La recuperación de los precios del petróleo condujo a un incremento del 10,5% en 1995 de los ingresos de exportación de los países de la región que exportan ese producto, invirtiendo el declive habido el año anterior. Igualmente, el incremento de los precios de minerales y metales relativamente superior al de otros productos básicos estimuló las exportaciones de esos productos en Zimbabwe, mientras el Zaire y Zambia no pudieron sacar todo su provecho a esa tendencia de los precios por causa de las condiciones de la oferta. Los ingresos del turismo también se incrementaron en 1995 en varios países como Egipto, Kenya, Túnez, Uganda y Zimbabwe.

Como consecuencia de la mayor competitividad alcanzada cuando el franco CFA se devaluó en enero de 1994, la recuperación prosiguió en casi todos los países de la zona del franco 24/. La devaluación no sólo suscitó mayores corrientes de recursos privados y oficiales, sino también permitió a los países participantes sacar todo su fruto a las favorables condiciones del mercado para sus exportaciones de productos básicos. En la Côte d'Ivoire también redundó en mayores inversiones y un incremento de la producción de manufacturas. En conjunto, el progreso de la parte occidental de la zona del franco fue más rápido que el de la parte central.

La sequía del Africa subsahariana y septentrional provocó un descenso del PIB de Marruecos, Zambia y Zimbabwe. La sequía en Marruecos, la tercera en cuatro años, hizo que aumentaran los déficit del presupuesto y por cuenta corriente y provocó también una mayor inflación. Algunos países, como Angola y Mozambique, disfrutaron de una relativa estabilidad después de años de conflictos civiles y políticos. El crecimiento del PIB ascendió en Angola a 4,0% en 1995, en contraste con un descenso de 5,9% en el año anterior 25/. En cambio, el descontento social, los enfrentamientos civiles o las crisis políticas siguieron perturbando la producción y otras actividades económicas y frenando las reformas en varios países como Argelia, Burundi, Rwanda, Sierra Leona, Somalia y Sudán. La producción en el Sudán, por ejemplo, disminuyó 2,8% en 1995, después de un incremento de 1,7% en 1994. La inestabilidad política, más que cualquier otro factor, explica los malos resultados económicos tanto de Nigeria como del Zaire en los últimos años. En este último país, el PIB disminuyó nuevamente 2,3% en 1995, tras el retroceso de 7,4% del año anterior.

En 1993-1995 la IED y otras corrientes privadas de capital dirigidas al Africa sub-sahariana, expresadas en porcentaje del PIB, ascendieron respectivamente a sólo 0,9 y 0,1%, frente a 1,1 y 2,0% en América Latina y a tanto como 3,1 y 2,5% en el Asia oriental 26/. En 1995, la corriente de IED y las inversiones en cartera en el Africa subsahariana (con exclusión de

---

24/ Para más detalles sobre la devaluación del franco CFA, véase TDR 1995, recuadro 1.

25/ Comisión Económica para Africa, "Report on the Economic and Social Situation in Africa, 1995" (E/ECA/CM/21/3), Addis Abeba, marzo de 1995, cuadro A-2, e ibid., 1996 (E/ECA/CM 22/4), Addis Abeba, abril de 1996, cuadro A-2.

26/ Banco Mundial, Las perspectivas económicas globales y los países en desarrollo, 1996 (Washington, D.C.: 1996), cuadro 1-I.

Sudáfrica) disminuyeron en 1.200 millones de dólares. Además, esas corrientes (que comprenden las dirigidas a un país como Nigeria productor de petróleo) siguen muy sesgadas en favor de los sectores de la energía y la minería en unos pocos países, tales como Argelia, Nigeria y Túnez.

En muchos países, el costo de las importaciones aumentó por unos mayores precios de los cereales, detrayendo los escasos recursos en divisas de otros usos. Las penurias alimentarias persistieron en las zonas afectadas por la sequía, especialmente en los países del Sahel. Asimismo, como ya se dijo, las tendencias recientes de los precios de los productos básicos sugieren que la reciente recuperación de los precios puede estar tocando a su fin para muchos de los productos exportados por la región.

#### 5. Europa central y oriental

Los resultados económicos mejoraron en general en la Europa central y oriental <sup>27/</sup> en 1995, experimentando casi todos los países tasas más altas de crecimiento de la producción o retrocesos menores que en 1994. Para la región en su conjunto la producción disminuyó 2,6%, sustancialmente por debajo del retroceso de 10,1% de 1994. Hubo, sin embargo, más variación entre países en 1995, reflejando las diferencias en las condiciones iniciales y en el mayor o menor progreso conseguido mediante el uso de diferentes estrategias, políticas económicas y reformas del mercado para abordar dificultades y problemas específicos. Particularmente digna de mención fue la aceleración del crecimiento en la Europa central, con una tasa de 5,3% desde el 4,0% de 1994. En los Estados bálticos el crecimiento fue por término medio inferior al 1%, igual que el año anterior. La producción en la CEI siguió disminuyendo, a una tasa media de sólo el 5% más o menos frente a casi el 15% de 1994 <sup>28/</sup>.

La recuperación va ahora por buen camino en varias economías de la Europa central. Con la excepción de Hungría, donde la tasa de crecimiento bajó a 2,0% en 1995 desde casi el 3% de 1994 por causa de las restricciones de la demanda encaminadas a corregir grandes desequilibrios macroeconómicos, la producción de los países miembros del Area Centroeuropea de Libre Cambio (Eslovaquia, Hungría, Polonia y República Checa) aumentó a tasas que variaron entre 5 y 7%, gracias sobre todo a la expansión de la demanda interna. Con unas tasas de crecimiento que se aceleraron moderadamente en los últimos dos o tres años, esos países constituyeron el núcleo que ha estado encabezando la transición hacia economías de mercado e impulsando en ese sentido a otros países europeos. En Albania y Rumania hubo una notable aceleración del crecimiento, con unas tasas que casi se duplicaron, para ascender a 13 y 7% en 1995, respectivamente. En Rumania, sin embargo, esos logros se hicieron a costa de una excesiva expansión del crédito bancario, una creciente inflación, la disminución de las reservas exteriores y

---

<sup>27/</sup> En el examen de esta región se distinguen tres grupos de países: la Comunidad de Estados Independientes (CEI), que comprende a algunos países del Asia central; los Estados bálticos (Estonia, Letonia y Lituania); y los demás países de la región (Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Polonia, la República Checa, Rumania, la ex República Yugoslava de Macedonia y Yugoslavia), denominados conjuntamente países "centroeuropeos". Esta clasificación se ajusta en términos generales a la que usa la secretaría de la CEPE y difiere de la actualmente empleada en UNCTAD, Handbook of International Trade and Development Statistics.

<sup>28/</sup> Para detalles sobre países concretos véase Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa, Economic Survey of Europe in 1995-1996 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.96.II.E.1), cuadro 3.1.1.

un incremento del déficit por cuenta corriente, que necesitaron medidas macroeconómicas correctoras. También digna de mención fue la recuperación de Yugoslavia a raíz de la aplicación del programa de febrero de 1994 para poner fin a la hiperinflación. En los demás países de la Europa central para los que se dispone de datos, la producción disminuyó sólo en Croacia y en la ex República Yugoslava de Macedonia.

Aunque su comercio mutuo está empezando a reavivarse, los países de la Europa central todavía siguen dependiendo mucho de los principales mercados de la UE para sus exportaciones. A pesar del lento crecimiento de esos mercados, casi todos los países siguieron disfrutando de un elevado crecimiento de la exportación en 1995 con una tasa media estimada en 28%, que superó al crecimiento del comercio mundial por tercer año consecutivo. No obstante los buenos resultados en esa esfera, la balanza tanto comercial como por cuenta corriente se deterioró ya que el incremento de las importaciones fue un tercio mayor que el de las exportaciones. El actual déficit estimado en 9.000 millones de dólares se vio compensado con creces por la cuenta de capital con unas entradas netas del orden de 31.000 millones de dólares, que triplicaron la cifra (10.000 millones de dólares) del año anterior.

En cambio, el comercio entre los países de la CEI no ha dado muestras de aumentar. No obstante, mientras el grado de apertura de esas economías es menor que en la Europa central, sus buenos resultados en materia de exportación igualaron los de estos últimos países en 1995. En la Federación de Rusia hubo un incremento del excedente por cuenta corriente de unos 10.000 millones de dólares en los primeros tres trimestres de 1995 respecto del mismo período de 1994, lo que obedeció en su totalidad a unas mayores exportaciones de mercancías.

El proceso de transición en los Estados bálticos ha avanzado hasta ahora con mayor lentitud que en casi toda la Europa central, reflejando su comienzo más tardío del proceso de transformación sistémica y las condiciones iniciales más difíciles derivadas de la necesidad de ajustarse a los cambios de sus relaciones económicas con las otras antiguas repúblicas soviéticas. La recuperación económica prosiguió en 1995 en Estonia y Lituania pero a un ritmo modesto, mientras Letonia sufrió un retroceso por causa en parte de una profunda crisis del sector bancario.

En 1995 hubo mucha disparidad en los resultados económicos de los miembros de la CEI. Por ejemplo, mientras Armenia y Georgia tuvieron tasas del crecimiento del PIB positivas, en otras partes la producción siguió disminuyendo, tanto como un 10% o más en Azerbaiyán, Belarús y Ucrania, por causa de demoras en la aplicación de la política económica o porque aquellas medidas que se habían tomado no tuvieron tiempo de dejar sentir todos sus efectos. No obstante, los progresos registrados en materia de estabilización en 1995 frenaron los pronunciados descensos de la producción en varios países, muy particularmente en la Federación de Rusia, que representa alrededor del 70% de la producción total de la CEI. Después de varias falsas salidas, la política de estabilización económica de Rusia parece estar obteniendo algún éxito; el descenso de la producción se redujo mucho, desde casi 13% en 1994 a sólo 4% en 1995.

En estrecha asociación con la recuperación económica experimentada en 1995 por la mayoría de todas esas economías en transición de la Europa central y oriental, hubo una acusada baja de la tasa de inflación. En casi todos los países, el aumento de los precios tanto al consumo como a la producción fue menor que en el año anterior, constituyendo la excepción principal Yugoslavia, que no logró consolidar el éxito de su programa de estabilización de 1994, y Tayiskitán donde de nuevo se disparó la inflación. En Hungría también aumentó

ésta última, después de que se introdujera un programa de estabilización en marzo de 1995 donde figuraba una fuerte devaluación de la moneda y un recargo sobre las importaciones establecido para contrarrestar los efectos de un mayor contenido de las importaciones en el consumo. En algunos países, la disminución de la tasa de inflación fue espectacular <sup>29/</sup>. La inflación fue también inferior en casi todos los países de la CEI, donde había seguido acelerándose en 1994. Sin embargo, en casi todos esos países siguió estando en dos dígitos y en algunos casos en tres. La inflación se mantuvo alta (25 a 40%) en algunas de las economías de la Europa central, pero en varias de ellas la tasa anual había bajado a menos del 10% a finales de 1995.

Se registraron diferencias notables tanto en la política adoptada en materia de estabilización de precios como en los determinantes del proceso. En Hungría, Polonia, Rumania y los Estados bálticos, así como en algunos países que han avanzado más en el camino de la transformación y donde los progresos se han visto facilitados por tipos de cambio nominales relativamente estables y fuertes mejoras de la productividad laboral, está resultando difícil reducir la inflación por debajo de las actuales tasas anuales de 25 a 40%. Por otra parte, en la CEI la experiencia nacional parece ser similar a la de los países que iniciaron la estabilización macroeconómica antes. Los resultados fueron alentadores casi siempre, aunque la estabilidad de los precios dista de haberse conseguido. El programa de estabilización introducido en la Federación de Rusia en 1995 ha atraído mucha atención tanto por su diseño como por los instrumentos usados para su aplicación. Con el fin de conformarse con las condiciones de la línea de crédito de 6.250 millones de dólares acordada por el FMI y en vista de la supervisión de la economía por el Fondo, se tomaron rígidas medidas fiscales y monetarias para mantener la estabilidad relativa del rublo, incluida la introducción en julio de 1995 de unos límites de cambio en la banda de 4.300 a 4.900 rublos por dólar (es decir, se dejaría que el tipo de cambio fluctuase dentro de tales límites). De resultas de esa disposición, la presión sobre los precios de importación aflojó mucho, mientras las exportaciones se volvían menos competitivas.

A pesar de los progresos alcanzados hasta ahora, la producción de todos los países sigue estando apreciablemente por debajo de los niveles vigentes antes de la ruptura de la URSS. Para la Europa central y oriental en su conjunto esa producción fue en 1995 menos del 65% del nivel de 1989. La cuantía del declive, sin embargo, varía mucho entre los tres grupos de países, oscilando desde 15,2% en la Europa central hasta 53,4% en los Estados bálticos. En los países de la CEI, la merma de producción supuso en 1995 casi el 44% (en otras palabras, la producción fue alrededor del 56% de su nivel de 1989), reflejando principalmente las condiciones de la Federación de Rusia, donde la producción fue un 40% más baja que en 1989 <sup>30/</sup>. Sólo en Polonia la producción de 1995 se aproximó algo a los niveles anteriores.

### C. Las perspectivas a corto plazo

---

<sup>29/</sup> Por ejemplo, la subida de los precios al consumo bajó desde 97,5% en 1994 a 2,0% en 1995 en Croacia, desde casi 5.000% a 176% en Armenia, y desde casi 500% a 30% en la República de Moldova (véase Comisión Económica para Europa, op. cit., cuadro 3.4.1).

<sup>30/</sup> Véase Comisión Económica para Europa, op. cit., cuadro B.1 del apéndice. Para la Federación de Rusia ahora está oficialmente reconocido que la pérdida de producción entre 1989 y 1994 fue del orden de un tercio, más bien que la mitad estimada previamente con arreglo sólo a los datos sobre producción (véase TDR 1995, secc. A.4 del cap. 1 de la primera parte).

Es probable que la desaceleración del crecimiento de la economía mundial prosiga durante el resto de 1996. Se espera que la expansión en volumen del comercio mundial sea del orden del 7% para el año en su conjunto, frente al 8,0% de 1995, aunque el comercio seguirá aumentando más aprisa que la producción. El aspecto más brillante de las perspectivas a corto plazo es la continua resistencia de los países en desarrollo a los choques externos, incluido el estancamiento de varias de las economías industrializadas, y su capacidad para mantener las tendencias alcistas recientes tanto en su producción como en su comercio. No obstante, la crisis del peso mexicano es un recordatorio de los riesgos que entraña la volatilidad de las corrientes internacionales de capital.

Si bien se espera que el crecimiento de los Estados Unidos registre la misma tasa que en 1995, es probable que la expansión del Japón se vea frenada después del elevado crecimiento del primer trimestre, como también lo es que la UE no logre en 1996 la tan esperada recuperación. El crecimiento de las economías desarrolladas de mercado seguramente volverá a ser inferior al de 1994 e incluso puede no alcanzar el 2,0% conseguido el año anterior. El crecimiento de la Unión Europea será inferior en más de un punto porcentual al de 1995, que fue de alrededor de 1,3%, en razón del descenso a la mitad de las tasas de Italia y Francia y de la caída mucho más pronunciada de la de Alemania; en este país la recuperación sólo se producirá muy avanzado el año, manteniendo la tasa anual de 1996 en torno al 0,5%. La inflación, que limitaba antaño la expansión, sigue permaneciendo en niveles históricamente bajos, incluso en aquellos países donde el crecimiento ha sido más rápido de lo que se consideraba compatible con la estabilidad de precios y salarios.

Entre las economías desarrolladas de mercado sólo los Estados Unidos y el Reino Unido han sido capaces de combinar la estabilidad de salarios y precios con un menor desempleo. En otras partes de la Europa occidental, los niveles de desempleo han rebasado los de la Gran Depresión y seguirán aumentando si el crecimiento de las economías no es más rápido de lo que indican las previsiones a corto plazo. Por consiguiente, ha habido un debilitamiento del apoyo a la unión monetaria entre aquellos que, con razón o sin ella, atribuyen la pérdida de puestos de trabajo a la aplicación de la política económica requerida para cumplir las condiciones de convergencia en la tercera etapa. Como se puso de manifiesto en el TDR 1995 existe también el riesgo de que se achaque asimismo a las crecientes importaciones procedentes de los países en desarrollo el menoscabo del empleo y los menores salarios reales, especialmente en las ocupaciones que requieren una calificación relativamente baja y donde la producción compite directamente con las importaciones. El elevado desempleo amenaza así con incrementar la resistencia a las medidas dirigidas a lograr objetivos importantes como la unión monetaria en Europa y la plena integración, por conducto del comercio, de los países en desarrollo en la economía mundial.

En los países en desarrollo en su conjunto se espera una ligera aceleración del crecimiento en 1996. Aunque la expansión de Asia será un poco inferior a la del último año, se prevé una tasa de recuperación más rápida en América Latina. Como consecuencia de la fuerte expansión de algunos países africanos, se espera que esta región registre un aumento del PIB per cápita por vez primera desde 1985. El clima económico internacional debería favorecer ese resultado, ya que se confía en que los precios de los productos básicos distintos del petróleo se mantengan relativamente firmes. Además, las precipitaciones han vuelto a producirse en general en el África septentrional y meridional y para 1996 se predicen buenas cosechas en todo el continente. En varios países seguirán los esfuerzos de reconstrucción y restablecimiento de la estabilidad política tras largos períodos de enfrentamientos civiles y políticos. No obstante, como siempre, en casi todos los países los resultados dependerán mucho de las fluctuaciones de los precios de los productos básicos,

el clima, la demanda de las economías desarrolladas de mercado, la estabilidad política y las reformas económicas.

Se espera que los resultados económicos de América Latina mejoren algo, aunque no es probable que su crecimiento llegue al 3%. La política económica se centrará en fortalecer al sector financiero y restablecer las entradas de capital, sin perjuicio de que prosiga el proceso de liberalización. Se prevén nuevos progresos en la lucha contra la inflación y los desequilibrios comerciales y fiscales. Chile, Colombia y el Perú seguirán creciendo con mucha rapidez, mientras que el Brasil puede experimentar una desaceleración, como consecuencia de unos tipos de interés reales altos. Los adversos efectos de la crisis mexicana de moneda exterior continuarán afectando a la Argentina, México, Uruguay y Venezuela. La Argentina está todavía padeciendo un elevado desempleo a pesar de dar muestras de recuperación y de que se haya restaurado la confianza en su sistema bancario. En el propio México las graves dificultades con que se ha enfrentado el sistema bancario están pendientes de resolverse y siguen limitando la recuperación.

Se espera que el crecimiento de Asia se modere ligeramente en 1996, principalmente por causa de la necesidad de aplicar medidas antiinflacionarias en respuesta al recalentamiento registrado en varios países. La inversión seguirá siendo una fuente importante de crecimiento. Además de que prosiga la tendencia de los últimos años en la corriente de IED, en varios casos se procederá a una mayor inversión pública para aliviar los cuellos de botella en infraestructura, notablemente en Hong Kong, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia. A pesar de que a principios de 1995 se invirtiera la apreciación del yen, es probable que los tipos de cambio se mantengan en niveles competitivos y continúen las reformas estructurales para promover las exportaciones. No obstante, existe una mayor preocupación por si podrán sostenerse los grandes déficit por cuenta corriente en el Asia sudoriental, particularmente con la desaceleración de las exportaciones en los últimos meses.

En los primeros días de marzo de 1996, el octavo Congreso Popular Nacional de China aprobó el noveno plan económico quinquenal (1996-2000) del país, donde figuran los siguientes grandes objetivos para 1996: crecimiento del PIB de 8%, tasa de inflación de 10% e inversión fija de 32% del PIB. El Gobierno reconoce la necesidad de una estrecha vigilancia de la política macroeconómica para salvaguardar y extender los resultados de la estabilización. En el sector exterior tendrá lugar una mayor liberalización cuando el país intente convertirse en miembro de la Organización Mundial del Comercio. Es probable que la meta fijada al crecimiento peque por defecto, tal como ha ocurrido a menudo en lo pasado. Siempre que la política macroeconómica siga su curso y se mantenga la inflación bajo control, el resultado puede muy bien ser una tasa de crecimiento del 9%.

En la Europa central y oriental se espera que el crecimiento sea positivo en 1996, después de haberse tocado fondo, a lo que parece, en 1995. En todos los países, sin embargo, seguirán persistiendo unos apreciables desequilibrios macroeconómicos. Cabe esperar que la inflación, aunque inferior, se mantenga en niveles generalmente altos, ya que siguen usándose el crédito bancario y la creación de dinero para financiar una proporción considerable del gasto público. Puede muy bien ocurrir que 1996 sea el año en que la producción empiece a reanimarse en la Federación de Rusia después de años de grandes descensos. La convertibilidad del rublo podría constituir un elemento clave en este particular. Habida cuenta de su tamaño e importancia, la expansión de la economía rusa brindará a su vez un gran apoyo a la recuperación de otros países del grupo.

D. Incertidumbre de las previsiones a corto plazo

Con la creciente globalización de la economía mundial, los países se han vuelto cada vez más interdependientes, tanto dentro como fuera de su propia región, en términos de comercio, inversión y corrientes financieras. Las previsiones económicas para un determinado país obligan, por consiguiente, a emitir juicios con respecto a las repercusiones directas e inmediatas de las variables económicas del país sobre aquellas economías con las que tenga muchos vínculos. Asimismo, la índole de éstos parece haber registrado algún cambio en tanto en cuanto algunos choques o repercusiones ahora se transmiten al parecer a una velocidad relativamente mayor que antes.

Estas consideraciones se reflejan en buena medida en el cuadro 4, que compara las previsiones del crecimiento del PIB para 1995 hechas por diversas organizaciones internacionales e institutos de investigación para determinados países de la OCDE con lo que ocurrió en la realidad. En conjunto, cuanto mayor fue la antelación con que se hizo la previsión más optimista resultó. (Compárense, por ejemplo, las predicciones de la OCDE publicadas en diciembre de 1994 o las del Instituto Nacional de Estudios Económicos y Sociales del Reino Unido de febrero de 1995 con casi todas las demás del cuadro que se hicieron más avanzado 1995). Casi ninguna previsión logró incluso predecir la desaceleración de la actividad económica en Alemania, Francia y otros países de la UE, de la que había claras indicaciones en el segundo semestre del año.

La tasa real de crecimiento del PIB del 2,0% en los Estados Unidos en 1995 no se puede comparar en principio directamente con las predicciones que figuran en el cuadro por causa de un cambio en el método de cálculo <sup>31/</sup>. No obstante, habida cuenta incluso de ese cambio, todas las previsiones sobre los Estados Unidos, excepto aquellas de la secretaría de la UNCTAD y del proyecto LINK, resultaron demasiado optimistas, como también lo fueron todos los vaticinios para el Reino Unido, Alemania y Francia. Sólo en el caso del Japón y de Italia los resultados reales quedan dentro de la gama de previsiones.

También se advierte un grado similar de incertidumbre con respecto a las previsiones de las mismas instituciones para 1996. Como puede verse en el cuadro 5, las proyecciones de la OCDE y la UE, ambas hechas a finales de 1995, son claramente más optimistas que todas las demás. Entre éstas, hay una clara convergencia de las predicciones sólo en el caso de los Estados Unidos, donde las expectativas de recuperación y expansión de la producción son más firmes, cosa que también ocurre con el Reino Unido.

Cuadro 4

Crecimiento del PIB en ciertos países de la OCDE en 1995: comparación del crecimiento real con las previsiones hechas por varias instituciones  
(En porcentaje)

País	LINK (abr.95)	CEPE (jun.95)	OCDE (dic.94)	OCDE (jun.95)	UE (abr.95)	FMI (mayo 95)	NIESR (feb.95)	NRI (mayo 95)	UNCTAD (jun.95)	Real
Estados Unidos	2,8	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	3,5	3,3	2,7	2,0
Japón	1,2	2,5	2,5	1,3	1,6	1,8	0,8	0,7	0,5	0,9
Alemania	2,9	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2	2,8	2,8	2,5	1,9

<sup>31/</sup> Véase la nota 10 supra. Basándose en el nuevo método se ha calculado que el crecimiento fue inferior en unos 0,5 puntos porcentuales al calculado previamente (FMI, Perspectivas de la economía mundial, mayo de 1996, recuadro 2).

Francia	3,2	3,0	3,1	3,0	3,1	3,2	2,8	2,7	2,5	2,2
Italia	2,8	3,0	2,7	3,0	3,3	3,0	3,4	2,6	3,0	3,0
Reino Unido	3,0	3,0	3,4	3,4	3,1	3,2	3,5	2,8	2,8	2,4

Fuente: Cuadro 1 para las tasas de crecimiento real; TDR 1995, cuadro 4, y OECD Economic Outlook, junio de 1995, para las previsiones.

### Cuadro 5

Diferentes previsiones del crecimiento del PIB en 1996  
en varios países de la OCDE  
(En porcentaje)

País	LINK	CEPE	OCDE	UE	FMI	NIERS	NRI	UNCTAD
Estados Unidos	2,0	2,0	2,7	2,3	1,8	2,2	2,0	2,2
Japón	2,0	2,0	2,0	2,3	2,7	2,4	1,5	2,1
Alemania	2,0	1,0	2,4	2,4	1,0	1,0	0,8	0,5
Francia	0,9	1,5	2,2	2,4	1,3	1,6	1,2	0,9
Italia	2,2	2,0	2,5	3,0	2,4	1,4	2,1	1,5
Reino Unido	2,2	2,0	2,7	2,7	2,2	2,4	2,0	2,2
Pro memoria:								
Total de la OCDE	2,0 a/	2,0 b/	2,8	2,6 a/	1,8 a/	2,1	1,9	1,9

Fuente: Naciones Unidas, Universidad de Pensilvania y Universidad de Toronto, "Project Link World Outlook" (mimeografiado), revisión posterior a una reunión del proyecto LINK (mayo de 1996); CEPE, Economic Survey of Europe in 1995-1996 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.96.II.E.1) OECD Economic Outlook (diciembre de 1995); Comisión de las Comunidades Europeas European Economy, Supplement A (diciembre de 1995); FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 1996); National Institute of Economic and Social Research (Londres), National Institute Economic Review (mayo de 1996); Nomura Research Institute (NRI), Quarterly Economic Review (mayo de 1996); y cuadro 1.

a/ Unión Europea.

b/ Sin contar Australia, Islandia y Nueva Zelandia.

Existe asimismo una discrepancia sustancial entre las previsiones más recientes para Alemania que varían entre 0,5% (UNCTAD) y 2,0% (LINK), reflejando diferentes percepciones en la actual situación económica del probable comportamiento de los consumidores o de la evolución del tipo de cambio. Por causa en parte de sus estrechos vínculos con Alemania, las previsiones para Francia corresponden a una gama similar (entre 0,9 y 1,6%), mientras para el Japón oscilan entre 1,5 y 2,7% en razón de las incertidumbres sobre la repercusión del conjunto de medidas introducidas sucesivamente para estimular la economía. La mayor interdependencia y los lazos más cerrados entre los grupos de países y dentro de ellos implican que es probable que los errores de predicción guarden mucha relación entre sí, particularmente en las previsiones para los países de la UE.



## Capítulo II

### LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LA DEUDA EXTERIOR DE LOS PAISES EN DESARROLLO

#### A. Tendencias recientes de la financiación exterior privada

En 1995 aumentaron mucho casi todos los grandes capítulos en los que los mercados financieros internacionales suministran financiación, constituyendo la principal excepción las emisiones nuevas de valores internacionales. Tal como muestra el cuadro 6, esos aumentos fueron acompañados de cambios apreciables en la importancia relativa de los diferentes capítulos. La expansión se produjo sobre todo por las condiciones registradas en los países desarrollados. Por ejemplo, el gran incremento de los créditos bancarios sindicados fue consecuencia de las muchas fusiones y adquisiciones en los Estados Unidos y el Reino Unido, de que recurrieran más a la financiación de esa índole compañías de la Europa occidental continental (que parecen estar reduciendo su apelación tradicional al crédito nacional), y de las operaciones de refinanciación inducidas por los tipos de interés más bajos en las principales monedas (tal como se ve en las cifras del cuadro 7) y por los menores márgenes de los préstamos en euromonedas. El que los países en desarrollo mantuvieran su parte en los créditos bancarios sindicados se debió al endeudamiento de entidades del Asia meridional y sudoriental. Constituyen una excepción a la regla general de que lo que más influya en las tendencias financieras sea lo que ocurre en la zona de la OCDE las emisiones de valores internacionales, categoría de financiación donde la parte de los países en desarrollo ha aumentado en el decenio de 1990. Con todo, la emisión de valores en los mercados externos por entidades de los países en desarrollo se volvió más difícil a raíz de la crisis financiera mexicana y se estancó en 1995.

La reciente expansión de la financiación internacional ha ido acompañada de una menor separación paulatina de sus diferentes categorías. Tal como se indicaba en el TDR del pasado año, esa desaparición de las diferencias ha resultado especialmente patente en el caso de los bonos exteriores, por una parte, y de los europagarés a mediano plazo (EPMP), por la otra. Los primeros son instrumentos de la deuda suscritos por sindicatos de bancos y emitidos en una sola vez con vencimientos a plazo mediano y largo. En cambio, los EPMP se "emiten continuamente" a intervalos como consecuencia de haberse convenido ese servicio o "programa" con las instituciones encargadas de su distribución. Inicialmente los EPMP tenían vencimientos relativamente cortos y no se garantizaban, con lo que no brindaban una fuente segura de financiación. Sin embargo, con su mayor uso, los vencimientos de esos pagarés se han hecho bastante más dilatados en muchos casos y actualmente se garantizan a menudo por las entidades sindicadas que los emiten <sup>32/</sup>. Las muchas ventajas de los EPMP en comparación con los bonos, tales como sus menores costos de partida y la mayor flexibilidad de los procedimientos de emisión, explican su mayor importancia relativa como fuente de financiación, hecho este que se recoge en el cuadro 6.

---

<sup>32/</sup> K. Clifton, "MTNs: a vision of the future", Euromoney, marzo de 1996.

Cuadro 6

Determinadas categorías de financiación internacional y parte alícuota de los países en desarrollo y las economías en transición europeas, 1991-1995 (miles de millones de dólares y porcentaje)

Categoría	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Emisiones de bonos exteriores</b>					
Total (miles de millones de dólares)	308,7	333,7	481,0	428,6	460,6
Porcentaje de los países en desarrollo <u>a/</u>	3,9	5,9	11,8	11,9	10,3
<b>Créditos sindicados</b>					
Total (miles de millones de dólares)	116,0	117,9	136,7	236,2	368,4
Porcentaje de los países en desarrollo <u>a/</u>	25,2	16,6	16,7	10,7	11,8
<b>Programas de europagarés de empresa</b>					
Total (miles de millones de dólares)	35,9	28,9	38,4	30,8	44,6
Porcentaje de los países en desarrollo <u>a/</u>	2,8	11,8	7,8	6,5	19,1
<b>Líneas de crédito comprometidas <u>b/</u></b>					
Total (miles de millones de dólares)	7,7	6,7	8,2	4,9	3,1
Porcentaje de los países en desarrollo <u>a/</u>	58,4	25,4	18,3	59,2	29,0
<b>Otros créditos no asegurados <u>c/</u></b>					
Total (miles de millones de dólares)	44,3	99,0	113,6	222,1	340,6
Porcentaje de los países en desarrollo <u>a/</u>	1,8	4,5	6,2	5,4	5,3
<b>Valores internacionales <u>d/</u></b>					
Total (miles de millones de dólares)	23,4	23,5	40,7	44,9	41,0
Porcentaje de los países en desarrollo <u>a/</u>	20,0	17,9	18,7	24,1	25,9

Fuente: OCDE, Financial Market Trends, febrero de 1996; estimaciones de la secretaría de la UNCTAD.

- a/ Incluidas las economías en transición de la Europa central y oriental.  
b/ Créditos de utilización múltiple, servicios de emisión de pagarés y otros créditos internacionales asegurados por los bancos, con exclusión de líneas de crédito abiertas en relación con fusiones de empresas.  
c/ Créditos sindicados no asegurados, incluidos los pagarés a plazo medio pero no los europagarés de empresas.  
d/ Comprende suscripciones internacionales de valores de empresas privatizadas.

El crecimiento de las inversiones crediticias totales de los bancos de la zona declarante del BIP 33/ en los países en desarrollo (incluidas las economías europeas en transición) aumentó (después de hacer los oportunos reajustes para tener presentes las variaciones de los tipos de cambio) por segundo año consecutivo, como muestra el cuadro 8. La región que contribuyó más a la expansión fue el Asia meridional y sudoriental, a la que ahora corresponde casi el 50% del total de las inversiones crediticias de esos bancos en el mundo en desarrollo. Esa parte refleja no sólo la mayor solvencia de las entidades

33/ Las deudas con los bancos que declaran al BPI comprenden no sólo préstamos sino también casi siempre diversas categorías de valores internacionales que figuran entre los activos de las carteras de las instituciones.

prestatarias de la región sino también la participación más plena de sus nuevos centros financieros (nacionales e internacionales) en los mercados financieros mundiales. En contraste con los incrementos habidos en las inversiones crediticias hechas por los bancos en las demás regiones del cuadro 8, Africa registró una vez más una disminución sustancial.

Cuadro 7

Algunos tipos de interés internacionales  
(Promedios del período en porcentaje anual)

Divisa	Tipos a largo plazo <u>a/</u>			Tipos a corto plazo <u>b/</u>		
	1994	1995	1996 (en-mar)	1994	1995	1996 (en-mar)
Dólar de los EE.UU.	7,41	6,81	6,07	5,07	6,10	5,33
Franco francés	7,52	6,93	6,35	5,95	6,61	4,53
Marco alemán	6,94	7,65	6,90	5,35	4,57	3,38
Yen japonés	4,50	3,37	3,30	2,36	1,26	0,72
Libra esterlina	8,05	8,25	8,07	5,80	6,91	6,19

Fuente: FMI, Estadísticas financieras internacionales, mayo de 1996, y OCDE, Financial Statistics Monthly, varios números.

- a/ Estados Unidos: bonos del Gobierno (interés "compuesto" a 10 años); Francia: bonos del sector público y semipúblico; Alemania: bonos del sector público con vencimientos de 7 a 15 años; Japón: bonos del Tesoro (a 10 años); Reino Unido: bonos del Estado a 20 años.
- b/ Tipo de interés interbancario del mercado de Londres (LIBOR) de los depósitos a seis meses.

Tal como se indica en el cuadro 9, el vigoroso crecimiento de los créditos a la exportación otorgados a los países en desarrollo en 1994, que fue acompañado de pronunciados descensos en el porcentaje de países de las diferentes regiones que experimentaron salidas netas en ese capítulo, no se mantuvo en el primer semestre de 1995. El menor incremento se vio muy influido por unas sustanciales salidas netas desde América Latina, donde el número de países que registraron ese hecho casi se duplicó entre el segundo semestre de 1994 y el primero de 1995. (En la sección C se examinan más a fondo los factores que afectan al costo de los créditos a la exportación).

La disponibilidad por los países en desarrollo de financiación exterior de fuentes privadas se ve cada vez más influida no sólo por las categorías tradicionales de los préstamos internacionales de los bancos, los créditos a la exportación y los valores emitidos en el exterior sino también por la inversión extranjera en instrumentos financieros emitidos en los mercados financieros internos y por las corrientes intrarregionales de inversión extranjera directa y de inversión en cartera (que no se reflejan en las categorías de financiación de los cuadros 6, 8 y 9). Por ejemplo, las emisiones de valores internacionales por entidades de países en desarrollo y economías en transición que figuran en el cuadro 6 ascendieron a alrededor de 10.500 millones de dólares en 1995, mientras las estimaciones preliminares indican que la inversión en cartera exterior mediante la adquisición de valores en los mercados financieros emergentes se elevó a 25.000 millones de dólares 34/. Las corrientes financieras intrarregionales han estado aumentando recientemente no sólo en

---

34/ Baring Securities. The Financial Silk Road ... A Fifth Wave of Global Money. Cross Border Equity Flows. Vol I. (Londres, septiembre de 1995), pág. 9.

Cuadro 8

Activos exteriores de los bancos de la zona declarante del BPI a/  
en los países en desarrollo y en las economías  
en transición europeas, 1993-1995

	1993	1994	1995	Activos acumulados a finales de 1995
	Tasa de aumento <u>b/</u>			(En miles de millones de dólares)
<b>Todos los países en desarrollo <u>c/</u></b>	2,7	7,4	12,9	745
Por regiones:				
América	1,1	0,9	3,0	237
Africa	-7,7	-6,4	-7,5	41
Asia occidental	1,4	-2,7	4,5	91
Asia meridional y sudoriental <u>d/</u>	8,9	20,5	29,7	368
Asia central <u>e/</u>	..	102,0	30,6	1
Europa <u>f/</u>	-8,0	-4,6	8,0	6
Europa oriental y central	-4,0	-15,5	3,3	86
Todos los prestatarios <u>g/</u>	5,1	4,2	9,2	7.926

Fuente: BPI, International Banking Statistics 1977-1991 (Basilea, 1993), e International Banking and Financial Market Developments, varios números.

- a/ Incluidas ciertas filiales de bancos estadounidenses en centros bancarios transnacionales.
- b/ Cifras basadas en datos de finales de diciembre, una vez ajustadas para tener en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- c/ Excluidos los centros bancarios transnacionales, esto es: en América Latina: Antillas Neerlandesas, Barbados, Bahamas, Bermudas, Islas Caimán y Panamá; en Africa: Liberia; en Asia occidental: Bahrein y Líbano; en Asia sudoriental: Hong Kong, Singapur y Vanuatu.
- d/ Incluida Oceanía.
- e/ Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazakstán, Kirguistán, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.
- f/ Malta y la antigua Yugoslavia en 1993; después, también Bosnia y Herzegovina, Croacia, Eslovenia y la ex República Yugoslava de Macedonia.
- g/ Incluidas las instituciones multilaterales.

forma de inversión directa sino también de inversión en cartera. En 1994, más del 17% de la inversión exterior en cartera en valores emitidos en los mercados financieros emergentes, cuya cifra total ascendió ese año a 39.900 millones, procedía de mercados de esa misma categoría 35/. En los primeros años del decenio de 1990 las compras directas de valores por fondos mutuos de mercados emergentes que invertían en países en desarrollo (incluidas las economías en transición) ascendían a menos de 10.000 millones de dólares anuales, pero en 1993 esas compras se elevaron a 18.000 millones de dólares en 1993 y a 64.000 millones de dólares en 1994 36/.

Tal como se documentaba en ediciones anteriores del TDR, la financiación

35/ Ibid., pág. 24.

36/ D. Folkerts-Landau, T. Ito et al., International Capital Markets: Developments, Prospects, and Policy Issues, World Economic and Financial Surveys (Washington, D.C.: FMI, agosto de 1995), pág. 51. Un fondo mutuo de los mercados emergentes se define como el que tiene al menos el 60% de sus activos en valores de países en desarrollo.

que facilitan los mercados financieros internacionales sigue centrándose en un número relativamente pequeño de países en desarrollo y de economías en transición. Por ejemplo, correspondió a tres países latinoamericanos (Argentina,

Cuadro 9

Créditos totales a la exportación a/ otorgados a los países en desarrollo y a las economías en transición europeas, por regiones

A. Corrientes netas negativas

(Porcentaje de los países de cada región o grupo) b/

Países	1991		1992		1993		1994		1995
	Primer semestre	Segundo semestre	Primer semestre	Segundo semestre	Primer semestre	Segundo semestre	Primer semestre	Segundo semestre	Primer semestre
Todos los países en desarrollo <u>c/</u>	42	40	41	39	35	46	45	30	43
Por regiones:									
Africa	46	36	42	48	52	60	64	44	52
América	41	41	51	46	38	43	38	24	46
Asia occidental	71	36	57	36	14	50	57	36	57
Asia meridional y sudoriental <u>d/</u>	24	48	17	17	30	45	27	15	36
Asia central <u>e/</u>	..	..	..	..	..	..	12	12	-
Europe central y oriental <u>f/</u>	0	57	43	29	43	29	29	43	43

B. Corrientes netas y créditos acumulados a mediados de 1995

(En millones de dólares)

Países	1991	1992	1993	1994	1995 (Primer semestre)	Créditos acumulados (A finales de junio de 1995)
Todos los países en desarrollo <u>c/</u>	5.900	17.201	13.154	18.592	4.658	281.845
Por regiones:						
Africa	1.361	2.583	-444	-39	994	66.833
América	3.712	4.641	4.657	2.642	-1.935	72.435
Asia occidental	2.472	1.687	2.173	487	1.140	46.815
Asia meridional y sudoriental <u>d/</u>	-1.244	8.348	6.058	15.560	4.299	90.366
Asia central <u>e/</u>	..	..	..	533	107	1.316
Europa central y oriental <u>f/</u>	10.406	8.015	5.929	-2.074	370	53.493

Fuente: BPI y OCDE, Statistics on External Indebtedness, Bank and Trade-related Non-bank external Claims on Individual Borrowing Countries and Territories, nueva serie, varios números.

- a/ Una vez ajustados para tener en cuenta los efectos de las fluctuaciones de los tipos de cambio.  
b/ Con exclusión de los países para los que no se dispone de datos.  
c/ Véase la nota a del cuadro 6.  
d/ Incluidos Oceanía y desde 1993 China, Mongolia, República Democrática Popular de Corea y Viet Nam.  
e/ Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazakstán, Kirguistán, Turkmenistán y Uzbekistán.  
f/ Hasta 1993 en las cifras están incluidas Checoslovaquia y la antigua URSS; después, Belarús, Eslovaquia, Estonia, Federación de Rusia, Letonia, Lituania, República Checa, República de Moldova y Ucrania.

Brasil y México) el 42% de las emisiones netas de bonos internacionales de todos esos países, y a seis naciones del Asia meridional y sudoriental (China,

Filipinas, India, Malasia, República de Corea y Tailandia) el 45% 37/. Con exclusión de Filipinas, estos últimos países, juntamente con Indonesia, recibieron el 60% de los créditos internacionales otorgados por bancos sindicados, y tres países de América Latina y del Asia meridional y sudoriental (Argentina, Brasil y República de Corea) se beneficiaron de más del 100% de las emisiones netas de europagarés 38/.

Los principales receptores de fondos se vieron desigualmente afectados por las secuelas de la crisis financiera mexicana. Tal como se decía en el TDR del pasado año, los efectos iniciales de esa crisis se dejaron sentir no sólo en otros países latinoamericanos sino que también llegaron hasta los mercados financieros emergentes de Asia. No obstante, las repercusiones más duraderas afectaron principalmente a los prestatarios latinoamericanos. Por ejemplo, las emisiones exteriores netas de valores de la deuda de ese grupo registraron un pronunciado descenso en el primer trimestre de 1995, volviéndose negativas tanto para bonos como para europagarés 39/. La recuperación del segundo trimestre se debió sobre todo a emisiones de la Argentina y el Brasil; la reanimación de las emisiones de entidades mexicanas sólo comenzó en el tercer trimestre. Como se muestra en el cuadro 10, la experiencia en 1995 de los principales prestatarios latinoamericanos respecto de los márgenes de rendimiento de las emisiones internacionales de bonos fue contrapuesta, registrando la Argentina y el Brasil algún incremento.

Cuadro 10

País	Márgenes de rendimiento <u>a/</u> (centésimas de punto porcentual)		
	1994	1995	1996 (Enero-Mayo)
<b>Argentina</b>			
Público	303	451	437
Privado	396	419	519
<b>Brasil</b>			
Público	433 <u>b/</u>	419	471
Privado	395	435	451
<b>México</b>			
Público	240 <u>b/</u>	407 <u>b/</u>	408
Privado	436	397	514

Fuente: Estimaciones de la secretaría de la UNCTAD.

a/ Los márgenes de rendimiento son la diferencia entre la rentabilidad de los bonos cuando se emiten y la rentabilidad en ese momento de los bonos de los países de la OCDE expresados en la misma moneda y con un vencimiento comparable.

b/ Estimación basada en dos emisiones de bonos o en una sola emisión.

37/ BPI, International Banking and Financial Market Developments (Basilea, febrero de 1996), cuadro 12B. (Las cifras de las emisiones netas están ajustadas para deducir los reembolsos previstos y ya efectuados, y para añadir los intereses acumulados implícitos en el caso de los bonos de cupón cero).

38/ Ibid., cuadros 8 y 12 A. Varios países en desarrollo registraron emisiones netas negativas en 1995. Los europagarés de esta fuente comprenden los EPMP aunque no son necesariamente idénticos a ellos.

39/ Ibid., cuadros 10A, 12A y 12B.

Por causa en parte de condiciones más difíciles, desde mediados de 1995 pocos países han emitido valores internacionales de deuda por primera vez o después de una prolongada ausencia de los mercados financieros internacionales. Mauricio emitió sus primeros bonos internacionales en otoño de 1995. Los otros principales países que acudieron por primera vez eran países de la Europa central y oriental. Entre ellos figuraba Eslovenia a finales de 1995 y Rumania en la primavera de 1996, este último país después de ser readmitida en el mercado de los préstamos de bancos sindicados a principios de 1995. Recientemente ha habido varias mejoras en la calificación crediticia acordada por las principales agencias, Moody's y Standard and Poor's, a la deuda soberana en moneda extranjera de los países en desarrollo y las economías en transición. Entre esas mejoras figuraba la asignación de "primera calidad" <sup>40/</sup> por Moody's a la deuda de Colombia (que ya había recibido esa calificación de Standard and Poor's), Eslovaquia, Túnez, Polonia y Eslovenia (países estos últimos que también se habían beneficiado de una valoración de "primera calidad" de Standard and Poor's). En los tres países europeos mencionados las mejoras forman parte de un historial de calificaciones caracterizado por un progreso constante para las cinco economías en transición, a saber, Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Polonia y la República Checa, desde 1992 (cuando Hungría fue la última nación de los cinco a la que se hizo una clasificación de su deuda) <sup>41/</sup>. La deuda pública en moneda extranjera de todos esos países ahora goza de una calificación de "primera calidad" de al menos una de las agencias.

B. Financiación exterior privada de determinados países:  
semejanzas y contrastes

1. Introducción

Como ya se señaló en la sección A, aun entre los países en desarrollo y las economías en transición que eran grandes receptores de fondos procedentes de los mercados financieros internacionales hubo en 1995 variaciones apreciables en sus principales categorías de financiación. Esas variaciones ya existían en los primeros años del decenio de 1990, tal como puede verse en el cuadro 11. Por lo general, la parte de los préstamos bancarios internacionales en el total de las categorías de la financiación internacional indicadas en el cuadro fue mayor para los países asiáticos que para los latinoamericanos, como consecuencia sobre todo del hecho de que (con la excepción de Filipinas, cuya parte fue anormalmente pequeña) la primera región se vio mucho menos afectada por las consecuencias de la crisis de la deuda del decenio de 1980. Así, si se excluye a Filipinas, la parte de los préstamos bancarios internacionales a los países asiáticos oscila entre 18 y 65%, mientras que de los países latinoamericanos sólo Chile y Venezuela tienen partes superiores al 20%, quedando las de los otros cuatro países en la gama comprendida entre 8 y 15%. Con respecto a la inversión extranjera directa, la variación de la parte de los países asiáticos es más amplia que en el caso de América Latina, estando las cifras de esta última entre 28 y 65% y la de los primeros entre 9 y 70%. También caracteriza una mayor dispersión a la parte de los países asiáticos representada por las

---

<sup>40/</sup> Los instrumentos de deuda de una categoría inferior a los de "primera calidad" frecuentemente no están permitidos en la cartera de ciertos inversores institucionales a tenor de sus propias normas.

<sup>41/</sup> J.P. Morgan, Emerging Markets Data Watch, 10 de mayo de 1996, pág. 31.

inversiones en cartera mediante emisiones internacionales, cuyos límites estuvieron comprendidos entre 7% y más de 50%.

Cuadro 11

Financiación exterior de algunos países en desarrollo por grandes categorías, 1991-1994

País	Total (miles de millones de dólares)	del cual:		
		Préstamos bancarios	Inversiones en valores emitidos internacionalmente <u>a/</u>	Inversión extranjera directa
		(porcentaje)		
<b>América Latina</b>				
Argentina	31,4	8	47	45
Brasil	21,4	8	64	28
Chile	7,9	25	25	49
Colombia	4,7	9	26	65
México	63,0	15	51	34
Venezuela	9,0	27	36	38
<b>Asia meridional y sudoriental</b>				
China	110,2	18	13	70
India	9,1	30	56	14
Indonesia	37,7	65	14	21
Malasia	32,2	35	7	57
Filipinas	7,2	13	53	35
República de Corea	34,0	39	52	9
Singapur	25,6	24	7	70
Tailandia	39,0	62	16	22

Fuente: Banco Mundial, Financial Flows and the Developing Countries, y FMI, Private Market Financing for Developing Countries, noviembre de 1995; y BPI, International Banking and Financial Market Developments.

a/ Bonos internacionales y emisiones internacionales de valores.

La información disponible no permite ofrecer un cuadro más detallado de cómo reciben los países las diferentes categorías de financiación exterior, que también comprende la inversión en instrumentos financieros emitidos en los mercados nacionales. Como se dijo en la sección A, esas inversiones por fondos mutuos de los mercados emergentes han aumentado recientemente mucho y se sabe también, por ejemplo, que una gran proporción de instrumentos de deuda a corto plazo emitidos hace poco por el Gobierno de México han ido a parar a inversores extranjeros 42/. Asimismo, es razonable suponer que la incorporación progresiva de varios países en desarrollo a la red mundial de mercados financieros ha ido acompañada de una mayor tenencia de instrumentos financieros emitidos en el

42/ Según una estimación citada por el Secretario de Hacienda y Crédito Público de México, aproximadamente dos tercios de los tesobonos que vencían en 1995 estaban en manos de extranjeros. (Latin American Economy and Business, marzo de 1995, pág. 11).



mercado interior por empresas financieras y también por grandes entidades no financieras con fines tanto de inversión como de gestión de riesgos. De esta suerte, la vulnerabilidad de los países a repentinas salidas de fondos por causa de la desinversión exterior en cartera no puede inferirse simplemente de las distintas categorías, como las que figuran en el cuadro 11, en que se desglosa su financiación total procedente de los mercados internacionales de capital. Más bien esa vulnerabilidad depende de la imagen de solvencia de los países y de sus resultados económicos, de la posibilidad de un comportamiento gregario de los inversores internacionales (tal como el que se manifestó no sólo hacia los países latinoamericanos distintos de México sino también con respecto a otros mercados financieros emergentes a comienzos de 1995) y de otros imperativos de la gestión de las carteras internacionales (donde juegan consideraciones relacionadas con el riesgo cambiario así como con la rentabilidad de las inversiones expresadas en moneda local).

## 2. Entradas y salidas de capital: algunos aspectos y respuestas

En el apartado anterior se señalaban algunas grandes distinciones entre las pautas de la financiación exterior procedente de los mercados financieros internacionales para los principales receptores de Asia y América Latina en los primeros años del decenio de 1990. El cuadro 12 (donde también figuran cifras para tres países de la Europa central) permite hacerse una idea preliminar de las tendencias más recientes. No obstante, por causa de la falta de datos tan grande sobre las entradas netas de inversión en cartera, en el momento de escribir el presente informe no fue posible actualizar a 1995 las cifras sobre la parte relativa de las principales categorías en la financiación exterior (como las que figuran en el cuadro 11) 43/.

Tres de los países incluidos (China, Provincia china de Taiwán y Venezuela) presentaron excedentes por cuenta corriente en al menos dos de los tres años de 1993-1995. Para los demás países del cuadro esos excedentes fueron relativamente poco frecuentes. En vista de la tradicional asociación de la IED con un compromiso más duradero de los inversores respecto de la economía receptora es notable que la proporción que representan tales entradas en la balanza por cuenta corriente correspondiera a una amplia gama 44/. En un extremo, los excedentes de China en cuenta corriente fueron acompañados de grandes entradas de IED. Los países asiáticos cuyos déficit por cuenta corriente corrían pareja con una IED relativamente grande eran Indonesia, donde la IED en

---

43/ Las cifras de las entradas netas de inversiones en cartera en 1993-1994, tomadas de FMI, Balance of Payments Yearbook, Parte I, 1995 (Washington, D.C.: FMI, 1995), que se usan para casi todos los países del cuadro 12, corresponden a las de la presentación analítica, lo que facilita las comparaciones entre países y a lo largo del tiempo. Esas cifras a veces difieren de las de la presentación estándar, que asigna a la inversión en cartera entradas netas incluidas bajo otros epígrafes en la presentación analítica. Las diferencias entre las cifras de ambas presentaciones resultan sustanciales para algunos países, siendo, por ejemplo, las de la presentación estándar superiores para algunos países latinoamericanos.

44/ Con la progresiva liberalización de las normas que se aplican en los mercados financieros emergentes ha habido alguna confusión a la hora de distinguir entre inversión directa e inversión en cartera, ya que las compras no sólo de activos tangibles sino también de acciones en los mercados bursátiles pueden servir de cauce para controlar la gestión.

Cuadro 12

Aspectos de la balanza de pagos y de la financiación exterior en algunos países de Asia,  
Europa central y América Latina, 1993-1996  
(En miles de millones de dólares, a menos que se indique otra cosa)

	ASIA															
	China				Indonesia				República de Corea				Malasia			
	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>
Balanza en cuenta corriente	-11,7	6,5	17,2	..	-2,1	-2,8	-7,8	..	1,0	-3,9	-9,0	-4,1	-2,8	-4,1	-8,4	..
Porcentaje del PIB	-2,1	1,3	2,6	..	-1,3	-1,6	-4,0	..	0,3	-1,0	-2,0	..	-4,4	-5,9	-10,0	..
Inversión directa neta	23,1	31,8	38,0	..	2,0	2,1	4,5	..	-0,8	-1,7	1,5	..	5,0	4,3	5,8	..
Inversión en cartera neta <u>a/</u>	3,0	3,5	..	..	1,8	1,1	..	..	10,5	6,9	..	..	-0,7	-1,6	..	..
Obligaciones de la deuda titularizadas (porcentaje de la deuda exterior total)	8,8	11,0	..	..	2,3	3,6	..	..	21,0	21,3	..	..	16,9	15,5	..	..
Créditos bancarios (porcentaje de la deuda exterior total) <u>b/</u>	54,6	51,6	..	..	42,2	41,7	..	..	68,4	61,1	..	..	57,7	53,5	..	..
	ASIA (cont.)								EUROPA CENTRAL							
	Provincia china de Taiwán				Tailandia				República Checa				Hungría			
	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>	1993	1994	1995	1996 <u>c/</u>
Balanza en cuenta corriente	6,7	6,2	5,0	1,5	-7,0	-8,4	-13,5	..	0,7	-0,1	-2,1	-0,5	-4,3	-4,1	-3,0	-0,8
Porcentaje del PIB	3,0	2,6	1,9	..	-5,6	-5,9	-8,3	..	2,2	-0,2	-4,6	..	-11,1	-9,8	-6,9	..
Inversión directa neta	-1,5	-1,1	-1,1	..	1,5	0,1	2,3	..	0,6	0,8	1,0	0,3	2,3	1,1	4,2	0,4
Inversión en cartera neta <u>a/</u>	1,1	0,9	0,5	..	5,5	2,5	..	..	1,6	0,8	..	-0,1	3,9	2,5	..	0,2
Obligaciones de la deuda titularizadas (porcentaje de la deuda exterior total)	2,2	8,8	..	..	5,5	5,4	..	..	30,8	31,0	..	..	43,7	50,0	..	..
Créditos bancarios (porcentaje de la deuda exterior total) <u>b/</u>	90,2	84,4	..	..	66,3	71,4	..	..	58,8	67,6	..	..	32,0	29,3	..	..

Cuadro 12 (continuación)

	EUROPA CENTRAL (continuación)								AMERICA LATINA							
	Polonia				Argentina				Brasil				Chile			
	1993	1994	1995	1996 c/	1993	1994	1995	1996 c/	1993	1994	1995	1996 c/	1993	1994	1995	1996 c/
Balanza en cuenta corriente	-5,8	-2,5	-2,4	0,1	-7,5	-10,2	-3,3	..	-	-1,2	-17,9	..	-2,1	-0,8	-0,3	..
Porcentaje del PIB	-6,7	-2,8	-2,1	..	-2,9	-3,6	-1,1	..	-	-0,2	-2,5	..	-4,6	-1,5	-0,5	..
Inversión directa neta	1,7	1,8	1,8	-0,3	6,3	1,2	3,9	..	0,8	2,0	3,1	..	0,4	0,9	2,3	..
Inversión en cartera neta a/	-	-0,6	..	0,2	8,0	..	..	..	12,3	44,7	..	..	0,7	1,0	..	..
Obligaciones de la deuda titularizadas (porcentaje de la deuda exterior total)	-	-	..	..	11,5	17,4	..	..	8,7	12,8	..	..	4,5	3,5	..	..
Créditos bancarios (porcentaje de la deuda exterior total) b/	24,6	18,2	..	..	42,5	42,2	..	..	63,6	62,8	..	..	58,0	62,5	..	..
<b>AMERICA LATINA (continuación)</b>																
	Colombia				México				Perú				Venezuela			
	1993	1994	1995	1996 c/	1993	1994	1995	1996 c/	1993	1994	1995	1996 c/	1993	1994	1995	1996 c/
Balanza en cuenta corriente	-2,1	-3,0	-3,8	..	-23,4	-28,8	-0,2	-0,5	-1,7	-2,3	-0,9	..	-2,0	2,5	1,7	..
Porcentaje del PIB	-4,0	-4,9	-5,0	..	-6,4	-7,6	-0,1	..	-	-	-1,6	..	-3,3	4,2	2,2	..
Inversión directa neta	0,9	1,0	1,2	..	4,4	8,0	4,1	..	0,4	2,3	0,6	..	-0,5	0,2	0,2	..
Inversión en cartera neta a/	0,1	0,3	..	..	28,4	7,6	..	..	0,2	0,6	..	..	0,6	0,3	..	..
Obligaciones de la deuda titularizadas (porcentaje de la deuda exterior total)	3,5	5,9	..	..	17,0	20,0	..	..	-	-	..	..	11,0	11,5	..	..
Créditos bancarios (porcentaje de la deuda exterior total) b/	46,0	48,6	..	..	62,8	61,4	..	..	19,2	21,8	..	..	61,2	57,6	..	..

Fuente: **Balanza por cuenta corriente y PIB**: los datos de 1993-1994 se obtuvieron de FMI, Estadísticas financieras internacionales y los de 1995-1996 de J.P. Morgan, Emerging Markets Data Watch, excepto para la Argentina, donde la balanza por cuenta corriente de 1994 se tomó de CEPAL, Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1995, diciembre de 1995, y para la Provincia china de Taiwán, donde las dos partidas para 1993-1995 se obtuvieron de Banco Central de China (Taipei), Financial Statistics. **Inversión directa**: los datos de 1993-1994 se tomaron de FMI, Balance of Payments Yearbook, Vol. 66, Part. I, 1995, y los de 1995 de Banco Mundial, World Debt Tables. External Finance for Developing Countries 1996, Vol. 1 (cuadro 1.4), excepto para la Argentina en 1994-1995 y Colombia en 1993-1994, donde se recurrió a Banco Mundial, op. cit., y para la Provincia china de Taiwán en 1993-1995, cuya información procedía de Banco Central de China (Taipei), op. cit. **Inversión en cartera**: los datos de 1993-1994 se tomaron de FMI, Balance of Payments Yearbook, Vol. 46, Part. I, 1995, y los de 1996 de J.P. Morgan, Emerging Markets Data Watch, excepto para Colombia en 1993-1994, cuya información se estimó con datos del Banco Mundial y de BPI, International Banking and Financial Market Developments, y para la Provincia china de Taiwán en 1993-1995, donde se recurrió una vez más al Banco Central de China (Taipei), op. cit. **Las obligaciones de la deuda en forma de valores** procedían de BPI, op. cit. **La deuda con los bancos** se tomó de OCDE/BPI, Statistics on External Indebtedness Bank and Trade-related Non-bank External Claims on Individual Borrowing Countries and Territories. **La deuda exterior total** se obtuvo de OCDE, External Debt Statistics, 1995 Edition (París, 1995).

a/ Bonos emitidos internacionalmente, otros instrumentos de la deuda titularizados y acciones y obligaciones.

b/ Al final del año.

c/ Primer trimestre.

proporción del déficit varió entre 58 y 95%, y Malasia donde osciló entre 69 y 179%. La proporción menor correspondió a Tailandia, con una variación entre 1 y 21%. Para los países latinoamericanos que figuran en el cuadro 12 la variación es mayor, reflejando fluctuaciones tanto de la IED como de las balanzas en cuenta corriente 45/. Así, en Chile, la IED en proporción del déficit por cuenta corriente varió entre 19 y 767%, en la Argentina entre 12 y 118% y en el Perú entre 24 y 100%. En el caso de México, en los dos años en los que tuvo sustanciales déficit en cuenta corriente, las proporciones son relativamente bajas (19 y 28%). Los porcentajes de los países centroeuropeos recogidos en el cuadro también arrojaron variaciones grandes, con cifras para Hungría, por ejemplo, comprendidas entre 27 y 140% y para Polonia entre 29 y 75%.

Las corrientes netas negativas de IED de la Provincia china de Taiwán en 1993-1995 y de la República de Corea en 1993-1994 reflejan salidas sustanciales. La corriente de IED de empresas de la Provincia china de Taiwán a países vecinos, por ejemplo, formó parte de la rápida expansión de la IED intrarregional en Asia en 1993-1995 que, según estimaciones de Baring Securities, aumentó de 17.000 millones de dólares en 1992 a 40.000 millones en 1993, 52.000 millones en 1994 y quizá tanto como 60.000 millones en 1995 46/. Las cifras correspondientes para la IED intrarregional de América Latina son muy inferiores, de sólo 4.000 millones de dólares en 1993 y de 11.000 millones en 1994 47/.

Para América Latina las cifras preliminares permiten un análisis más cabal de algunas de las principales corrientes financieras que afectaron a la cuenta de capital en 1995. El examen que se hace a continuación se centra especialmente en determinados países de la región que han allegado recientemente sumas sustanciales de dinero en los mercados financieros internacionales.

Según estimaciones iniciales de la CEPAL 48/, las entradas netas de capital en países latinoamericanos ascendieron en 1995 a 22.400 millones de dólares 49/. El descenso desde la cifra del año anterior de 44.900 millones se debió en buena parte a unas salidas netas de México y Venezuela de 20.500 millones de dólares. Como ya se dijo en la sección A, las corrientes financieras que se dirigieron a los principales receptores latinoamericanos,

---

45/ Para poder hacer comparaciones con los países asiáticos, en el cuadro 13 sólo figuran las estimaciones del Banco Mundial de la IED en los países latinoamericanos (que difieren en general de las de la CEPAL mencionadas infra).

46/ Baring Securities, op. cit., págs. 40 y 41.

47/ Ibid., pág. 42.

48/ CEPAL, Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1995 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.95.II.G.18), cuadro A.13, que es también la fuente de las entradas netas totales de capital (balanza en cuenta de capital) para cada uno de los países latinoamericanos que se examinan en este apartado.

49/ Esta cifra puede muy bien ser una estimación por defecto en razón de la magnitud de las entradas, según las estadísticas más recientes, del último trimestre de 1995, que la secretaría de la CEPAL no pudo tener en cuenta. Véanse infra las observaciones sobre la Argentina y Chile.

además de México, desde los mercados internacionales de capital se vieron también afectadas negativamente en 1995 por la crisis mexicana. No obstante, en muchas categorías de financiación exterior las repercusiones se centraron sobre todo en el primer trimestre del año, caracterizándose los nueve meses siguientes por un retorno a niveles mayores de préstamos.

Las corrientes netas de México en la cuenta de capital (sin incluir la financiación excepcional aportada en particular por el conjunto de medidas adoptadas en respuesta a la crisis) fueron negativas, cifrándose en unos 16.900 millones de dólares, por causa sobre todo, al parecer, de una contracción de la inversión extranjera en cartera del orden de 27.500 millones de dólares <sup>50/</sup>. La estimación de la CEPAL para la Argentina es una pequeña salida neta de capital de 400 millones de dólares en 1995 después de unas entradas de 10.900 millones de dólares en 1994. No obstante, esa estimación ha de acoplarse a cifras más recientes de otras fuentes que señalan entradas sustanciales en las principales categorías de financiación exterior para las que se dispone de datos <sup>51/</sup>. La aparente inconsistencia entre esa estimación de las entradas netas globales de capital en la Argentina y la de varios de sus componentes parece probablemente reflejar una estimación por defecto por parte de la CEPAL de las emisiones netas de valores internacionales de deuda (que aumentaron a 3.700 millones de dólares en el cuarto trimestre, un nivel que duplicó con creces el del segundo trimestre) y tal vez también de la IED

---

<sup>50/</sup> La cifra para las salidas netas de las inversiones en cartera está tomada de Latin American Economy and Business, febrero de 1996, pág. 5. La IED neta en México era del orden de 4.000 a 6.000 millones de dólares, tal como indican las estimaciones de la CEPAL (en la obra citada) y del Banco Mundial, World Debt Tables 1996. External Finance for Developing Countries (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1996), vol. 1, cuadro 1.4, publicaciones de las que una o ambas son también la fuente de las cifras de la IED para otros países latinoamericanos examinados infra. Las emisiones netas de valores internacionales de deuda, que comprenden tanto bonos como EPMP (instrumento este que se parece cada vez más a los bonos, como se explicó en la sección A), ascendieron a 900 millones de dólares. El cambio en los créditos otorgados al país por los bancos declarantes del BPI (después de hacer ajustes para tener en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio) fue una disminución de 6.500 millones de dólares, lo que refleja las grandes cifras negativas de los primeros nueve meses del año. Los datos de las emisiones netas de valores internacionales de deuda y el cambio en los créditos concedidos por los bancos que declaran al BPI a los países latinoamericanos analizados en este apartado proceden de BPI, International Banking and Financial Market Developments, cuadros 5A y 10.

<sup>51/</sup> Las entradas netas de IED fueron del orden de 2.000 a 4.000 millones de dólares. Las emisiones netas de valores internacionales de deuda ascendieron a 7.800 millones de dólares, registrando un incremento desde los 5.300 millones de dólares de 1994 y una fuerte recuperación en los últimos tres trimestres del año después de una cifra negativa en el primer trimestre. El aumento de los créditos concedidos a la Argentina (después de hacer ajustes para tener en cuenta las variaciones de los tipos de cambio) de los bancos declarantes del BPI fue de 2.300 millones de dólares.

neta 52/. El balance total del Brasil por cuenta de capital fue de 28.000 millones de dólares en 1995. Esa cifra traduce unas grandes entradas netas en forma no sólo de valores emitidos internacionalmente y de préstamos bancarios internacionales sino también de compras netas de instrumentos emitidos en el plano nacional 53/. Una proporción sustancial (al menos del 65%) tanto de las emisiones netas de valores internacionales de deuda como de préstamos bancarios internacionales netos correspondió a bancos brasileños. Tal como se decía en ediciones recientes del TDR, esas entradas netas reflejan las consecuencias del aprovechamiento por los bancos brasileños de la financiación relativamente barata disponible en los mercados financieros internacionales para obtener préstamos ventajosos en moneda local. Las oportunidades que brinda ese arbitraje basado en los tipos de interés se muestran en los préstamos concedidos y obtenidos a corto plazo que figuran en el cuadro 13, pero los bancos también se lanzaron a operaciones de esa índole mediante un endeudamiento a más largo plazo en forma, por ejemplo, de bonos internacionales.

Cuadro 13

Tipos de interés representativos del mercado del dinero en el Brasil ajustados con el tipo de cambio y diferencias con los tipos de interés de los Estados Unidos  
(Los rendimientos y las diferencias se expresan en puntos porcentuales después de ajustarlos para tener en cuenta las variaciones de los tipos de cambio del dólar) a/

	1994	1995
Rendimiento		
Media mensual	4,69	2,43
Media mensual anualizada	73,36	33,46
Diferencias de rendimiento <u>b/</u>		
Media mensual	4,34	1,99
Media mensual anualizada	66,56	26,62

Fuente: Estimaciones de la secretaría de la UNCTAD basadas en datos del FMI ( Estadísticas financieras internacionales , varios números) e del Instituto de Economía do Sector Público (Brasil).

Nota: Los tipos de interés brasileños se refieren al capital especulativo.

a/ Ajustes de los tipos de cambio sobre la base de los tipos de cambio a final de mes.

b/ Diferencias de rendimiento en comparación con las letras del Tesoro de los Estados Unidos.

52/ Fuentes oficiales argentinas indican un aumento de las entradas netas en las cuentas financieras y de capital durante el cuarto trimestre de 1995 con una cifra casi 2,5 veces superior a la del segundo y tercer trimestre juntos. Esas fuentes también señalan unas sustanciales entradas netas de capital para el año en su conjunto, aunque inferiores a las de 1994.

53/ Las entradas netas de IED ascendieron a poco más de 3.000 millones de dólares. Las emisiones netas de valores internacionales de deuda fueron de 6.200 millones de dólares, registrando una recuperación después de unas salidas netas en el primer trimestre, y el incremento de los créditos (con los ajustes cambiarios) al Brasil de los bancos que declaran al BPI fue de 6.800 millones de dólares.

La estimación de la CEPAL de las entradas netas de capital en Chile en 1995 fue de 300 millones de dólares 54/. En vista de otra información que sugiere una apreciable inversión neta en cartera en los mercados financieros chilenos en 1995 55/, esa cifra global de entradas netas de capital puede estar infravalorada, entre otras cosas, por no disponerse de todos los datos cuando se hizo la estimación. La balanza neta de Colombia por cuenta de capital fue de 4.200 millones de dólares 56/. Las entradas totales netas de capital del Perú representaron en 1995 4.600 millones de dólares 57/. En esta cifra figuran probablemente unas sustanciales compras netas por extranjeros de instrumentos financieros emitidos dentro del país (es de suponer que en su mayoría valores). Venezuela presentó una balanza negativa de la cuenta de capital de 3.700 millones de dólares 58/.

Tal como también se explica en el anexo al presente informe, unas grandes entradas de capital pueden crear problemas a la política macroeconómica, como ha ocurrido en países de América Latina, de Asia y (más recientemente) de la Europa central y oriental. Algunos países receptores han adoptado una respuesta mayoritaria o totalmente no intervencionista, dejando que las entradas se traduzcan en variaciones de sus tipos de cambio o de su oferta monetaria (o de ambas cosas a la vez). Más frecuentemente, sin embargo, los intentos de subsanar los problemas han hecho variar la política macroeconómica (por ejemplo, mediante una política monetaria más rígida, la esterilización fiscal y unos requisitos de reservas mayores para los bancos) y suscitado medidas que influyen más directamente en la cuenta de capital de la balanza de pagos. Estas últimas disposiciones han adoptado la forma de gravámenes y de restricciones

---

54/ Las cifras de las grandes categorías de la financiación exterior fueron como sigue: unas entradas netas de IED del orden de 1.400 a 2.300 millones de dólares, un incremento neto de los valores internacionales de deuda de 100 millones de dólares y un aumento neto de los créditos (con los ajustes cambiarios) de los bancos declarantes del BPI de 1.900 millones de dólares.

55/ Latin American Economy and Business (febrero de 1996, pág. 8) cita una estimación de 500 millones de dólares para (presumiblemente) la inversión neta extranjera en cartera en Chile en 1995.

56/ Este total comprende unas entradas netas de IED de 2.200 millones de dólares, unas emisiones netas de valores internacionales de deuda de 700 millones de dólares y un incremento neto de los créditos (con los ajustes cambiarios) otorgados al país por los bancos declarantes del BPI de 1.800 millones de dólares.

57/ En el momento de escribir este informe no se disponía de una estimación de la IED neta recibida por el país, aunque se pensaba que no era muy inferior a la cifra de 2.400 millones de dólares del año anterior. El Perú no emitió valores internacionales de deuda y el incremento de los créditos (con los ajustes cambiarios) que recibió de los bancos declarantes del BPI fue de 1.200 millones de dólares.

58/ Las entradas netas de IED en el país ascendieron a 600 millones de dólares, mientras sus emisiones netas de valores internacionales de deuda arrojaron una cifra negativa de 400 millones de dólares y la disminución de los créditos (con los ajustes cambiarios) que recibió de los bancos declarantes del BPI fue de 1.600 millones de dólares.

parafiscales en el caso de las transacciones de capital, encaminadas a incrementar su costo y reducir así su rentabilidad, la imposición de controles a esas entradas y, a veces, la atenuación de las limitaciones a las salidas de fondos.

Entre los receptores latinoamericanos de grandes entradas netas de capital, la Argentina, por ejemplo, ha adoptado una posición no intervencionista, mientras otros países han recurrido en mayor o menor grado a medidas compensatorias de política macroeconómica y a disposiciones sobre las transacciones que afectan a las cuentas de capital. Entre las acciones de este último tipo adoptadas en 1995 figuraron tanto la introducción de medidas nuevas como el ajuste de aquellas tomadas en años anteriores.

Por ejemplo, por vez primera, el Perú recurrió a tales medidas en forma de requisitos ajustables para las reservas de los bancos. El Brasil amplió el alcance de sus gravámenes sobre compras extranjeras de instrumentos financieros a categorías adicionales de deuda y a la inversión en fondos de privatización. El vencimiento mínimo de las emisiones exteriores de bonos por compañías brasileñas se aumentó de dos a tres años y se impuso un gravamen del 20% a las retiradas de fondos en un plazo de 18 meses por parte de inversores extranjeros en ciertos tipos de fondos mutuos. El Brasil también prohibió la compraventa por extranjeros de opciones y futuros financieros, al objeto de impedir que se establecieran posiciones sintéticas en los instrumentos financieros del país que hicieran posible eludir los impuestos sobre las transacciones. Chile, país que está en vías de convertirse en una fuente apreciable de inversión y de otras formas de financiación de sus vecinos, siguió ampliando el alcance de las medidas encaminadas a controlar el ritmo de las entradas netas de capital en el país. Los requisitos de reservas se extendieron a diversas inversiones en cartera, incluidas las compras en el mercado secundario de recibos de depósito estadounidenses. Se impusieron restricciones a la utilización por los bancos del mercado cambiario oficial, con miras a reducir la especulación sobre monedas. Tales restricciones se proponían reducir la liquidez en el mercado al contado y hacerlo más volátil, incrementando así el riesgo de ciertas transacciones monetarias. Tales medidas fueron acompañadas de una reducción de la cuantía mínima de los recibos de depósito estadounidenses emitidos por compañías chilenas. Al mismo tiempo, continuó la política de liberalización selectiva de las restricciones a las salidas de capital. Se aumentó la gama de opciones de inversión en el extranjero de los bancos y los inversionistas institucionales, facilitando así la diversificación internacional de carteras y la gestión de tesorería.

En Tailandia e Indonesia se encuentran ejemplos de las respuestas de los países asiáticos a las grandes entradas de capital desde mediados de 1995. En Tailandia, las entradas de capital extranjero en el primer trimestre de 1996 fueron acompañadas de una expansión de los activos exteriores de no menos del 50% de la base monetaria del país. En el momento de escribir este informe la respuesta de Tailandia no había revestido la forma de medidas dirigidas específicamente a las entradas de fondos sino más bien se habían adoptado controles crediticios, obligando a los bancos a cambiar a depósitos a la vista en el banco central para los requisitos de reservas mantenidos hasta entonces en forma de activos líquidos, y estableciendo unas obligaciones mayores y más



rígidas en materia de capital 59/. En Indonesia, las entradas de capital a principios de 1995 condujeron a una expansión del crédito por el sistema financiero sustancialmente por encima de los objetivos de la política monetaria. Hasta ahora la respuesta ha sido aumentar los requisitos de reservas y una ampliación de la banda de intervención del banco central en el tipo de cambio. Esta última medida brinda mayor flexibilidad a las autoridades y también se propone incrementar el riesgo cambiario de las entradas de capital 60/. Otro país asiático que experimentó unas grandes entradas netas de capital a principios de 1995 fue Filipinas. Las entradas se han traducido en un aumento de las reservas del 30% en los cinco primeros meses pero todavía no han suscitado una respuesta de la política económica del Gobierno 61/.

Un interesante acontecimiento reciente es que problemas análogos de gestión macroeconómica provocados por las entradas de capital ahora se están presentando por vez primera en varias economías de la Europa central y oriental, lo que en algunos casos ha suscitado respuestas similares a las ya intentadas en América Latina y Asia. A comienzos de 1996 Eslovaquia incrementó la banda de intervención en el tipo de cambio del país del 3 al 6% 62/. En febrero, la República Checa aumentó su banda de intervención de 1 a 15%, una medida que se adoptó en respuesta a unas entradas de capital de unos 8.400 millones de dólares en los primeros meses de 1996 63/. Las entradas netas de capital en Polonia también han crecido mucho en los últimos tiempos 64/. En los dos primeros meses de 1996 se estimaron en 2.100 millones de dólares, de los que alrededor de 500 millones correspondían a IED y del orden de 1.000 millones eran a corto plazo. La respuesta al consiguiente incremento de las reservas ha revestido hasta ahora la forma de esterilización, pero esa política puede llegar a chocar con el objetivo del Gobierno de promover la inversión mediante unos tipos de interés bajos.

---

59/ J.P. Morgan, Emerging Markets Data Watch, 26 de enero de 1996, pág. 20, y 19 de abril de 1996, págs. 4 y 36. Las entradas provocaron un debate en Tailandia sobre la posibilidad de imponer un gravamen a las transacciones que consistieran en una permuta de monedas entre el baht y el dólar. Véase G. Baker, "It's tough to be cool", Euromoney, abril de 1996.

60/ J.P. Morgan, Emerging Markets Data Watch, 10 de mayo y 14 de junio de 1996.

61/ Ibid., 14 de junio de 1996, pág. 22.

62/ Ibid., 26 de enero de 1996, pág. 23.

63/ Central Banking, Vol. 6, N° 4, primavera de 1996, pág. 7; y V. Boland, "Czech currency: greater flexibility in exchange rate policy", Financial Times, 26 de abril de 1996.

64/ J.P. Morgan, Emerging Markets Data Watch, 10 de mayo de 1996, págs. 7 a 10.

C. Las condiciones de los créditos a la exportación y los acuerdos financieros comerciales

Tal como se indicó en la sección A, aunque las corrientes netas de los créditos a la exportación otorgados a los países en desarrollo aumentaron en 1994 y primer semestre de 1995, la experiencia de las diferentes regiones varió mucho, siendo la del Africa subsahariana negativa en 1994, como también la de América Latina en la primera mitad de 1995. Asimismo, los países de la Europa central y oriental registraron unas sustanciales salidas netas de capital en 1994. La importancia relativa de los créditos a la exportación como fuente de financiación exterior también difiere entre las principales regiones. Por ejemplo, la parte de la deuda exterior de los países del Africa subsahariana que correspondía a esos créditos era del 28% a finales de 1994, mientras que para

Cuadro 14

Tipos de interés comerciales de referencia a/

Moneda	1995		1996 (hasta mayo)	
	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo
Dólar australiano	11,3	9,1	9,6	8,7
Chelín austriaco	8,3	7,1	6,9	6,3
Franco belga	9,3	7,8	7,7	7,2
Dólar canadiense	(1) <u>b/</u> 10,2	8,0	7,6	6,8
	(2) <u>c/</u> 10,2	8,4	8,1	7,5
	(3) <u>d/</u> 10,3	8,5	8,5	7,9
Corona danesa	9,1	7,9	7,5	6,8
Marco finlandés	10,6	7,9	7,8	7,1
Franco francés	9,0	7,8	7,5	6,9
Marco alemán	8,3	6,7	6,6	6,0
Punt irlandés	9,8	8,5	8,1	7,5
Lira italiana	12,3	10,3	10,8	9,4
Yen japonés	4,7	2,5	3,4	2,4
Florín holandés	(1) <u>b/</u> 8,3	6,4	6,2	5,6
	(2) <u>c/</u> 8,5	7,0	6,9	6,3
	(3) <u>d/</u> 9,1	7,9	7,8	7,3
Dólar neozelandés	10,0	8,2	9,9	8,1
Corona noruega	8,7	7,4	7,0	6,7
Peseta española	13,1	11,5	11,6	9,6
Corona sueca	11,9	10,0	9,7	8,7
Franco suizo	6,5	5,2	5,2	4,9
Libra esterlina	9,7	8,5	8,5	7,9
Dólar estadounidense	(1) <u>b/</u> 8,7	6,8	7,1	6,1
	(2) <u>c/</u> 8,8	6,9	7,3	6,4
	(3) <u>d/</u> 8,8	7,0	7,5	6,5
ECU	8,9	7,4	7,2	6,6
DEG <u>e/</u>	7,4	6,6	..	..

Fuente: Comunicados de prensa y publicaciones de la OCDE.

- a/ Tipo de interés mínimo para créditos a la exportación con respaldo oficial expresados en monedas específicas o promedios ponderados de monedas adelantados por los participantes en el Acuerdo de la OCDE sobre pautas para los créditos a la exportación con respaldo oficial (el Consenso de la OCDE).  
b/ Vencimiento de menos de cinco años.  
c/ Vencimiento de cinco a ocho años y medio.  
d/ Vencimiento de más de ocho años y medio.  
e/ El tipo de los DEG se abolió a partir del 31 de agosto de 1995.

Asia y América Latina representaba respectivamente 13 y 18,5% <sup>65/</sup>. Las condiciones en que esa categoría de financiación externa se facilita revisten también mucho interés general como indicador de la solvencia de los países y lo mismo se aplica a los requisitos del seguro del crédito en el mercado privado. Esas condiciones guardan relación por lo general con el costo de los acuerdos de financiación y pagos distintos del seguro del crédito a la exportación, tales como los gastos de las cartas de crédito. La prevalencia de altos costos y condiciones restrictivas en el seguro de los créditos otorgados a los países en desarrollo sirve para poner de manifiesto de otro modo lo que ya se señaló con carácter general en la sección A de que, a pesar de la reciente reanimación del financiamiento externo de ciertos países en desarrollo y economías en transición, el acceso a esa financiación sigue estando muy restringido para la gran mayoría de tales países.

Los créditos a la exportación vienen determinados por el juego de la oferta y la demanda. Responden así no sólo a los costos sino también a las condiciones económicas de los países receptores y, en particular, al ritmo de la inversión, por causa del papel de dichos créditos en la financiación de los bienes de capital. Sin embargo, el análisis que sigue se centra sobre todo en la parte de los costos y en su relación más general con los acuerdos de financiación y pagos.

Los costos de los créditos privados a la exportación <sup>66/</sup> consisten en los intereses, las primas del seguro oficial, y varios otros costos de transacción derivados de las condiciones restrictivas en que la cobertura de ese seguro se facilita. Los tipos de interés de la financiación otorgada para facilitar las exportaciones de los países en desarrollo son o bien los tipos comerciales (vinculados a los tipos a los que los proveedores de la financiación pueden pedir prestado dinero) o tipos mínimos para préstamos en diferentes monedas en virtud del Acuerdo de la OCDE sobre pautas para los créditos a la exportación

---

<sup>65/</sup> OCDE, External Debt Statistics: the Debt of Developing Countries and the CEE/NIS at end-December 1994 and end-December 1993 (París: OCDE, 1995), cuadro A.

<sup>66/</sup> Los créditos a la exportación del cuadro 9 comprenden no sólo los préstamos privados que gozan de un seguro o de garantías de un organismo de crédito a la exportación (OCE), que son las operaciones que se examinan en la presente sección, sino también préstamos directos de Gobiernos de la OCDE, cuyos determinantes no se estudian aquí. Es costumbre definir los créditos que disfrutaban de un seguro o de garantías "oficiales" como "créditos privados a la exportación". El seguro "oficial" en este contexto viene en algunos casos proporcionado por instituciones privadas con mandatos oficialmente reconocidos. No obstante, la venta de las operaciones de seguro de crédito a corto plazo del Export Credits Guarantee Department (ECGD) del Reino Unido al Nederlandsche Credietverzekering Maatschappij (NCM), el consorcio de bancos y compañías de seguros que sirve de cauce para facilitar créditos a la exportación en los Países Bajos, ha hecho que se omitan en las estadísticas del cuadro 9 los nuevos créditos a corto plazo a la exportación facilitados por entidades del Reino Unido. No obstante, por causa de la disponibilidad de datos sobre las operaciones a corto plazo del NCM que complementan aquellas con una cobertura a plazo mediano y largo del ECGD, las condiciones en que el NCM asegura los créditos a corto plazo se incluyen en el análisis de esta sección junto con las relativas al seguro cubierto por el Export-Import Bank de los Estados Unidos (EXIM).

con respaldo oficial, esto es, el llamado Consenso de la OCDE 67/. Las primas de los seguros suelen consistir en un tipo básico, que varía con características del crédito tales como los acuerdos de pagos utilizados y el vencimiento del préstamo 68/. A estos tipos básicos pueden entonces sumarse unas primas complementarias de una cuantía que refleje la solvencia del país y el historial reciente de sus pagos internacionales 69/. Para los prestatarios menos solventes el seguro oficial se suele proporcionar tan sólo con diversas condiciones restrictivas sobre la proporción y cuantía del crédito para el que se facilita el seguro, el límite de la cantidad de dinero por debajo del cual el exportador o el banco pueden actuar discrecionalmente respecto de los créditos asegurados, el lapso de tiempo entre que se produzca la obligación y se satisfaga la deuda (período de carencia), y los tipos de garantía exigidos (que pueden consistir en una garantía de una entidad pública del país importador o una carta de crédito emitida por uno de sus bancos y confirmada por un banco de un país de la OCDE). Aunque el efecto sobre los costos de los créditos a la exportación puede ser difícil de cuantificar, todas esas restricciones entrañan incrementos. Si la imagen que se tiene de la solvencia de un país se vuelve suficientemente desfavorable, quizá no se pueda obtener un seguro del crédito a la exportación incluso con primas altas y condiciones extremadamente restrictivas. No obstante, no todos los organismos que conceden créditos a la exportación necesariamente retiran la cobertura del seguro para un país al mismo tiempo. Hay que destacar también que la disponibilidad de un seguro oficial de los créditos a la exportación y los tipos de interés no deberían considerarse factores independientes del costo de esos créditos. La prima de riesgo incluida en los tipos de interés de la financiación comercial, que puede representar una proporción sustancial de los pagos totales, tiende a reducirse mucho para los créditos que gozan de seguros o garantías oficiales.

Como se advierte en el cuadro 15, la mayoría de los países en desarrollo y de las economías en transición pueden disponer de seguros de crédito del EXIM, el ECGD y el NCM tan sólo en condiciones restrictivas en el mejor de los casos. Incluso para los países del Asia meridional y sudoriental únicamente se facilitaba una cobertura en condiciones normales a principios de 1996 en aproximadamente la tercera parte de los casos 70/. Para los países de América Latina la proporción era del 15% para el corto plazo y del 25% para los créditos

---

67/ En el cuadro 14 figuran los niveles máximos y mínimos de los denominados tipos de interés comerciales de referencia para diferentes monedas en 1995 y los cinco primeros meses de 1996.

68/ Por ejemplo, con arreglo a la política a corto plazo del NCM de "enfoque global de las operaciones" en el pago en efectivo contra documentos, las primas básicas varían entre 0,2 y 0,3% del valor de los contratos para los países desarrollados y entre 0,6 y 0,7% para los países en desarrollo. Para los períodos de reembolso de hasta 30 días las primas varían entre 0,4 y 0,8% del valor de los contratos en el caso de los desarrollados, y entre 0,9 y 1,2% en el de los países en desarrollo; y para períodos de reembolso entre 30 y 90 días varían entre 0,7 y 1,1% para la primera categoría citada y entre 1 y 1,4% para la segunda. Véase OCDE, Export Credit Financing Systems in OCDE Member and Non-Member Countries (París: OCDE, 1995).

69/ En el caso del NCM esas primas complementarias se llaman "adiciones al tipo de mercado".

70/ El concepto "caso" se explica en la nota c del cuadro 15.

a plazo mediano y largo, mientras las proporciones de Africa eran respectivamente 13 y 15% y para la Europa central y oriental 13 y 25% (esta última cifra se ha duplicado desde principios de 1995). La cobertura no se facilitaba con mucha más frecuencia en el caso de los créditos a plazo mediano y largo que en aquellos a corto plazo, con una proporción de casos de casi dos tercios para los países africanos (en comparación con el 25% para los créditos a plazo corto), del 54% para los países de la Europa central y oriental, (33% para los créditos a corto plazo), del 31% para los países de América Latina (10% para los créditos a corto plazo) y del 20% para los países del Asia meridional y sudoriental (7% para los créditos a corto plazo).

Cuadro 15

Condiciones a/ de la cobertura de los seguros facilitados a algunas regiones por determinados organismos de crédito a la exportación b/

(Número de casos c/ en los que el EXIM, el ECGD o el NCM aplicaron las condiciones que se indican)

Región/periodo	Condiciones normales <u>a/</u>		Sin cobertura <u>a/</u>		Condiciones restrictivas <u>a/</u>	
	Corto plazo <u>d/</u>	Plazo mediano y largo <u>e/</u>	Corto plazo <u>d/</u>	Plazo mediano y largo <u>e/</u>	Corto plazo <u>d/</u>	Plazo mediano y largo <u>e/</u>
Africa						
Finales de 1994/principios de 1995	9	11	20	45	43	16
Finales de 1995/principios de 1996	9	11	18	45	45	16
América Latina						
Principios de 1995	8	13	4	18	40	21
Principios de 1996	8	13	5	16	39	23
Asia meridional y sudoriental <u>f/</u>						
Principios de 1995	17	18	4	15	33	21
Principios de 1996	17	21	4	11	33	22
Europa central y oriental						
Finales de 1994	3	3	8	13	13	8
Finales de 1995	3	6	8	13	13	5

Fuente: Guías regionales para exportadores y estudios sobre el crédito en Project and Trade Finance, varios números.

- a/ Las condiciones normales se aplican cuando se facilita cobertura a un prestatario sin condiciones restrictivas. Estas últimas comprenden unas primas mayores y restricciones en la disponibilidad de la cobertura del seguro, reflejando sobre todo el riesgo que se estima se corre al facilitar financiación al prestatario de que se trate. El número y la severidad de las condiciones varían. Par algunos prestatarios no se facilita cobertura en ninguna circunstancia.
- b/ El Export-Import Bank (EXIM) de los Estados Unidos, el Export Credits Guarantee Department (ECGD) del Reino Unido y el Nederlandsche Crediterverzekering Maatschappij (NCM).
- c/ Cada uno de los países para los que se tiene información corresponde a dos casos de las condiciones disponibles en la cobertura del seguro de los créditos a corto plazo, uno del EXIM y otro del NCM, e igualmente a dos casos de las condiciones disponibles en la cobertura de los créditos a plazo mediano y largo, uno del EXIM y otro del ECGD.
- d/ El seguro cubre créditos con vencimientos de hasta 180 días, excepto en el caso de créditos del EXIM para ciertos bienes de equipo y productos agrícolas a granel, donde los vencimientos hasta 360 días también se clasifican como a corto plazo.
- e/ El seguro cubre créditos distintos de aquellos a corto plazo.
- f/ Incluida Oceanía.

Por lo general, las condiciones en que cabe acceder a un seguro oficial del crédito se caracterizan por una inercia bastante grande. Sin embargo, tal como se indica en el cuadro 16, en 1995 hubo varios cambios en las tres categorías en las que se clasifican esas condiciones. Esa mayor variabilidad resultó particularmente notable en el caso de América Latina, donde, por ejemplo, el EXIM acordó al Brasil "condiciones normales" y Venezuela experimentó cambios adversos tanto del ECGD como del NCM. Las condiciones en que se realiza el seguro privado del crédito también se modifican lentamente y 1995 no fue excepción en este aspecto. Los principales movimientos en ese mercado afectaron a países de la Europa central y oriental, de los que dos (Bulgaria y Polonia) experimentaron una mejora de las condiciones en que obtuvieron seguros de crédito de esa fuente.

Cuadro 16

Cambios en las condiciones a/ de la cobertura de los seguros facilitados a diversas regiones por determinados organismos de crédito a la exportación (Número de casos)

Región	Desde finales de 1994/principios de 1995 a finales de 1995/principios de 1996	
	Condiciones más favorables <u>a/</u>	Condiciones menos favorables <u>a/</u>
Africa	3	0
América Latina	10	9
Asia meridional y sudoriental <u>c/</u>	7	1
Europa central y oriental	3	0

Fuente: Guías regionales para exportadores y estudios sobre el crédito en Project and Trade Finance, varios números.

- a/ Todos los casos en los que hubo un cambio en las condiciones de la cobertura de los seguros de crédito a la exportación facilitados por el EXIM, el ECGD o el NCM en las categorías "cobertura normal", "sin cobertura" y "condiciones restrictivas". (Para los "casos" y esas tres categorías véanse las notas a y c del cuadro 15). Tales cambios se registran por separado para los créditos a corto plazo y para aquellos a plazo mediano y largo.
- b/ El Export-Import Bank (EXIM) de los Estados Unidos, el Export Credit Guarantee Department (ECGD) del Reino Unido, y el Nederlandsche Creditverzekering Maatschappij (NCM).
- c/ Incluida Oceanía.

La prevalencia de condiciones restrictivas en la cobertura del seguro tanto oficial como privado del crédito refleja no sólo la idea que se tiene de la solvencia de los prestatarios sino también restricciones de la oferta por causa de limitaciones en el funcionamiento de las instituciones que proporcionan el seguro. Para los aseguradores privados esas limitaciones no son fáciles de documentar, pero para los organismos de crédito a la exportación (OCE) obedecen en parte a sus obligaciones a largo plazo que se apoyan unas en otras en lo que atañe a las operaciones comerciales. Las interrupciones generalizadas del

servicio de la deuda se reflejaron en la cuenta de resultados de los OCE desde mediados del decenio de 1980. Sin embargo, tal como se indica en el cuadro 17, esa cuenta ha ido mejorando desde 1992, por lo que resulta razonable suponer que la presión que ejercía esa circunstancia para que se impusieran condiciones restrictivas ha empezado a disminuir.

Cuadro 17

Proporción de los organismos de crédito a la exportación a/ en algunos países de la OCDE que incurrieron en déficit en sus flujos de caja, 1985-1994 (Porcentaje)

Proporción	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
	74	70	83	65	65	71	83	83	54	33

Fuente: Información suministrada por la Unión de Berna.

a/ 1985-1989: 23 organismos en 19 países; 1990-1991: 25 organismos en 20 países; 1992-1994: 24 organismos en 20 países.

La relación que existe entre la imagen de la solvencia crediticia de los países y los costos de transacción de su comercio también se advierte claramente en los demás datos distintos de los requisitos que se exigen en el seguro oficial del crédito a la exportación, tales como las condiciones preferidas de pago de dichos créditos y los análisis del sistema de cobro que figuran en International Trade Finance, boletín bisemanal del Financial Times. Las condiciones preferidas de pago en esos análisis son "cuenta abierta", "efectos a la vista" o "pago contra entrega de documentos (PED)", "carta de crédito sin confirmar", "carta de crédito confirmada", y "pago por anticipado".

En el pago por cuenta abierta se envía al importador una factura al mismo tiempo que se remiten las mercancías, con la indicación de que el pago se hará en un período determinado de antemano. Este acuerdo no requiere intermediarios, por lo que los costos de transacción correspondientes son mínimos. No obstante, también se basa en la confianza y se usa sobre todo en el comercio entre entidades (tales como compañías relacionadas entre sí) con un historial satisfactorio en sus tratos. Los términos efectos a la vista y PED se refieren a transacciones donde los títulos representativos de las mercancías se entregan al importador sólo contra pago mediante efectos a la vista o su aceptación de una transferencia aplazada. Un efecto a la vista o una letra de cambio es una orden incondicional dirigida por una parte a otra, requiriendo que esta última pague una suma especificada cuando se solicite o en una fecha futura fijada. Como esa letra es un instrumento negociable (puede hacerse efectivo inmediatamente), el exportador tiene así mayor seguridad que en el caso del pago por cuenta abierta. Este acuerdo no requiere la intermediación de un banco y los costos correspondientes son bajos. En el caso de una transferencia aplazada, el pago se hará en un momento determinado del futuro (con lo que existe el riesgo adicional de que la transferencia aceptada no se haga cuando corresponda). Una carta de crédito es un compromiso por escrito de un banco en respuesta a las instrucciones del solicitante (importador) de que haga un pago al beneficiario (exportador) contra la entrega de unos documentos prescritos. Da seguridad al exportador contra el riesgo comercial de impago por el importador ya que su

validez es independiente de la transacción correspondiente. No obstante, especialmente cuando el banco que emite la carta de crédito es una institución local en el país del importador, el exportador no está protegido frente al riesgo político derivado de acontecimientos en aquel país, tales como el que no se disponga de divisas por la imposición de controles cambiarios que imposibiliten cumplir las obligaciones contractuales. Ese riesgo puede soslayarse mediante una carta de crédito confirmada por la que otro banco, que suele estar domiciliado en el país del exportador, añade al del banco emisor su compromiso de pagar. La confirmación de la carta de crédito se traduce en comisiones que hay que abonar al banco que confirma y que se suman a las de una carta de crédito sin confirmar (que consisten en la comisión del banco emisor y en otros gastos relacionados con las instrucciones de pago). En el caso de pago por anticipado, el exportador sólo autoriza la entrega de las mercancías una vez que haya recibido el dinero del importador. Este acuerdo se usa en transacciones con riesgos especialmente altos de impago. Las dos primeras de las condiciones de pago que figuran en los análisis de International Trade Finance resultan apropiadas en transacciones de bajo riesgo y las tres siguientes en el caso de riesgos sucesivamente mayores 71/.

Cuadro 18

Acuerdos de pagos recomendados para algunos países en desarrollo y economías en transición de la Europa central y oriental  
(Distribución porcentual) a/

Región	Acuerdo	Cuenta abierta	Pago contra documentos <u>b/</u>	Carta de crédito sin confirmar	Carta de crédito confirmada	Pago por anticipado
América Latina	-	-	12	68	20	-
Africa	-	-	-	48	41	10
Asia meridional y sudoriental	6	-	19	44	31	-
Europa central y oriental	-	-	-	42	50	8
Pro memoria:						
Países desarrollados	31	31	54	15	-	-

Fuente: International Trade Finance, 19 de enero de 1996.

a/ Los datos se refieren a la situación a principios de 1996.

b/ Pago en efectivo contra entrega de documentos.

La distribución de los países de las diferentes regiones con arreglo a las condiciones de pago recomendadas figuran en el cuadro 18. Se advierte que el 85% de los países desarrollados se benefician de unas condiciones que corresponden al riesgo y los costos de transacción más bajos, mientras que para las regiones

---

71/ Para esas clasificaciones véase, por ejemplo, D. Briggs y B. Edwards, Credit Insurance: How to Reduce the Risks of Trade Credit (Nueva York, etc: Woodhead-Faulkner, 1988), págs. 25 y 26.



constituidas por países en desarrollo y economías en transición tal proporción varía entre 25% (para el Asia meridional y sudoriental) y cero. Para los países en desarrollo y las economías en transición la mayor concentración de las condiciones preferidas de pago se encuentra en las categorías de cartas de crédito confirmadas y sin confirmar. La correspondencia entre la calificación de la solvencia de los países con arreglo a las modalidades de pago recomendadas en International Trade Finance, por un lado, y las mayores o menores restricciones de las condiciones que acompañan al seguro oficial del crédito, por el otro, es imperfecta. No obstante, la distribución de los países según dicha solvencia corrobora en general que cuando hay restricciones existe una imagen claramente desfavorable <sup>72/</sup>.

#### D. Negociación y reducción de la deuda bancaria

Desde mediados de 1995 ha seguido negociándose y reestructurándose en los países de todas las regiones la deuda con los bancos comerciales. Varios países latinoamericanos y una importante economía en transición se encuentran en diversas etapas de reestructuración que engloban toda una gama de diferentes opciones que se ofrecen a los acreedores de acuerdo con el planteamiento adoptado en las principales negociaciones desde comienzos del decenio de 1990. Algunos países de ingreso bajo han efectuado operaciones de recompra con apoyo oficial multilateral y bilateral. Asimismo, se ha avanzado hacia una distribución convenida de las obligaciones derivadas de la deuda exterior entre los nuevos Estados de la Europa central y oriental. Esas negociaciones se han referido a la deuda de la antigua URSS y a los activos en el extranjero, así como a las obligaciones, de las antiguas repúblicas de Yugoslavia (en este último caso con aspectos sobre los que todavía no se ha alcanzado un acuerdo definitivo).

En octubre de 1995, el Perú llegó a un acuerdo de principio para reestructurar 4.200 millones de dólares de principal y 3.500 millones de dólares de intereses atrasados. El menú de las opciones de los bancos acreedores comprende una recompra y unos bonos con un descuento del 45%. En el mismo mes, Panamá suscribió un acuerdo para reestructurar 2.000 millones de dólares de principal y 1.500 millones de dólares de intereses atrasados que debía a los bancos. Las opciones para los bancos acreedores consisten en unos bonos con 45% de descuento y vencimiento a 30 años y unas obligaciones a su valor nominal con un tipo de interés creciente (ambos valores con períodos de gracia). Las esperanzas de que los problemas de la deuda de los principales países de América Latina hubieran retrocedido definitivamente se vieron defraudadas por la crisis mexicana que empezó a finales de 1994. Tal como se explicó antes, la práctica exclusión de los principales países de esa región de los mercados internacionales de valores a raíz de que se desencadenara dicha crisis duró poco tiempo. No obstante, ahora parece probable que Venezuela inicie negociaciones para reescalonar aquella parte de su deuda con los bancos comerciales que no se incluyó en el acuerdo de reestructuración de 1990.

Tras largas negociaciones sobre la situación de su deuda con bancos

---

<sup>72/</sup> Las muestras regionales de países para los que se dispone de las condiciones preferidas de pago son apreciablemente menores que aquellas en que se basa el análisis de las condiciones que acompañan al seguro del crédito oficial, resultando esa diferencia especialmente pronunciada en el caso del Asia meridional y sudoriental.

comerciales después de la desaparición de la URSS, en noviembre de 1995 la Federación de Rusia llegó a un acuerdo para reprogramar 25.500 millones de dólares de principal y 7.000 millones de intereses atrasados. El principal se reembolsará en 25 años, con un período de gracia de siete años y un interés por encima del tipo interbancario. De los intereses atrasados, 500 millones de dólares se pagarán al cierre de las negociaciones y 1.500 millones a finales de 1996; el resto se canjeará por pagarés que devengarán interés con un vencimiento de 20 años (y con el mismo período de gracia y tipo de interés que se aplican al principal reescalonado).

En junio de 1995 Argelia concluyó un acuerdo con sus acreedores para reestructurar 3.200 millones de dólares de deuda con bancos comerciales, una cifra que comprende 1.500 millones de dólares ya reescalados en febrero de 1992. La reprogramación abarca el 71% de los 4.500 millones de dólares de deuda total pendiente. La deuda reescalada se reembolsará con arreglo a nuevos vencimientos y un tipo de interés por encima del interbancario.

En mayo de 1996 Viet Nam convino en principio con su comité asesor bancario un menú de opciones para estructurar sus 900 millones de dólares de deuda con bancos comerciales. Entre las opciones de los acreedores figuran una recompra en efectivo y unos bonos con descuento y por su valor nominal, ambos con vencimiento de 30 años. Los atrasos por intereses se canjearán por bonos con un interés devengado desde antes y vencimiento de 18 años. Ese conjunto de medidas supone una reducción de la deuda del 50%.

Nicaragua, Sierra Leona y Albania completaron recompras de deuda con bancos comerciales en 1995. En noviembre de ese año Nicaragua compró 1.100 millones de dólares de esa deuda, es decir, el 81% del total de 1.400 millones de dólares, como parte de un acuerdo que también supuso la cancelación de algunas obligaciones por concepto de intereses. La recompra se financió con una ayuda de 40 millones de dólares del Fondo para la Reducción de la Deuda de la AIF <sup>73/</sup>, un préstamo de 40 millones del Banco Interamericano de Desarrollo, y donaciones de los Gobiernos de los Países Bajos, Suecia y Suiza. El precio de compra fue de ocho centavos por dólar. En agosto de 1995 Sierra Leona completó una recompra de 234 millones de dólares de deuda con bancos comerciales. En mayo del mismo año se habían recomprado 160 millones de dólares a razón de 15 centavos por dólar y los restantes 74 millones en agosto a razón de ocho centavos por dólar. El costo de 31,5 millones de dólares se sufragó por el Fondo para la Reducción de la Deuda de la AIF y donaciones bilaterales de países europeos. En julio de 1995, con el patrocinio del Fondo indicado, Albania llegó a un acuerdo con sus bancos acreedores que comprendía la conversión de los 130 millones de dólares de deuda en bonos a 30 años emitidos a la par cuyo principal se garantiza con bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos del mismo vencimiento, y la recompra de 370 millones de dólares a 26 centavos el dólar. La deuda era casi toda a corto plazo, relacionada con el comercio, e incluía intereses atrasados. Con el fin de que los bonos emitidos a su valor

---

<sup>73/</sup> Con arreglo al Fondo para la Reducción de la Deuda de la AIF (establecido en 1989) se facilita dinero a países de ingreso bajo para que reduzcan la deuda exterior que tienen en forma de obligaciones con bancos comerciales y proveedores mediante recompras con grandes descuentos del valor nominal. El apoyo está condicionado a programas de ajuste a plazo mediano y de gestión de la deuda exterior que resulten aceptables para la AIF. Otros donantes pueden suministrar cofinanciación en forma de donaciones para respaldar operaciones concretas de reducción de la deuda con ayuda del Fondo citado.

nominal se aproximarán en valor a la opción de compra, todos los obligacionistas recibieron el derecho a una parte proporcional de la distribución de un Fondo constituido por los ingresos de una cartera de instrumentos en mercados nuevos. Esos ingresos se invertirán con miras a generar una renta equivalente al valor de los pagos por intereses de los bonos a la par. El costo de la operación fue de 97 millones de dólares, de los que el propio país aportó 55 millones, el Fondo para la Reducción de la Deuda 24 millones y el resto otras fuentes.

#### E. Deuda oficial

Las muchas dificultades que los países pobres fuertemente endeudados (PPFE) <sup>74/</sup> siguen experimentando para atender al servicio de su deuda y la creencia de que su sobreendeudamiento supone un serio obstáculo a su crecimiento y desarrollo han situado al asunto de la deuda multilateral en lugar destacado. La deuda contraída con instituciones multilaterales representa una proporción importante y creciente del endeudamiento total y una parte aún mayor de todo el servicio de la deuda de esos países. Cada vez resulta más claro que los actuales mecanismos de alivio de la deuda no bastan para que ésta se reduzca en muchos países a un nivel sostenible. Ahora se acepta en general que una solución duradera de esos problemas de la deuda requiere un planteamiento completo y coordinado, con medidas más enérgicas y un reparto de la carga entre todos los acreedores, incluidas las instituciones financieras multilaterales (IFM). El punto de partida para resolver los problemas de la deuda de los PPFE, que fue propuesto por el FMI y el Banco Mundial y aceptado tanto por el Comité Provisional como por el Comité para el Desarrollo en sus reuniones de la primavera de 1996, es un reconocimiento oficial de la necesidad de una estrategia global de la deuda y representa un compromiso para actuar decisivamente con miras a aliviar el peso de la deuda multilateral. Esto se aplica a la situación de 29 PMA con problemas de deuda que han sido clasificados por el FMI y el Banco Mundial como PPFE. La propuesta brinda una esperanza a los PMA y a otros países pobres con un historial demostrado de reforma económica y ajuste estructural de que conseguirán hacer frente a su deuda. A todos interesa que el crecimiento de esos países se reanude lo más rápidamente posible.

#### 1. Deuda multilateral

##### a) Acontecimientos recientes en la deuda multilateral de los PPFE

En 1994 la deuda multilateral total de los PPFE ascendía a unos 62.000 millones de dólares, de la que casi 70% se había otorgado en condiciones favorables. Al representar la deuda multilateral el grueso de los nuevos préstamos, su parte siguió creciendo, llegando a más del 25% de la deuda exterior total de 241.000 millones de dólares en 1994. El servicio de la deuda multilateral ascendió en ese año a alrededor de 4.000 millones de dólares,

---

<sup>74/</sup> El grupo comprende 41 países: los 32 países clasificados como países de ingreso bajo muy endeudados en World Debt Tables 1994-95, External Finance for Developing Countries (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1994); siete países más que han recibido un trato en condiciones favorables del Club de París; y dos países de ingreso mediano bajo que recientemente han quedado habilitados para recibir ayuda solamente de la AIF. Para una lista de los países véase el cuadro 19.

Cuadro 19

Estadísticas de la deuda de los países pobres fuertemente endeudados, 1994  
(En millones de dólares y en porcentaje)

País	Deuda			Servicio de la deuda			Servicio de la deuda debido	Atrasos	Transferencias netas que crean deuda	
	Total	Multilateral	Porcentaje de la deuda multilateral	Total	Multilateral	Porcentaje de la deuda multilateral			Totales	Multilaterales
<b>Todos PFFE</b>	<b>240.725</b>	<b>62.157</b>	<b>25,8</b>	<b>9.085</b>	<b>4.223</b>	<b>46,5</b>	<b>26.654</b>	<b>74.017</b>	<b>-2.370</b>	<b>2.174</b>
Angola	10.609	159	1,5	74	-	-	1.085	4.747	69	33
Benin	1.619	856	52,9	41	22	53,7	52	42	86	94
Bolivia	4.749	2.539	53,5	343	215	62,7	426	137	131	128
Burkina Faso	1.126	927	82,3	44	37	84,1	43	47	100	88
Burundi	1.126	937	83,2	41	30	73,2	41	13	16	19
Camerún	7.275	1.664	22,9	374	237	63,4	1.068	983	88	71
República Centrafricana	891	632	70,9	23	20	87,0	80	65	20	38
Chad	816	633	77,6	15	11	73,3	25	49	55	60
Congo	5.275	717	13,6	555	174	31,4	1.524	1.076	-262	85
Côte d'Ivoire	18.452	3.695	20,0	1.274	606	47,6	2.144	3.646	-919	154
Guinea Ecuatorial	291	120	41,2	2	2	75,0	22	110	15	5
Etiopía	5.059	2.196	43,4	92	50	54,3	414	1.022	178	216
Ghana	5.389	3.370	62,5	343	165	48,1	322	150	182	27
Guinea	3.104	1.376	44,3	97	36	37,1	244	559	77	115
Guinea-Bissau	816	369	45,2	7	4	57,1	69	222	19	9
Guyana	2.038	787	38,6	97	66	68,0	165	148	-51	-20
Honduras	4.418	2.171	49,1	433	283	65,4	468	217	36	-88
Kenya	7.273	3.159	43,4	888	251	28,3	1.356	100	-597	-62
República Democrática Popular Lao	2.080	576	27,7	20	7	35,0	20	-	56	59
Liberia	2.056	769	37,4	15	15	100,0	160	1.469	-14	-15
Madagascar	4.134	1.683	40,7	60	49	81,7	419	1.425	-	21
Malí	2.781	1.340	48,2	130	61	46,9	198	406	21	94
Mauritania	2.326	916	39,4	105	70	66,7	188	364	42	60
Mozambique	5.491	1.266	23,1	91	36	39,6	361	1.159	191	226
Myanmar	6.502	1.458	22,4	173	35	20,2	577	1.778	-111	-23
Nicaragua	11.019	1.363	12,4	183	70	38,3	1.463	5.816	-65	132
Níger	1.570	888	56,6	66	31	47,0	242	65	7	49
Nigeria	33.485	4.807	14,4	1.916	812	42,4	5.799	10.238	-1.818	-201
Rwanda	954	762	79,9	6	6	85,9	32	70	-18	14
Santo Tomé y Príncipe	252	167	66,3	3	2	8,2	9	58	7	12
Senegal	3.678	2.075	56,4	197	154	78,2	465	289	-74	28
Sierra Leone	1.392	479	34,4	146	124	84,9	186	90	38	71
Somalia	2.616	938	35,9	-	-	-	171	1.519	-	-
Sudán	17.710	3.016	17,0	1	-	-	1.271	13.390	7	7
Togo	1.455	764	52,5	24	21	87,5	112	196	44	35
Uganda	3.473	2.411	69,4	152	104	68,4	173	313	186	201
República Unida de Tanzania	7.442	2.855	38,4	174	114	65,5	548	2.472	108	91
Viet Nam	25.115	512	2,0	300	13	4,3	2.456	9.494	88	291
Yemen	5.959	1.207	20,3	145	61	42,1	360	2.550	13	53
Zaire	12.336	2.804	22,7	66	7	10,6	1.294	5.539	-201	-5
Zambia	6.573	2.794	42,5	369	223	60,4	602	1.984	-120	2

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en World Debt Tables 1996 (Washington, D.C., 1996), vol. 2.

representando más del 46% del servicio total de la deuda (véase el cuadro 19) o del orden del 9% de las exportaciones de bienes y servicios.

Las graves dificultades que esos países siguen encontrando para atender al servicio de esa deuda se traducen en unos pagos efectivos por ese concepto a todos los acreedores que suponían en 1994 un poco más del tercio del servicio de la deuda devengado <sup>75/</sup>. En consecuencia, los atrasos siguieron aumentando y a finales de ese año ascendían a 74.000 millones de dólares. No obstante, al haberse dado preferencia al servicio de la deuda multilateral, el problema de los atrasos es relativamente mucho mayor en la deuda bilateral. Aunque prácticamente todos los PPFE registraron atrasos, aquellos con largos atrasos (es decir, de seis meses o más) con el Banco Mundial y el FMI eran sólo cuatro. Tal como se indica en el cuadro 19, los perfiles de la deuda varían mucho entre unos países y otros, representando la deuda multilateral más del 50% de la deuda total en 13 casos.

En cuanto a la estructura de la deuda multilateral por fuentes, el Banco Mundial era el mayor acreedor en 1994, correspondiéndole el 55% del total; le seguían los bancos regionales de desarrollo (22%) y el FMI (12%) <sup>76/</sup>. Las transferencias netas de las instituciones financieras multilaterales al grupo en su conjunto han sido constantemente positivas y sustanciales, representando en total unos 2.000 millones de dólares en 1994.

b) Medidas actuales que afectan a la carga de la deuda multilateral <sup>77/</sup>

Tres IMF - el Banco Mundial, el FMI y el Banco Africano de Desarrollo - dominan el panorama de la deuda multilateral. Juntamente, representaron el 82% de la deuda multilateral de los PPFE en 1994, por lo que las acciones tomadas en ese particular serían fundamentales para resolver el problema de la deuda multilateral. Además de las medidas de las IFM, recientemente se estableció en Uganda un innovador sistema financiado enteramente por donantes bilaterales, que supuso la creación de un fondo para la deuda multilateral (véase el recuadro 1).

i) Mayor liberalidad de la deuda

Las ventanillas de préstamos blandos de las IFM se establecieron para respaldar los esfuerzos de desarrollo de los países de ingreso bajo. La crisis de la deuda reforzó la importancia y la necesidad de suministrar apoyo financiero en condiciones más ajustadas a la capacidad de pago de los deudores, no sólo para proyectos de desarrollo sino también para aplicar reformas económicas y superar las dificultades crónicas de la balanza de pagos. Este es un buen enfoque preventivo y para aquellos países que ya tropiezan con graves problemas del servicio de la deuda la mejora de las condiciones de favor de la

Recuadro 1

---

<sup>75/</sup> Véase TDR 1995, secc. E.2 del cap. II de la primera parte, para un examen de los problemas de la deuda de esos países desde que surgió la crisis de la deuda.

<sup>76/</sup> Fondo Monetario Internacional, Official Financing for Developing Countries, Washington, D.C., diciembre de 1995, cuadro 21.

<sup>77/</sup> Para un análisis detallado de los sistemas adoptados por las IFM para aliviar el peso de la deuda de los países pobres, véase TDR 1995, secc. E del cap. I de la primera parte.

### El Fondo para la deuda multilateral de Uganda

Incluso después de una recompra de la deuda comercial y de una operación sobre el conjunto de la deuda en las condiciones de Nápoles, la situación deudora de Uganda seguía siendo insostenible por el gran peso de la deuda multilateral, que representaba en 1994 casi 70% de su deuda total y de su servicio de la deuda. Con el respaldo financiero de un grupo de donantes (Austria, Dinamarca, Países Bajos, Suecia y Suiza), en julio de 1995 se estableció el Fondo para la deuda multilateral de Uganda (FDMU). Ello obligó a hacer un análisis completo de la sostenibilidad de la deuda, en el que el Gobierno de Uganda desempeñó un papel principal en consulta con los donantes y las instituciones de Bretton Woods. Tal cosa resultó posible gracias al buen historial de Uganda en materia de política económica, y las contribuciones de los donantes dependerán de que prosigan los esfuerzos de ajuste. Para una mayor salvaguardia contra el riesgo moral existen compromisos específicos sobre la política fiscal y la gestión de reservas, así como límites a nuevos endeudamientos.

Para lanzar el Fondo sólo se necesitaron compromisos en principio de tres de los principales donantes de alrededor de 30 millones de dólares. Esto tuvo un efecto catalizador sobre los compromisos que hicieron a continuación otros donantes. No obstante, la petición de que el FMI y el Banco Mundial contribuyeran no tuvo éxito. El FDMU pagará una porción del servicio de la deuda cuando venzan las obligaciones, proporcionando los donantes una aportación global, por la cuantía que puedan, a comienzos de cada ejercicio financiero. Se ha dejado margen para que los donantes gocen de flexibilidad en los métodos y calendarios de pago. El Fondo está gestionado por el Gobierno de Uganda. Esta responsabilidad ha fomentado mejoras en la gestión de la deuda, así como en la de las reservas y los aspectos fiscales. La coordinación se consigue mediante una reunión anual del grupo de consulta y reuniones trimestrales locales convocadas por el Gobierno, con la participación de donantes y de las instituciones de Bretton Woods.

El FDMU es el primer fondo de un país que se centra en el alivio de la deuda multilateral. Su eficaz método de pagos ha evitado incluso atrasos transitorios. En cuanto a la posible aplicación de este modo de proceder a otros PMA o a más países pobres, exigiría que existiera un mecanismo global de coordinación para establecer criterios claros sobre las necesidades y el historial de ajuste y, claro está, unos donantes propicios. En algunos países donantes, como los que lanzaron este fondo, hay un fuerte apoyo político al alivio de la deuda basado en la idea de que el sobreendeudamiento es uno de los principales obstáculos al desarrollo de algunos países pobres y que aliviar la deuda es más valioso que otras formas de asistencia, ya que ello mejora las perspectivas de crecimiento de los deudores y las de reembolso de los acreedores.

En el marco de acción propuesto del FMI y el Banco Mundial para resolver los problemas de la deuda de los PPFE figuran como opciones la creación de un fondo fiduciario (multinacional) especial o bien de un fondo análogo para cada país por separado, a los que podrían contribuir los bancos multilaterales de desarrollo y los donantes bilaterales. Así, fondos para un país concreto similares al FDMU podrían muy bien encajar en ese sistema.

---

Fuente: M. Martin, "A Multilateral Debt Facility: Global and National", Informe al Grupo de los 24, 31 de marzo de 1996, que se reproducirá en UNCTAD, International Monetary and Financial Issues for the 1960s Vol. VIII (de próxima publicación).

deuda ha aliviado su carga, ya que supuso en la práctica una refinanciación implícita de los préstamos contraídos en condiciones casi comerciales con fondos facilitados en términos más generosos. Esta fue la estrategia básica adoptada por las instituciones de Bretton Woods para el alivio de la deuda.

La Asociación Internacional de Fomento (AIF), la ventanilla de préstamos blandos del Banco Mundial, es el cauce más importante para suministrar financiación en condiciones muy favorables a los países de ingreso bajo. En 1994 le correspondía el 44% de la deuda multilateral de los PPFE. La cesación de los préstamos otorgados en condiciones ordinarias por el BIRF a casi todos esos países y el incremento sostenido de los desembolsos de la AIF se han traducido en apreciables transferencias netas positivas del Banco. Esas transferencias netas aumentaron mucho (en un 78%) en 1994, ascendiendo a 1.400 millones de dólares.

El Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE) se considera por el FMI

como la pieza maestra de su estrategia para resolver los problemas de la deuda de los PPFE. Para estos países en su conjunto, la deuda en condiciones favorables con el Fondo aumentó sustancialmente en el último bienio, en un 24% en 1994 y en un 41% más en 1995. Tal cosa condujo a que la deuda en condiciones favorables ocupara una parte mayor en la deuda total con el FMI en 1995, con un 72% frente al 56% de 1993. También provocó el cambio de signo de las prolongadas transferencias netas negativas del Fondo, que habían durado un decenio (1984-1993). Esos países representaron una elevada proporción de los préstamos totales del FMI en condiciones favorables, con un 69% en 1995. Las condiciones actuales de los préstamos del SRAE son un tipo de interés del 0,5%, un vencimiento de 10 años y un período de gracia de 5,5 años. Se espera que los aspectos favorables de los préstamos del SRAE aumenten en el contexto de la iniciativa propuesta sobre la deuda de los PPFE, mediante una ampliación de los vencimientos y los períodos de gracia.

Frente a las grandes limitaciones presupuestarias de los principales países donantes, la reposición de las ventanillas de préstamos blandos de las IFM se ha visto amenazada. El proceso de negociación de la reposición undécima de la AIF, que abarca los ejercicios fiscales (EF) de 1997-1999, resultó largo y complejo. La decisión del Congreso de los Estados Unidos de asignar sólo 700 millones de dólares al EF de 1996 en lugar de los 1.250 millones de dólares anuales comprometidos con la décima reposición provocó un conflicto entre la tradicional fórmula de reparto de la carga y una adecuada reposición. Tal cosa condujo a un acuerdo en Tokio en marzo de 1996 sobre la adopción de medidas extraordinarias, incluida la creación de un Fondo fiduciario de emergencia de un año para el EF de 1997, al que todos los donantes, excepto los Estados Unidos, contribuirán con unos 2.000 millones de DEG, mientras los Estados Unidos liquidan sus compromisos pendientes de la décima reposición de la AIF. Este país será excluido de la toma de decisiones y de los contratos de adquisición en las actividades financiadas por el Fondo fiduciario de emergencia. Posteriormente habrá una reposición bienal de los recursos generales de la AIF, a la que todos los donantes contribuirán con un total de 5.000 millones de DEG. Otros 7.500 millones de DEG procederán de contribuciones anteriores de los donantes, reembolsos y transferencias del BIRF, con un resultado final global próximo a los 14.500 millones de DEG para los EF de 1997-1999. Si bien inferior a la que se esperaba inicialmente, esa cantidad permitirá sin embargo proseguir con las actividades de la AIF en los niveles actualmente previstos, aunque quedan sin financiar las necesidades estimadas para casos imprevistos. No obstante, la undécima reposición de la AIF representa un apreciable descenso con respecto a la décima de 16.000 millones de DEG que se convino en diciembre de 1992. La disminución de las contribuciones de los donantes es sustancial, desde 13.000 millones de dólares de DEG a 7.000 millones. Esta última cantidad es apreciablemente inferior a la que probablemente necesitará la AIF en lo futuro, incluso si se tienen presentes unos mayores reembolsos.

El Servicio Reforzado de Ajuste Estructural tropieza también con problemas de financiación. En la reunión de octubre de 1995 del Comité Provisional, hubo consenso sobre el establecimiento de un SRAE que se bastara así mismo. Se espera que los actuales recursos del Servicio duren hasta 1999 y se prevé que hacia el año 2005 habrá recursos suficientes para financiar unos préstamos del orden de 800 millones de DEG anuales con una autofinanciación del mecanismo. No obstante, para el período intermedio de los años 2000-2004 será menester asegurar una financiación para los compromisos anuales de préstamo de alrededor de 1.000 millones de DEG y contar con unas subvenciones paralelas por un total de 2.100 millones de DEG. Entre las opciones propuestas para financiar el componente principal figuran la utilización de la Cuenta de Recursos Generales

del FMI y un mayor endeudamiento del Fondo Fiduciario del SRAE con fuentes bilaterales. Por lo que atañe a las subvenciones, se mencionaron las posibilidades siguientes que podrían combinarse: unas contribuciones bilaterales, los ingresos derivados de la inversión de los beneficios de una venta modesta del oro del FMI; el uso de la Segunda Cuenta Especial para casos imprevistos (SCA-2), devolviéndose primero esos recursos a los países miembros y luego volviéndose a aportar al Fondo; y una limitada y pronta utilización de las cantidades que se acumulan en la Cuenta de Reservas del SRAE, que implicaría un menor nivel de operaciones autofinanciadas de ese Servicio 78/.

El atolladero en que se encontraba la séptima reposición del Fondo Africano de Desarrollo, la ventanilla de préstamos blandos del Banco Africano de Desarrollo (BAFD), terminó finalmente en mayo de 1996 con una reposición convenida de alrededor de 2.600 millones de dólares, inferior en 400 millones a la cantidad solicitada. El atolladero duró más de dos años, ya que los donantes querían tener la seguridad de una política crediticia más estricta y unos controles de la gestión. No se han aprobado préstamos nuevos por parte del Fondo Africano de Desarrollo desde 1994. El pago de la sumas prometidas se hizo con la condición de que el banco se reestructurara y siguiese aplicando las reformas recomendadas. El Banco recientemente adoptó una política de créditos basada en los criterios del Banco Mundial, que restringiría los préstamos a los países de ingreso bajo a los efectuados en condiciones favorables y tendría por consecuencia que sólo 12 países quedarían habilitados para recibir préstamos en condiciones ordinarias. No obstante, estos últimos podrán otorgarse en cualquier país africano a proyectos del sector privado que se estime tienen una rentabilidad comercial. La nueva política crediticia debería contribuir a corregir el desequilibrio entre el grado de liberalidad de los préstamos y el nivel de ingreso de los prestatarios.

ii) Otras medidas

En 1990 el FMI introdujo el Programa de Acumulación de Derechos (PAD) para los países que tuvieran grandes atrasos con el Fondo a finales de 1989. De conformidad con un calendario por etapas, un país puede acumular derechos para obtener en lo futuro recursos del Fondo por la cuantía de los atrasos pendientes al comienzo del programa, sin perjuicio de que se sigan de cerca los resultados de su política económica. Zambia fue el tercer país que completó con éxito un PAD en diciembre de 1995, después del Perú y Sierra Leona. Con la ayuda de una financiación de enlace suministrada por varios donantes, Zambia pagó sus atrasos de 1.200 millones de dólares al Fondo, reduciendo así mucho el total de atrasos pendientes con él, ya que se trataba del segundo país con mayores atrasos. Sigue

---

78/ Véanse los extractos de la conferencia de prensa celebrada conjuntamente por el Presidente del Comité Provisional y el Director Gerente del FMI el 23 de abril de 1996 (Boletín del FMI, Vol. N° 25, 6 de mayo de 1996). Los recursos que figuran en la Cuenta de Reservas del SRAE sirven para saldar el principal y los intereses en relación con la Cuenta de Préstamos cuando los pagos efectivos del servicio de la deuda (incluidas las subvenciones de los intereses) por parte del deudor sean insuficientes para cubrir las cantidades debidas. La SCA-2 se creó en 1990 para protegerse contra posibles pérdidas derivadas de las compras hechas con arreglo a un acuerdo subsecuente después de haber terminado con éxito un Programa de Acumulación de Derechos y para facilitar liquidez adicional con la que financiar esas compras. Al 31 de enero de 1996, el haber en la Cuenta de Reservas del SRAE ascendía a 1.364 millones de DEG y en la SCA-2 a 898 millones de DEG.



habiendo, sin embargo, cuatro PMA (Liberia, Somalia, Sudán y el Zaire) con sustanciales atrasos por un total de casi 2.800 millones de dólares en enero de 1996 y que representan prácticamente todos los atrasos debidos al Fondo. Los del Sudán ascendían a 1.600 millones de dólares, esto es, 55% del total. El Banco Mundial tiene un programa similar, pero los atrasos de esos mismos cuatro países eran mucho menores, con un importe de 415 millones de dólares a finales del ejercicio fiscal de 1995, lo que suponía 17% de los atrasos totales debidos al Banco. Los atrasos con el Banco Africano de Desarrollo, que se cifran actualmente en torno a los 800 millones de dólares, siguen constituyendo un grave problema. En mayo de 1996 24 países se encontraban en situación de mora con el Banco 79/, de los que seis países tan sólo - Zaire, Congo, Camerún, Angola, Liberia y Somalia - representaban 75% del total. En su afán por controlar los atrasos, el BAFD recientemente aprobó las medidas siguientes: endurecimiento de la política de sanciones; aplicación sistemática de las directrices sobre cancelación de préstamos; y mayor coordinación con las instituciones de Bretton Woods.

Hay que señalar que la liquidación de los dilatados atrasos multilaterales registrados desde 1990 ha dependido esencialmente del apoyo financiero bilateral, mediante préstamos, donaciones, reescalonamientos del Club de París y financiación de empalme. Así sucedió con países que tenían grandes necesidades financieras en relación con sus cuotas y aquellos que han liquidado los atrasos sin recurrir al PAD. Los grupos de apoyo han estado dirigidos por lo general por uno o dos países acreedores con vínculos especialmente fuertes con el deudor. Por ejemplo, un grupo de apoyo facilitó en diciembre de 1994 65 millones de dólares en donaciones para ayudar a Haití a que zanjara sus atrasos con el FMI y otras instituciones multilaterales 80/.

El servicio llamado de Quinta Dimensión del Banco Mundial, que se financia principalmente con los reembolsos a la AIF, asignó recursos suplementarios de este último organismo por valor de 178 millones de dólares en el ejercicio fiscal de 1995 a 12 PPFE que habían introducido ajustes, con el fin de ayudarlos a satisfacer el pago de los intereses de su deuda pendiente con el BIRF.

c) Un planteamiento global de los problemas de la deuda de los PPFE

Cuando comenzó la crisis de la deuda a principios del decenio de 1980, la opinión que prevalecía entre los acreedores oficiales era que se trataba de un problema de liquidez. La estrategia adoptada fue la continuación de las corrientes financieras en conjunción con programas de ajuste para restablecer el crecimiento y la capacidad de atender al servicio de la deuda, juntamente con una refinanciación y reescalonamiento por parte de los acreedores bilaterales. Con el tiempo se hizo patente que se trataba de un problema de solvencia y que la deuda pendiente estaba obstando los esfuerzos de desarrollo. El medio más directo de eliminar la deuda pendiente era, claro está, reducir lo que se debía. Superada una resistencia inicial de los acreedores bilaterales, la reducción de la deuda acabó convirtiéndose en un principio aceptado en las negociaciones sobre la deuda a raíz de los acuerdos del Plan Brady para la banca comercial y de los reescalonamientos en las condiciones de Toronto desde 1988 dentro del marco del Club de París para la deuda bilateral oficial. Esta estrategia,

---

79/ Financial Times, 23 de mayo de 1996 (que recogía una declaración del Presidente del Banco).

80/ FMI, Informe Anual de 1995 (Washington D.C., 1995).

combinada con unos esfuerzos de ajuste sostenidos, resultó eficaz para resolver los problemas de la deuda de los países de ingreso mediano, pero la situación de los países pobres muy endeudados siguió deteriorándose, incluso en varios países que seguían una política económica que se reconocía era adecuada. El bajo nivel de desarrollo de casi todos esos países, caracterizado por rígideces estructurales, instituciones y administraciones endebles, mercados con un mal funcionamiento y deficiencias en conocimientos e infraestructura, impidió una respuesta clara y enérgica a los esfuerzos de reforma. El crecimiento tropezó con otros impedimentos, tales como una relación de intercambio adversa, malas condiciones climáticas y, en algunos países, la mala aplicación de los programas de ajuste y los efectos paralizadores de los conflictos civiles. La preocupación por los continuos apuros de los países pobres condujo a cancelaciones sustanciales de la deuda AOD por parte de algunos donantes y a la aprobación por los acreedores del Club de París de las condiciones de Londres en diciembre de 1991 y de las condiciones de Nápoles en diciembre de 1994 (véase *infra* el apartado a) de la sección 2 sobre las condiciones del Club de París). No obstante, los estudios sobre las repercusiones de las condiciones de Nápoles, por ejemplo la evaluación que se hacía en el *TDR 1995*, indican que para un número apreciable de países, aun con la plena aplicación de tales condiciones, la situación de la deuda seguirá siendo insostenible sobre todo en razón de la enorme carga de su deuda multilateral, así como de la deuda bilateral distinta de la del Club de París.

Cada vez hay mayor presión para que las IFM adopten medidas más enérgicas. La refinanciación implícita de la deuda otorgada en condiciones ordinarias mediante préstamos en términos favorables, sin perjuicio de propiciar alguna reducción del valor actual de la deuda, no ofrece posibilidades de éxito y no resolvería el problema del sobreendeudamiento. Asimismo, la presión para que los préstamos se encaminen a prevenir la acumulación de atrasos podría distorsionar las decisiones a la hora de conceder créditos. La estrategia adoptada también entraña el riesgo de unas asignaciones que favorezcan a los países con una gran deuda multilateral y perjudiquen a aquellos que han sido capaces de gestionar bien su deuda. Los sistemas actuales, que suponen contribuciones a las ventanillas de préstamos blandos y a los servicios de alivio de la deuda y también la creación de grupos de apoyo, absorben un importante volumen de los recursos bilaterales. Estos recursos se han visto últimamente sometidos a crecientes limitaciones presupuestarias, con el riesgo de dedicar los escasos fondos para el desarrollo al alivio de la deuda. El que se haya puesto el acento en la deuda multilateral también ha traído a colación la condición de acreedor preferente de las IFM. Esa condición está reconocida por todos, pero hay diferentes interpretaciones sobre lo que implica. Para las propias IFM significa la exención de la deuda multilateral de los reescalamientos y reducciones. La aplicación de ese principio se ha traducido en unos crecientes atrasos en el caso de la deuda bilateral, a pesar de las condonaciones y del suministro por muchos donantes bilaterales de nueva financiación mediante puras y simples donaciones a los países pobres, con el fin de evitar las consecuencias de los atrasos en la deuda multilateral, en particular con las instituciones de Bretton Woods <sup>81/</sup>.

Se ha hecho así patente que la solución a los problemas de la deuda de los PPFE requiere medidas más audaces, que van más allá del marco existente. El

---

<sup>81/</sup> Véase T. Killick, "Solving the Multilateral Debt Problem: Reconciling Relief with Acceptability" (Londres: Secretaría del Commonwealth, de próxima publicación).

planteamiento fragmentario utilizado hasta ahora claramente no ha funcionado bien. Una estrategia efectiva de la deuda necesita ser global, abarcar todos los componentes de la deuda y repartir equitativamente la carga entre todos los acreedores, incluidas las IFM. Ese modo de proceder requeriría una coordinación entre todas las partes interesadas.

i) Análisis del sostenimiento de la deuda

En sus reuniones de octubre de 1995, el Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo pidieron al FMI y al Banco Mundial que siguieran estudiando cómo resolver los problemas de la deuda de los PPFEE, entre otras cosas, con un análisis de cómo cada país en concreto podría sostener su deuda. En respuesta a esa petición, las dos instituciones han hecho recientemente un análisis detallado y completo del posible sostenimiento de la deuda para varios países. Tal cosa implica la capacidad de atender plenamente a las obligaciones actuales y futuras de la deuda sin comprometer indebidamente el crecimiento. El método empleado consiste en elegir un horizonte temporal, proyectar las principales variables macroeconómicas y las entradas de capital y centrarse en la evolución de dos indicadores claves de la deuda. Como indicadores del sostenimiento posible se utilizaron umbrales comprendidos entre el 20 y el 25% de la proporción del servicio de la deuda respecto de las exportaciones y entre 200 y 250% para la proporción del valor actual de la deuda respecto de las exportaciones. Estos umbrales convencionales sirvieron como punto de partida, pero también se consideraron otros indicadores del riesgo <sup>82/</sup>, especialmente en los casos límite. La carga fiscal del servicio de la deuda exterior resulta muy relevante en el caso de los PPFEE, ya que su deuda es principalmente deuda pública y la experiencia habida con las crisis de la deuda indica que en bastantes países el problema principal ha sido el lastre fiscal más bien que las dificultades de la balanza de pagos.

En el cuadro 20 figuran indicadores recientes del peso de la deuda de los PPFEE. En 1992-1994, sólo cinco de los 41 países tenían, por término medio, una proporción del valor actual de la deuda con respecto a las exportaciones inferior a 200% y únicamente seis presentan proporciones del servicio de la deuda respecto de las exportaciones por debajo del límite inferior del umbral. En cuanto a los indicadores fiscales, el servicio de la deuda previsto para 1994 superaba en un 50% el gasto público corriente en 22 países y representaba más del 50% de todo el gasto público en 25 países. En 13 de ellos incluso superaba al ingreso público total. La actual carga de la deuda claramente resulta insostenible para casi todos los PPFEE. No obstante, es probable que las perspectivas para un sostenimiento de la deuda evolucionen y lo que hay que preguntarse es si con un aprovechamiento cabal de los actuales mecanismos la carga de la deuda alcanzará niveles sostenibles en un período razonable.

Los resultados preliminares de los análisis sobre el sostenimiento de la deuda indican que la situación de ocho países ha sido clasificada como "insostenible". Son los países con indicadores de la deuda que se han mantenido

Cuadro 20

---

<sup>82/</sup> Entre los indicadores de riesgo considerados figuraban la presión fiscal, la cobertura que suponían las reservas, la dependencia de la ayuda, la diversidad de las exportaciones, la sensibilidad a la insuficiencia de éstas, el déficit exterior y los resultados de la política económica a lo largo del tiempo.

Indicadores del peso de la deuda en los países pobres muy endeudados, 1992-1994  
(Porcentaje)

País	1992-1994 a/				Servicio de la deuda/ exportaciones	1994	
	Deuda/exportaciones		Deuda/PNB			Servicio de la deuda previsto/	
	Valor nominal	Valor actual b/	Valor nominal	Valor actual b/		Gasto público corriente	Ingreso público
Angola	302	278	204	188	32	63	98
Benin	272	142	82	43	11	45	46
Bolivia	457	332	85	62	46	35	31
Burkina Faso	201	104	38	20	12	24	28
Burundi	891	388	111	48	40	31	33
Camerún	303	250	79	65	36	68	111
República Centrafricana	464	243	79	41	22	39	68
Chad	400	195	70	34	13	23	48
Congo	434	370	292	249	52	47	63
Côte d'Ivoire	557	486	263	228	64	79	91
Guinea Ecuatorial	435	308	177	126	14	105	111
Etiopía	608	383	77	49	38	30	31
Ghana	392	242	84	52	27	37	29
Guinea	402	255	94	59	31	82	74
Guinea-Bissau	1.934	1.280	328	217	106	123	144
Guyana	479	345	563	405	31	102	92
Honduras	347	271	134	104	41	65	54
Kenya	307	225	114	84	39	36	29
República Democrática Popular Lao	791	214	149	41	7	6	6
Liberia	374	339	142	128	8	..	..
Madagascar	694	495	160	114	71	100	166
Mali	523	288	115	63	31	65	75
Mauritania	469	327	226	158	60	113	87
Mozambique	1.367	1.039	444	337	95	141	183
Myanmar	600	442	38	28	32	6	7
Nicaragua	2.879	2.579	804	720	172	409	415
Níger	544	322	82	48	45	52	110
Nigeria	277	250	109	99	38	75	105
Rwanda	1.142	533	93	44	47	22	80
Santo Tomé y Príncipe	2.082	1.101	788	418	97	78	183
Senegal	253	166	77	50	23	48	50
Sierra Leone	835	637	203	156	93	99	111
Somalia	4.711	3.745	321	254	150	..	..
Sudán	3.384	3.057	188	169	87	196	189
Togo	367	226	112	69	25	54	99
Uganda	1.285	733	99	56	89	33	31
República Unida de Tanzania	1.005	719	317	228	79	62	74
Viet Nam	638	524	198	162	44	17	15
Yemen	239	189	176	139	30	12	24
Zaire	706	594	136	114	46	624	608
Zambia	592	465	217	170	49	152	186

Fuente: Banco Mundial, World Debt Tables, 1996 (Washington, D.C., 1996), vol. 1: FMI, Official Financing for Developing Countries, Washington, D.C., diciembre de 1995.

Nota: Las exportaciones comprenden bienes y servicios.

a/ Promedio de tres cocientes anuales.

b/ El valor actual de la deuda tiene en cuenta las diferentes condiciones de los préstamos y se calcula descontando el servicio futuro de la deuda, definido como la suma de los pagos por intereses y por reembolso del principal en los 40 años siguientes. Los tipos de descuento usados son los tipos de interés que aplican los países de la OCDE a los créditos a la exportación con respaldo oficial. (Tipos de interés comerciales de referencia), excepto para los préstamos del BIRF y los créditos de la AIF, que se descuentan usando los últimos tipos a los que presta el BIRF, y las obligaciones con el FMI, que se descuentan al tipo de interés de los préstamos en DEG.

por encima de los límites superiores del umbral durante más de 10 años a pesar de la aplicación por su parte de una política económica adecuada y de haber aprovechado en su totalidad los actuales mecanismos de alivio de la deuda. Doce otros países tienen una cuantiosa deuda y han de hacer frente a una pesada carga para atender a su servicio en el plazo medio. En su caso, el juicio que se emita sobre la sostenibilidad dependerá de factores de riesgo propios de cada país 83/.

ii) Un marco para la acción

El FMI y el Banco Mundial propusieron un marco de acción para resolver los problemas de la deuda de los PPFEE en la reunión de abril de 1996 de los Comités Provisional y para el Desarrollo. Ambos Comités apoyaron el marco propuesto y suscribieron los seis principios siguientes como guías de esa acción: 1) el objetivo debería ser el sostenimiento de la deuda total en cada caso; 2) debería pensarse en actuar sólo cuando el deudor haya mostrado, mediante su historial, la capacidad de aprovechar bien todo apoyo excepcional que se le preste; 3) las nuevas medidas deberían basarse en todo lo posible en los mecanismos existentes; 4) toda nueva acción debería coordinarse entre todos los acreedores afectados, con una participación amplia y equitativa; 5) las acciones de los acreedores multilaterales deberían preservar su integridad financiera y su condición de acreedores preferentes; y 6) la nueva financiación exterior de los países de que se trata debería hacerse en condiciones suficientemente favorables. Los Comités también convinieron en que eran necesarias otras acciones más allá de los mecanismos existentes, con contribuciones de las IFM con cargo a sus propios recursos, aportaciones de donantes bilaterales y medidas apropiadas del Club de París y otros acreedores. Pidieron al FMI y al Banco que, en estrecha colaboración con otras partes interesadas, formularan propuestas específicas lo antes posible, con miras a que se tomara una decisión en las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial que se celebrarían en octubre de 1996 84/. En la Reunión en la Cumbre de Lyon de junio de 1996, el Grupo de los Siete también reconoció la necesidad de nuevas medidas, en particular para reducir la deuda contraída con instituciones multilaterales y con acreedores bilaterales distintos de los del Club de París. Se instó a los acreedores de ese Club a que fueran más allá de las condiciones de Nápoles siempre que lo consideraran pertinente. El G-7 esperaba que se conviniera una solución concreta a más tardar en el otoño siguiente 85/.

El marco propuesto de acción ofrece a los países habilitados el compromiso de la comunidad internacional de aliviar el peso de su deuda con el fin de lograr que ésta se sostenga, sobre la base de unos buenos resultados durante bastante tiempo de su política económica. Tiene dos etapas. La primera se

---

83/ Los ocho casos "insostenibles" son los de Burundi, Guinea-Bissau, Mozambique, Nicaragua, Santo Tomé y Príncipe, Sudán, Zaire y Zambia. Los otros 12 países con posibles problemas de sostenimiento de la deuda son: Bolivia, Camerún, Congo, Côte d'Ivoire, Etiopía, Guyana, Madagascar, Myanmar, Níger, República Unida de Tanzania, Rwanda y Uganda.

84/ Véanse los comunicados del Comité Provisional (22 de abril de 1996), el Comité para el Desarrollo (23 abril de 1996) y el Grupo de los 24 (21 de abril de 1996), recogidos en el Boletín del FMI de 6 de mayo de 1996.

85/ Comunicado de 28 de junio de 1996 de la Reunión en la Cumbre de Lyon del Grupo de los Siete.

basaría en el requisito actual de un buen historial de tres años necesario para beneficiarse de una operación del Club de París sobre el conjunto de la deuda y entrañaría el empleo de los mecanismos existentes para una financiación en condiciones favorables y el alivio de la deuda. Al final de la primera etapa, se haría un análisis completo de la situación de la deuda del país y de las posibilidades de que se sostenga. Si el análisis sugiriese que la operación sobre el conjunto de la deuda no produciría una situación sostenible, sería menester un nuevo historial de tres años para gozar de un tratamiento global del conjunto de la deuda mediante la llamada iniciativa PPF. Se convocaría un grupo de consulta para que conviniera un plan financiero y determinase el alivio adicional requerido. Desde el comienzo de la segunda etapa los acreedores bilaterales y comerciales, las instituciones multilaterales y también los donantes bilaterales podrían facilitar una mayor asistencia. Al final de la segunda etapa el Club de París decidiría una operación sobre el conjunto de la deuda con una mayor proporción de condiciones favorables y las IFM procederían a reducir el valor actual de sus créditos a un nivel compatible con el sostenimiento de toda la deuda del país.

Ocho países como mínimo, y hasta 20, podrían quedar habilitados para recibir una asistencia adicional sobre la base del análisis del sostenimiento de la deuda descrito antes. Una vez que se adoptara un programa internacionalmente aprobado, dentro del marco propuesto, los posibles candidatos contarán con dos años para participar, a cuyo término se haría un examen para determinar si el programa debería ampliarse oportunamente para incluir a otros PPF que reunieran las condiciones.

Un ejercicio ilustrativo del FMI y el Banco Mundial sobre los costos muestra que de los 19 países que podrían beneficiarse en principio (con exclusión del Sudán), 13 necesitarían un alivio adicional de la deuda (más allá de los actuales mecanismos) mediante la iniciativa para reducir su proporción actual respecto de las exportaciones por debajo del 200% en la fecha de terminación. Una estimación general del costo de esa ayuda arroja la cifra de 5.600 millones de dólares en términos de su valor presente. Si los acreedores bilaterales oficiales y comerciales proporcionasen el 90% de la reducción de la deuda habilitada para ello, el costo para los acreedores multilaterales sería de 2.000 millones de dólares. Si otorgaran una reducción del 80% de la deuda, el costo sería de 3.200 millones de dólares. Los costos totales estimados ascenderían a 7.700 millones de dólares con un crecimiento nominal de las exportaciones de dos puntos porcentuales por debajo del crecimiento que se toma como base. Los costos serían mayores si se incluyera a Liberia, Sudán y Somalia.

Esta es la primera propuesta concreta para una acción multilateral sobre la deuda convenida tanto por el FMI como por el Banco Mundial. Constituye un cambio importante en su posición oficial, ya que ahora aceptan que el problema de la deuda multilateral requiere medidas que van más allá de los actuales mecanismos. Se trata de una iniciativa de la que hay que congratularse. No obstante, habrá que prestar mucha atención a los siguientes rasgos específicos del marco de acción para asegurar una solución duradera y rápida de la crisis de la deuda.

- Sostenimiento de la deuda: Se espera que el análisis sobre el sostenimiento de la deuda desempeñe un papel clave para determinar la admisibilidad de cada país y la cuantía de la ayuda que habría que suministrar. Varios estudios presentaron datos que sugerían umbrales para los indicadores de la deuda inferiores a los empleados en el análisis sobre el carácter sostenible de la deuda del 20 al 25% de la proporción

del servicio de la deuda con respecto a las exportaciones y del 200 al 250% para la proporción del valor actual de la deuda respecto también de las exportaciones 86/. En vista de su importancia en la iniciativa propuesta, ha de procederse con mucho cuidado al establecer tales umbrales a fin de tener la seguridad de que los países que apliquen una buena política económica no vuelvan a una situación de crisis transcurrido algún tiempo desde la conclusión del programa. La elección del horizonte temporal para alcanzar una situación sostenible es también un factor importante para determinar la admisibilidad. Un período decenal parece demasiado largo habida cuenta del hecho de que muchos PPFEE han estado ya en una situación insostenible durante bastante tiempo.

La índole tan incierta de las proyecciones de las variables económicas pertinentes y los amplios márgenes de error a que normalmente están sujetas esas proyecciones obligan a proceder con cautela en los supuestos que se hagan, por ejemplo, sobre el crecimiento de las exportaciones y las corrientes de capital, que influirán mucho en los indicadores futuros de la deuda.

- El historial exigido y el calendario de reducción de la deuda: El que el deudor presente un historial satisfactorio es claramente un ingrediente esencial de todo nuevo planteamiento. No obstante, puede ser conveniente alguna flexibilidad al aplicar ese requisito durante un período de seis años antes del acuerdo final sobre la deuda, así como en el calendario del mayor alivio de esta última, ya que todos saldrán ganando si se ayuda a los PPFEE habilitados para ello a que reanuden su crecimiento y unas relaciones normales deudor/acreedor lo antes posible.
- Contribuciones de cada una de las IFM 87/: Se espera que todas las instituciones multilaterales contribuyan con una elevada proporción del valor actual de los créditos pendientes que tienen concedidos a los países de que se trata desde el comienzo de la segunda etapa. Un planteamiento indicado es que las IFM elijan entre un menú de opciones para reducir la

---

86/ Varios estudios, que utilizaban diferentes planteamientos, llegaron a resultados parecidos, indicando un nivel crítico de 200% para la proporción del valor actual de la deuda con respecto a las exportaciones. Según World Debt Tables 1994-95, Vol. 1 (pág. 40), los perfiles de la deuda y el historial de algunos PPFEE seleccionados sugerían que los cocientes del servicio de la deuda que excedieran continuamente del 15% resultaban elevados y que la proporción de la deuda respecto de las exportaciones superior al 200% había resultado por lo general insostenible a plazo mediano. En el TDR 1995 (secc. E.1 del cap. II de la primera parte) se usó como pauta para el cociente citado el 20% porque durante el período de 1983-1994 los países de la muestra fueron en realidad capaces de hacer pagos del servicio de la deuda equivalentes en promedio al 22%, pero sólo después de que se reescalara su deuda y se acumulasen grandes atrasos. Hay que insistir en que la capacidad para sostener la deuda implica atender a las obligaciones de la misma sin recurrir a alivios, reescalonamientos o acumulación de atrasos.

87/ Además del Banco Mundial, el FMI y los bancos regionales de desarrollo, las IFM comprenden otros organismos multilaterales e intergubernamentales tales como el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA), varios fondos árabes y las instituciones multilaterales de la Unión Europea.

carga que suponen esos créditos. En ese menú podría figurar el que se hicieran donaciones para pagar una parte del servicio de la deuda multilateral cuando corresponda o para abonar con antelación parte de la deuda pendiente en la fecha de terminación; y el suministro de financiación en condiciones favorables en mayor cuantía y en mejores términos. Si bien parece lógica y equitativa esa proporcionalidad, como implica que cada institución estaría asumiendo la responsabilidad de decisiones anteriores en materia de préstamos, la capacidad de ofrecer un alivio de la deuda varía entre unas IFM y otras. Parte de ellas puede encontrarse en una posición más débil que el resto y, por tanto, necesitar apoyo si surgieran dificultades para que aportaran las contribuciones que se espera de cada una.

d) La financiación del alivio de la deuda multilateral

Con el fin de evitar distorsiones en el reparto entre países de la asistencia para el desarrollo, es esencial que los recursos en que se base todo plan que forme parte del marco que se ha descrito sean recursos adicionales. Tal cosa obliga a arbitrar fondos que ya no estén asignados a fines de desarrollo. Ello podría lograrse creando recursos nuevos, tales como una emisión especial de DEG. O también cabría establecer para el alivio de la deuda multilateral una asignación general de DEG. No obstante, estas opciones de DEG cuentan con poco apoyo político. Una emisión especial obligaría a modificar el Convenio Constitutivo del FMI. Además, la utilización de esos derechos devengaría unos intereses a un tipo de mercado, por lo que seguiría habiendo el problema de financiar tales intereses.

Un motivo de preocupación es la pesada carga que imponen a los donantes bilaterales los actuales sistemas de alivio de la deuda, especialmente a la luz de las limitaciones fiscales a que han de hacer frente. Tales limitaciones han conducido a unas crecientes demandas de mayores contribuciones de las IFM mediante el empleo de sus propios recursos. Es probable que la iniciativa PPFÉ intensifique esas demandas, ya que exige nuevos y sustanciales esfuerzos de los acreedores bilaterales en lo que atañe a la deuda contraída con ellos. No obstante, toda propuesta sobre la utilización de los recursos de las IFM debe garantizar su integridad financiera y el que no se perjudique su calificación crediticia. Entre las diversas medidas propuestas que cumplirían con el criterio de aportar recursos nuevos y que no es probable afecten a la integridad financiera de las instituciones figuran las siguientes:

- Venta de una parte de la reserva de oro del FMI: Es de esperar que la contribución del Fondo a la reducción de la carga de la deuda de los PPFÉ afecte al SRAE, por lo que resulta importante que este Servicio se asiente sobre una sólida base financiera. La financiación del SRAE había sido objeto de discusiones incluso antes de que se lanzara la iniciativa PPFÉ. Con tal fin, el Director Gerente del FMI ha propuesto la venta de una pequeña parte (en torno al 5%) de los haberes en oro del FMI y la inversión de los beneficios derivados de esa venta. El Fondo tiene más de 103 millones de onzas finas de oro, que están valoradas en sus cuentas a razón de unos 35 DEG por onza. El precio actual de mercado de ese oro es del orden de 380 a 390 dólares por onza. Los ingresos que reportaría la inversión de los fondos obtenidos con la venta propuesta del oro permitirían financiar la mitad de los recursos exigidos por el capítulo de las subvenciones para sostener un volumen de operaciones de 1.000 millones de DEG anuales durante el período 2000-2004. Para evitar perturbaciones en el mercado del oro, la venta podría extenderse en el tiempo, como ya se



hizo en las anteriores ventas de oro para financiar el Fondo Fiduciario 88/. A fin de disipar los temores de que esa venta sentara un precedente de ventas futuras para propósitos menos legítimos y con el fin de llegar a una solución, se ha propuesto limitar oficialmente la cuantía de las reservas de oro que el FMI podría vender modificando el Convenio Constitutivo. En la Reunión en la Cumbre de Lyon, el Grupo de los Siete pidió al Fondo que considerará la posibilidad de optimizar la gestión de sus reservas para facilitar la financiación del SRAE.

En cuanto a la contribución directa del FMI a la iniciativa PPFÉ, se están barajando diversas opciones con respecto al SRAE para reducir el valor actual de los créditos que ha concedido. Se espera lograr esto sobre todo mediante unas condiciones más favorables en los préstamos del Servicio a los países habilitados, ampliando los vencimientos y los períodos de gracia. Las ventas propuestas de oro dejarían cierto margen para ajustar parte de los costos de la contribución del Fondo a la iniciativa, en el supuesto de que los donantes bilaterales proporcionaran la mitad de la subvención necesaria para el período intermedio. Si bien en lo pasado el capítulo de subvenciones se financió mayormente por los donantes, algunos de ellos han expresado sus reservas acerca de la financiación del SRAE durante el período transitorio.

- La utilización de los ingresos netos, excedentes y reservas de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD): El mecanismo principal de la participación de esos bancos en la iniciativa PPFÉ es mediante la creación de fondos fiduciarios (multinacionales o para un sólo país), a los que contribuirían tanto los propios BMD como donantes bilaterales. El Banco Mundial está estudiando la posibilidad de hacer donaciones al Fondo Fiduciario recurriendo a sus ingresos netos o a sus excedentes o a ambas cosas a la vez. En tal caso no estaría tan claro que se tratase de recursos nuevos. El ingreso neto del BIRF para los ejercicios fiscales de 1990-1995 ascendió por término medio a 1.200 millones de dólares anuales. El ingreso de cada año se dedica posteriormente a mantener un nivel fijado de antemano de reservas en proporción a los préstamos; a hacer transferencias a la AIF y al Fondo para la Reducción de la Deuda 89/ y a otras cuentas parecidas; y a alimentar el excedente. Este consiste en lo ingresado en años anteriores, que se conserva hasta que se tome una decisión sobre su empleo o se hayan cumplido las condiciones para determinados usos. En el ejercicio fiscal de 1995, el excedente ascendió a 226 millones de dólares. Para garantizar que se crean recursos nuevos, las aportaciones al fondo fiduciario de los PPFÉ tendrán que ir acompañadas de cambios en la asignación de reservas con un incremento de los ingresos netos mediante, por ejemplo, una reducción de costos. Las reservas han aumentado considerablemente desde 1990, sobre todo en el último bienio, en términos tanto absolutos como relativos. La proporción de las reservas respecto de los préstamos, que era de 10,8% en el ejercicio fiscal

---

88/ Las ventas, que supusieron un volumen mucho mayor del que se propone ahora (50 millones de onzas), se llevaron a cabo durante un período de cuatro años (1976-1980) y tuvieron pocos efectos depresivos apreciables en el precio del mercado.

89/ Este servicio, que está cofinanciado por donantes, facilita donaciones a los países que están habilitados para recibir solamente ayuda de la AIF con el fin de hacer recompras comerciales con un gran descuento.

de 1990, aumentó a 14,3% en el de 1995. Las reservas ascendían a más de 17.000 millones de dólares al 30 de junio de 1995. Varios analistas financieros consideran que la política de reservas del Banco es demasiado conservadora, habida cuenta especialmente de que, además de las reservas, cuenta con unos provisionamientos para préstamos fallidos igual al 3% de todo el crédito pendiente, además del valor actual de las garantías. Esos provisionamientos suponían más de 3.700 millones de dólares a finales del ejercicio fiscal de 1995. Hay, por tanto, mucho margen para el uso de reservas con miras a financiar el alivio de la deuda multilateral, aunque ello pudiera afectar a los ingresos del Banco, ya que son una fuente de los mismos. Entre las demás medidas propuestas por el Banco Mundial para contribuir a la iniciativa PFFE en la segunda etapa figuran las siguientes: asignaciones complementarias de la AIF por encima de las que hace básicamente ese organismo, a fin de asegurar unas transferencias netas positivas; y el empleo selectivo de donaciones de la AIF para prevenir un incremento del valor actual de la deuda contraída con el Banco en porcentaje de las exportaciones. Estas medidas sobre la utilización de los recursos de la AIF no supondrían recursos nuevos pero ciertamente ayudarían a los beneficiarios y respaldarían sus programas. La dirección del Banco ha propuesto que se asignen 500 millones de dólares en 1996 a la iniciativa de alivio de la deuda y cantidades sustanciales en años posteriores. Se espera que la contribución total del Banco Mundial será del orden de 2.000 millones de dólares.

e) Conclusión

Una solución duradera de los problemas de la deuda de los países pobres debe atender a sus necesidades tanto a largo plazo como inmediatas. A la larga, es importante que se facilite una financiación suficiente para lograr un desarrollo en condiciones y niveles compatibles con la capacidad de pago de los receptores. Tal cosa puede lograrse mediante una reposición adecuada de las ventanillas de préstamos blandos de las IFM, que beneficiaría a todos los países de ingreso bajo. Las dificultades encontradas recientemente para la reposición de esas ventanillas suscita preocupación sobre las perspectivas a más largo plazo de la asistencia multilateral al desarrollo.

Para un número considerable de países pobres muy endeudados con una carga de la deuda insostenible, habría que arbitrar un mecanismo especial que resolviera los problemas de su sobreendeudamiento con carácter inmediato y garantizase el sostenimiento de esa deuda en lo futuro, ya que los sistemas actuales son claramente inadecuados para hacer frente a una situación tan crítica. El marco de acción propuesto por el FMI y el Banco Mundial supone un planteamiento global y coordinado para resolver los problemas de la deuda contraída con ellos y se guía por principios adecuados. No obstante, estaría justificada una cierta flexibilidad en la aplicación de algunas condiciones para determinar la admisibilidad de los países, así como en el calendario de unas mayores acciones multilaterales encaminadas a asegurar una solución duradera y rápida de la crisis de la deuda. Las diferencias que han surgido sobre las aportaciones de los diversos acreedores también tendrán que solventarse, para llegar a un acuerdo sobre un reparto equitativo de la carga que resulte aceptable por todos. La financiación de esas aportaciones debería basarse en recursos nuevos para impedir una nueva desviación de los escasos fondos para el desarrollo al alivio de la deuda. Asimismo, es importante que se definan claramente las modalidades de las diversas aportaciones y cómo podría establecerse la mejor coordinación posible entre las partes interesadas. También habrá que abordar los problemas de algunas IFM para cumplir con las

contribuciones financieras que se espera de ellas. Resulta urgente formular un plan viable de acción para que en las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial de octubre de 1996 se tomen las decisiones oportunas.

La gravedad de la situación a que han de hacer frente bastantes países pobres muy endeudados requiere esfuerzos adicionales de todas las partes interesadas. Los posibles deudores beneficiarios tendrán que comprometerse firmemente con reformas, no sólo para salvaguardarse contra el riesgo moral, sino también y sobre todo para crear las condiciones adecuadas de un crecimiento sostenido, asegurando así una solución cabal de la crisis de la deuda.

## 2. Deuda bilateral

A raíz de que se aprobaran las condiciones de Nápoles en diciembre de 1994, el número de países que acudieron al Club de París en el primer semestre de 1995 aumentó mucho y así durante ese período se firmaron 13 acuerdos. Después, sin embargo, la actividad del Club disminuyó bastante, firmándose 10 acuerdos en los 12 meses siguientes, reanudándose con ello una tendencia a la baja que ya se había hecho patente en los primeros años del decenio de 1990. Un número grande de países todavía necesita un reescalonamiento de su deuda: en junio de 1996 alrededor de la mitad de los 36 países que no habían recibido el beneplácito del Club de París no tenían en esa fecha acuerdos en vigor. Para más de la mitad, el acuerdo con el Club de París había expirado más de un año antes y se estaban acumulando atrasos sustanciales. Uno de los principales obstáculos para conseguir un nuevo reescalonamiento era la dificultad con que tropezaban para suscribir un nuevo acuerdo con el FMI.

La situación de la deuda de muchos países en desarrollo, especialmente los PPFÉ, sigue siendo extremadamente difícil a pesar de los esfuerzos desplegados para aliviar la carga consiguiente mediante una reestructuración, con una parte cada vez mayor en condiciones favorables, en el Club de París y un alivio adicional de la deuda bilateral, como ya se señaló en el apartado anterior. Las condiciones de Nápoles, sin perjuicio de aligerar el peso de la deuda bilateral, han revelado al mismo tiempo la magnitud de la carga de la deuda multilateral de bastantes países en desarrollo, así como de la deuda bilateral oficial distinta de la contraída con los miembros de la OCDE. Si bien la comunidad internacional está estudiando activamente el problema de la deuda multilateral, se avanza muy lentamente hacia una solución de la deuda con acreedores distintos de los países de la OCDE y falta un marco coherente. Tal cosa se pone de manifiesto en el tratamiento de la deuda contraída por países del África subsahariana con la Federación de Rusia y los países árabes, que se examina en el anexo a este capítulo.

### a) Acontecimientos recientes en la aplicación de las condiciones de Nápoles

Desde finales del decenio de 1980, los acreedores del Club de París han aplicado condiciones cada vez más favorables al reescalonamiento de los países pobres muy endeudados. Esas condiciones han ido desde una reducción de un tercio de los pagos del servicio de la deuda en virtud de las condiciones de Toronto convenidas en 1988 hasta una reducción del 50% a tenor de las condiciones de Londres (también denominadas como las condiciones mejoradas de Toronto) adoptadas en 1991. Las condiciones de Nápoles de diciembre de 1994 aumentaron aún más el nivel de liberalidad hasta el 67%, en respuesta a los graves problemas de la deuda de los PPFÉ. Esa reducción podrá aplicarse tanto a los pagos por el servicio de la deuda (reestructuración de los flujos)

## Recuadro 2

### La definición de condiciones favorables

En los últimos años el Club de París ha adoptado nuevas condiciones para los países deudores en desarrollo, con reducciones de la deuda que pueden ser hasta del 67%. Como esas reducciones pueden aplicarse sólo a la deuda distinta de la derivada de la asistencia oficial al desarrollo, la definición de la AOD reviste crucial importancia.

La definición de condiciones favorables utilizada a lo largo de los años por el Club de París ha sido la del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE. El FMI, que en lo pasado también empleó esa definición, ha introducido una nueva que recoge la evolución reciente de los tipos de interés.

Según la definición del CAD, que se estableció inicialmente en 1969, los préstamos AOD son aquellos (de más de un año) facilitados por gobiernos u organismos oficiales que cumplen dos criterios: primero han de administrarse con el desarrollo económico y el bienestar de los países en desarrollo como principal objetivo; segundo, han de hacerse en condiciones favorables, con un elemento de donación de al menos 25% que resulte de utilizar un tipo de descuento del 10%.

El uso ininterrumpido de un tipo fijo de descuento del 10% ha planteado problemas en los últimos años por el acusado descenso de los tipos de interés en prácticamente todos los países en comparación con los primeros años del decenio de 1980. A decir verdad, un préstamo puede responder a la definición del CAD incluso si, en comparación con el tipo de mercado de la moneda de que se trate, constituye claramente un préstamo comercial. Por ejemplo, con un tipo de descuento del 10%, un préstamo a interés fijo con un vencimiento de 10 años y un período de gracia de cinco años entraría en la definición del CAD de préstamo en condiciones favorables si su tipo de interés fuera inferior al 5,2% (cifra esta que ha estado por encima de los tipos de mercado de algunos países desarrollados en los últimos 18 meses). La diferencia en los tipos de mercado en cualquier momento entre los principales países desarrollados también suscita problemas sobre la comparación de las condiciones favorables entre los países donantes.

Reconociendo esos problemas, la OCDE ha usado desde 1987, dentro del marco de su Acuerdo sobre pautas para los créditos a la exportación con respaldo oficial (llamado a menudo "el Consenso de la OCDE"), una fórmula basada en los tipos de interés de mercado de los distintos países de la OCDE, conocida como los tipos de interés comerciales de referencia (TICR), para aquilatar los tipos de descuento en el cálculo del elemento de donación 1/. Aplicando esos tipos de descuento, un préstamo ha de tener al menos un elemento de donación del 35% para que se considere otorgado en condiciones favorables; para los PMA el umbral es de 50%. En 1994 se decidió que para los préstamos contraídos después del 31 de agosto de 1996 el tipo de descuento empleado sería el de los TICR más un margen que reflejara el plazo de vencimiento del préstamo. Es interesante señalar que esas dos definiciones de lo que son condiciones favorables (la del CAD y la del Consenso) coexisten dentro de la OCDE. Por consiguiente, hoy en día un préstamo a 10 años en yen, con cinco años de gracia y un tipo de interés del 4%, por ejemplo, se ajustaría a la definición del CAD pero no a la del Consenso.

El FMI se ha acabado guiando por la definición de este último y ha aplicado un tipo de descuento basado en los TICR y un elemento de donación del 35% desde octubre de 1995 para evaluar el carácter favorable de un préstamo en el contexto de los límites sobre el endeudamiento exterior en los acuerdos que suscribe.

En las condiciones de Nápoles, la deuda AOD - definida con arreglo a los criterios del CAD - se reestructura durante 40 años, con un período de gracia de 16 y un tipo de interés al menos tan favorable como el inicial. La reducción que supone en términos del valor actual neto (VAN) de la deuda AOD - descontado su elemento primero de donación - probablemente será inferior al 67% aplicado a la demás deuda.

En esas condiciones de Nápoles el tipo de descuento usado para calcular el VAN es el "tipo de mercado apropiado", esto es, el tipo de interés determinado bilateralmente entre el deudor y cada país acreedor por separado. El tipo de mercado apropiado suele ser muy próximo a los TICR. Si el tipo de interés de la deuda AOD reescalonada es igual al tipo inicial pero no resulta inferior al tipo de mercado apropiado, no podrá obtenerse una reducción del VAN, situación esta que podría suscitarse, por ejemplo, en el caso de préstamos AOD en monedas de países con intereses bajos, tales como el yen. Incluso si el tipo de reescalonamiento de la deuda AOD, así como el inicial, fuera, digamos, del 2%, frente a un 7% del tipo de mercado apropiado, la reducción efectiva del VAN de la deuda podría ser tan bajo como el 30%, en unos supuestos razonables sobre el vencimiento residual de la deuda AOD original.

La adopción por el Club de París de una nueva definición de los préstamos AOD con arreglo a las pautas usadas en el Consenso de la OCDE reflejará mejor la realidad que encaran deudores y acreedores. En tal caso, una porción apreciable de la deuda actualmente definida como AOD, especialmente la expresada en monedas con intereses bajos, se clasificaría como no otorgada en condiciones favorables y podría beneficiarse así de una reducción del VAN del 67% a tenor de las condiciones de Nápoles.

1/ Para la definición de los TICR y la evolución de los tipos en 1995 y principios de 1996, véase el cuadro 14 supra.

correspondiente a un período de consolidación relativamente breve (hasta tres años) como a toda la deuda habilitada por el Club de París (operación llamada del conjunto de la deuda). La posibilidad de aplicar la reducción al conjunto de la deuda, una de las principales innovaciones de las condiciones de Nápoles, se proponía ofrecer a los países deudores habilitados una salida del proceso de reescalamiento de la deuda, pues el beneficiario ya no tendría que acudir al Club de París para nuevas reestructuraciones 90/. Las condiciones de Nápoles han añadido también un nuevo aspecto al permitir que la deuda que ya hubiera quedado reducida mediante previos reescalamientos en las condiciones tanto de Toronto como de Londres pueda reducirse aún más para lograr una disminución porcentual de las cantidades iniciales del 50% o bien del 67%. Esto se conoce como el principio de la "nivelación mínima". En lo pasado, esas cantidades debidas no podían volverse a reducir, sino que en el mejor de los casos cabía reestructurarlas en condiciones ordinarias. Sólo la deuda distinta de la AOD está habilitada para reducirse con arreglo a las condiciones de Nápoles, lo que plantea el problema de la definición de la deuda AOD (véase el recuadro 2).

Desde que se aprobaron las condiciones de Nápoles en diciembre de 1994, 19 PPF (aproximadamente la mitad de ese grupo de países) han reescalado su deuda con el Club de París en dichas condiciones (al 30 de junio de 1996). Casi todos ellos recibieron la máxima reducción, esto es, el 67%. Sólo tres países (Camerún, Guinea y Honduras) obtuvieron la reducción menor del 50%. Se otorgó un tratamiento del conjunto de la deuda únicamente a cinco países: Bolivia, Burkina Faso, Guyana, Malí y Uganda, acordándose a los 14 países restantes una reestructuración por flujos.

La cuantía del alivio de la deuda por el Club de París ha seguido estando determinada por los requisitos de la financiación de las balanzas de pagos tal como se valoraron durante la negociación de los programas que cuentan con el respaldo del FMI. En casi todos los casos, toda la deuda anterior a la fecha límite nunca se reestructuraba ni se reducía la que estaba establecida en condiciones ordinarias. En los reescalamientos por flujos no se aplicó siempre el principio de la nivelación. Algunos países se beneficiaron de ello en relación con sus deudas reestructuradas en las condiciones de Toronto; muy pocos lo hicieron en el caso de la deuda reescalada más recientemente con arreglo a las condiciones de Londres.

El ritmo de los acuerdos sobre el conjunto de la deuda, aunque se aceleró en el primer semestre de 1996, siguió siendo modesto por causa sobre todo de que sólo unos pocos países habían completado el período de prueba de tres años requerido por los acreedores del Club de París antes de considerar una reducción global de la deuda con arreglo a las condiciones de Nápoles 91/. En 1995 se

---

90/ Para poder participar en una operación sobre el conjunto de la deuda un país ha de cumplir tres condiciones principales: 1) ha de contar con un buen historial en programas respaldados por el FMI; 2) ha de cumplir los acuerdos bilaterales con el Club de París, y 3) los acreedores del Club de París han de confiar en que el país podrá cumplir sus obligaciones del acuerdo sobre reducción de la deuda. Para detalles sobre las condiciones de Nápoles, véase el recuadro 3 del TDR 1995.

91/ Los países deudores que reestructuren su deuda con el Club de París por primera vez en las condiciones de Nápoles reciben inicialmente un reescalamiento de flujos. En el acuerdo firmado figura una cláusula por la que se requiere un período probatorio de tres años o a veces de cuatro, durante el cual ha de existir un buen historial de relaciones con el FMI y los acreedores del Club de París antes de que pueda considerarse una operación sobre el conjunto de la deuda.

Recuadro 3

**La aprobación del Club de París: el caso de la Federación de Rusia**

En abril de 1996, el Club de París celebró una reunión de cinco días para reestructurar la deuda contraída por la antigua Unión Soviética o garantizada por ella y de la que la Federación de Rusia se había hecho cargo. Los acreedores del Club de París convinieron un reescalonomiento completo de la deuda con miras a apoyar los esfuerzos rusos de estabilización y evitar la necesidad de una reestructuración posterior. El acuerdo supone una reprogramación en dos etapas: un reescalonomiento de flujos, seguida de una operación para el conjunto de la deuda. Se espera que tal cosa proporcionará al país una estrategia de salida.

El reescalonomiento de flujos abarca el 100% de los pagos del principal y los intereses devengados entre enero de 1996 y el 31 de marzo de 1999 para la deuda que nunca se había reescalonado, así como para aquella incluida en los tres anteriores acuerdos del Club de París (en 1993, 1994 y 1995) <sup>1/</sup>. Esa deuda se reestructura para un período insólitamente largo de 21,5 años, incluidos tres años de gracia. Al igual que en los tres acuerdos previos, parte de la deuda contraída después de la fecha límite (que se estableció en el 1° de enero de 1991) también se reescalonó; los pagos para la deuda de esa índole que venza en el período 1996-1998 se reprogramaron, aunque con un vencimiento algo más breve, del orden de los 17 años. Asimismo, los intereses de moratoria de la deuda a corto plazo que se habían reescalonado en los acuerdos anteriores también se reestructuraron, en las mismas condiciones que las otorgadas a la deuda posterior a la fecha límite.

En la segunda etapa se reescalonarán los pagos del principal que habría que abonar después del 1° de abril de 1999, también con un vencimiento de 21,5 años, incluidos tres de gracia. Esta reestructuración cubre sólo la deuda correspondiente a los tres acuerdos previos y excluye aquella posterior a la fecha límite. Para que se pueda aplicar esa operación sobre el conjunto de la deuda tendrán que cumplirse varias condiciones como, por ejemplo, la aprobación por el FMI del examen de los programas de 1997 y 1998, así como del último examen trimestral previsto en la prórroga del acuerdo con el Fondo, y el que se satisfagan las obligaciones financieras que vengán hasta el 31 de marzo de 1999.

El acuerdo con la Federación de Rusia es excepcional por dos motivos. El primero es la cantidad tan sustancial implicada (del orden de 40.000 millones de dólares), la mayor de la historia del Club de París. El segundo es que se trata de una operación del conjunto de la deuda contraída en condiciones ordinarias, la primera de esa índole en los 40 años de existencia del Club. Este acuerdo se ajusta a las pautas de reestructuración por el Club de Londres de la deuda con la banca comercial al margen del marco establecido por el Plan Brady. En las otras reestructuraciones del conjunto de la deuda que se hicieron en el Club de París, tanto en las condiciones de Nápoles como en las convenidas en 1991 para Polonia y Egipto, figuraba una reducción del valor actual de la deuda <sup>2/</sup>.

<sup>1/</sup> Para los últimos tres meses del período de consolidación, el porcentaje de la deuda reescalonada disminuye a 40% de la deuda que nunca se reestructuró.

<sup>2/</sup> Para las condiciones acordadas a Polonia y Egipto véase el recuadro 2 del TDR 1992.

firmaron dos acuerdos de reducción de esa índole y tres en la primera mitad de 1996, todos ellos con la opción del 67% <sup>92/</sup>. Con la excepción de Uganda <sup>93/</sup>, abarcaban siempre no sólo el conjunto de la deuda que no había sido reescalonada o que ya estaba reestructurada pero nunca se había reducido sino también la deuda reprogramada en las condiciones de Toronto y Londres; a esta última categoría de deuda se aplicó plenamente el principio de la nivelación. No obstante, ninguno de los acuerdos sobre el conjunto de la deuda concertados hasta hoy ha cubierto los intereses de las sumas aplazadas o reescalonadas

<sup>92/</sup> Tal como se dijo antes la reducción se aplica sólo a la deuda no contraída en condiciones de favor.

<sup>93/</sup> El acuerdo con Uganda firmado en febrero de 1995 reduce sólo la deuda previamente reescalonada (ya que apenas existía ninguna deuda admisible que no se hubiera reescalonado). Excluye la deuda reestructurada en 1992 en las condiciones de Londres.

(intereses de moratoria) 94/: esa posibilidad existe, sin embargo, a tenor de las condiciones de Nápoles, donde tales intereses pueden reescalarse o reducirse, según las circunstancias específicas de cada país deudor. Este rasgo excepcional se incluyó para tener presente el hecho de que en los primeros años posteriores a una operación sobre el conjunto de la deuda los intereses de moratoria tienden a ser más altos que en una reestructuración de flujos.

En el caso de Uganda, los acuerdos correspondientes implican una reducción (en términos del valor actual neto) del 17% de su deuda total con el Club de París y del 3,2% del total de su deuda pendiente. En el caso de Bolivia, la repercusión fue mayor (en parte como consecuencia de que el acuerdo tuviera una cobertura más amplia): la reducción ascenderá a alrededor del 31% de su deuda total con los países del Club de París y al 11% de toda su deuda exterior. Para Malí, Guyana y Burkina Faso el efecto será mucho menor, por causa sobre todo del nivel de la deuda con el Club de París (antes de cualquier reducción) en relación con su deuda exterior total. Hay que señalar que incluso después de la reducción del conjunto de la deuda del 67% en virtud de las condiciones de Nápoles, los indicadores de la deuda para Bolivia, Guyana y Uganda son de tal magnitud que se sigue considerando que en esos países sigue sin resolverse el problema del sostenimiento de su deuda, lo que podrá obligar a medidas adicionales de alivio a tenor de la iniciativa propuesta acerca de la deuda de los PPFE descrita en el apartado anterior.

Por último, en muy contados casos el Club de París ha seguido aceptando el aplazamiento excepcional del pago por los atrasos incurridos después de la fecha límite establecida 95/. En los dos años y medio anteriores, cuatro países se beneficiaron de ese trato excepcional. El período de aplazamiento (más allá del cual los atrasos tienen que pagarse) ha variado entre dos y tres años 96/.

b) Países de ingreso mediano

En los últimos 18 meses, sólo cinco de los 23 países reescalados pertenecían a la categoría de ingresos medianos, entre los que figuraban Croacia y la ex República Yugoslava de Macedonia, que firmó sus primeros acuerdos con el Club de París en 1995. Uno de los rasgos más notables del tratamiento aplicado a la deuda de ese grupo de países ha sido el creciente uso de un calendario de reembolsos paulatinos a cuyo tenor, después de un breve período de gracia, los

---

94/ El interés de moratoria es el que se aplica a las cantidades aplazadas o reescaladas en el acuerdo de reestructuración.

95/ La fecha límite es aquella antes de la cual tienen que haberse suscrito los préstamos para que el servicio de la deuda quede incluido en el reescalamiento. Se espera que las obligaciones relativas a los préstamos contratados después de esa fecha se paguen en su totalidad. La fecha límite viene determinada en el primer reescalamiento del Club de París y suele mantenerse invariable en todas las reestructuraciones posteriores.

96/ Guinea-Bissau obtuvo un trato particularmente generoso en 1995, con un reescalamiento de 10 años de atrasos de la deuda posterior a la fecha límite.

pagos se harán con arreglo a un sistema de amortización creciente <sup>97/</sup>. Entre las nuevas circunstancias, el hecho más interesante fue el trato acordado a la Federación de Rusia para la reestructuración de su deuda en abril de 1996. El Club de París había hasta entonces aplicado el enfoque de flujos para la deuda de los países de ingreso mediano. En cambio, el acuerdo con Rusia permite el reescalamiento del conjunto de la deuda al 1º de abril de 1999 (véase el recuadro 3). A algunos otros países deudores de ingreso mediano también les gustaría beneficiarse de una reestructuración completa del conjunto de la deuda. Queda por ver, sin embargo, si el acuerdo con Rusia señala un cambio en las prácticas del Club de París respecto de los países de ingreso mediano o si es verdaderamente un reescalamiento "excepcional", como lo fueron los de Polonia y Egipto cinco años antes. Si en realidad indica un cambio, otros países de ingreso mediano (no habilitados para una reducción de la deuda con el Club de París) podrían beneficiarse de un planteamiento global de la deuda similar al aplicado a la Federación de Rusia.

---

<sup>97/</sup> El sistema de pagos graduales permite a los países deudores evitar la agrupación de las obligaciones del servicio de la deuda que tiene lugar al final del período de gracia en los reescalamientos convencionales.



Anexo al capítulo II

LA DEUDA DEL AFRICA SUBSAHARIANA CON ACREEDORES OFICIALES DISTINTOS  
DE LOS DE LA OCDE

A. La índole del problema

La deuda de los países en desarrollo con los acreedores oficiales distintos de los de la OCDE 98/ es una clase de deuda para la que hasta ahora sorprendentemente se han hecho muy pocos análisis. Posiblemente ello se deba a que por lo general se considera que esa deuda no representa una proporción sustancial de la deuda total de los países en desarrollo o a que casi toda corresponde a atrasos, con pocas perspectivas de reembolso. En un informe sobre el particular que se publicará en breve 99/ la secretaría de la UNCTAD muestra lo equivocado de esas ideas. No existe una fuente global de datos sobre ese tipo de deuda, pero la información disponible indica que asciende al menos a 245.000 millones de dólares, que representan el 12% de la deuda total de los países en desarrollo y más del 15% de su deuda a plazo mediano y largo. Si se incluyen los atrasos, los acreedores distintos de los de la OCDE representaban en 1995 casi el 20% del servicio total previsto de la deuda y el 42% del servicio previsto de la deuda bilateral. Además, aunque parte de la contraída con acreedores distintos de los de la OCDE no se está pagando, esa deuda contribuye con todo al sobreendeudamiento de los países de que se trata. La incertidumbre acerca de cómo se tratarán tales obligaciones suscita un problema, especialmente hoy en día: en el contexto de un planteamiento general, donde se han buscado y se siguen buscando soluciones a la deuda con los bancos comerciales, a la del Club de París y a la deuda multilateral, no cabe ignorar el problema de la deuda con acreedores distintos de la OCDE.

Estos últimos han tomado ciertamente diversas medidas para afrontar los problemas del servicio de la deuda de los países en desarrollo. Entre esos esfuerzos figura una tolerancia hacia la acumulación de atrasos y reescalonamientos, cancelaciones de deuda, conversiones y recompras. Hasta la fecha, sin embargo, no ha habido ningún marco formal para discutir ese tipo de deuda ni tampoco una aplicación coherente de medidas que alivien las dificultades de los pagos y reduzcan los costos de transacción relativamente altos que entrañan la supervisión y negociación bilateral caso por caso de la deuda.

El estudio de la UNCTAD mencionado antes se centra en el Africa subsahariana (ASS) 100/ por dos motivos principales. En primer lugar, la deuda

---

98/ Por "acreedores oficiales distintos de los de la OCDE" se entiende aquí todos los acreedores bilaterales oficiales distintos de los de la OCDE, juntamente con las instituciones financieras multilaterales que sólo tengan entre sus miembros países que no pertenecen a la OCDE.

99/ Reducing Sub-Saharan Africa's Debt to Non-OECD Official Creditors: Sharing the Burden.

100/ El "Africa subsahariana" no comprende en este estudio a Sudáfrica y Namibia.

distinta de aquella con los países de la OCDE presenta un problema relativamente mayor para el ASS que para los países en desarrollo en general. Su cuantía se estima en 35.000 millones de dólares, es decir, 17% de la deuda total de esa región. En cuanto al servicio previsto de esa deuda, representaba en 1995 del orden del 19% del servicio de toda la deuda; si se incluyen los atrasos, esa proporción aumenta a más de un tercio. En segundo término, el estudio obedece a una petición específica que hicieron representantes africanos en un seminario organizado por la UNCTAD en 1994 sobre la estrategia de las negociaciones de la deuda de Africa.

Como la deuda del ASS con países distintos de los de la OCDE está contraída principalmente con dos grupos de acreedores, a saber, la Federación de Rusia y las instituciones financieras y los Gobiernos árabes (deuda que en conjunto representaba en 1995 alrededor del 85% tanto de la deuda del ASS distinta de aquella con la OCDE como del servicio de la dicha deuda), el estudio se centra en esas dos categorías 101/.

#### B. La deuda con la Federación de Rusia

La deuda contraída con la Federación de Rusia, el mayor de los acreedores, distintos de los de la OCDE, tomados por separado, suponía 16.800 millones de dólares 102/, esto es, el 8% de la deuda exterior total del ASS, pero casi la mitad de toda su deuda en 1994 con países distintos de los de la OCDE 103/. Desde el punto de vista del acreedor, sin embargo, el cuadro es diferente, ya que las obligaciones de esa región representan menos del 10% de la deuda de todos los países en desarrollo con la Federación. Esta deuda, según las autoridades rusas, asciende a 173.000 millones de dólares 104/. La deuda del ASS se centra particularmente en tres países: Angola, Etiopía y Mozambique. En los tres, la Federación de Rusia es el mayor acreedor. En otros dos (Guinea y la República Unida de Tanzania) tal deuda también representa una parte apreciable de la deuda exterior total. Una elevada proporción de la deuda del ASS con la Federación de Rusia - tal vez tanto como el 90% - se refiere a compras de suministros militares y se contrajo en condiciones sumamente variables. El historial de reembolsos del ASS ha sido generalmente malo y los atrasos se han

---

101/ En el informe se estudian en detalle 12 países deudores (Angola, Etiopía, Guinea, Guinea-Bissau, Mauritania, Mozambique, Níger, República Unida de Tanzania, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Uganda y Zambia); fueron elegidos por la elevada proporción de las obligaciones distintas de aquellas contraídas con países de la OCDE en su deuda total y su parte tan grande en la deuda total del Africa subsahariana distinta de aquella con la OCDE.

102/ Todos los datos relacionados con la deuda contraída con Rusia reflejan una valoración de las obligaciones expresadas en rublos al tipo de cambio oficial de 0,5854 R = 1 dólar. Tal cosa no supone que la secretaría de la UNCTAD ni los países deudores estudiados suscriban la idoneidad de ese tipo de cambio.

103/ La deuda con la Federación de Rusia representaba en 1994 46% de su deuda total distinta de aquella con la OCDE y 55% de su deuda bilateral total distinta de la contraída con los países de la OCDE.

104/ Merece la pena señalar, sin embargo, que corresponde a los PPFEE una porción sustancial de la deuda total, ya que ese grupo comprende grandes deudores distintos de los del ASS, tales como Nicaragua, Viet Nam y Yemen.

acumulado con rapidez.

Un aspecto crucial es el tipo de cambio que hay que usar para asignar un valor en dólares a la deuda. Alrededor del 80% está expresada en rublos pero hay que reembolsarla en monedas fuertes al cambio de 0,5854 R = 1 dólar. Desde que el tipo de cambio oficial se dejó en 1992 que viniera determinado por el mercado ha disminuido muchísimo, siendo de 5.069 R = 1 dólar al 12 de junio de 1996. Muchos deudores han aducido que la deuda debería revaluarse con arreglo al tipo de cambio actual, pero la Federación de Rusia ha insistido en que se siga aplicando el tipo antiguo. Se estima que la revaluación de la deuda del ASS al tipo de mercado costaría a la Federación más de 14.000 millones de dólares y reduciría la deuda pendiente a una cifra mínima. El Gobierno, con todo, ha mostrado su predisposición a ajustar el tipo de cambio en varios casos de países no africanos por una diversidad de razones, incluida las perspectivas comerciales e inversoras en el país deudor. También ha habido disparidades entre los países deudores y el país acreedor sobre los datos acerca de la deuda pendiente como consecuencia de la falta de adecuación de las estadísticas.

La Federación de Rusia ha utilizado varios métodos para abordar el problema de la deuda que tiene contraída con ella el ASS:

- El reescalamiento fue el método preferido para todos los préstamos bilaterales hasta 1990, fecha en la que se habían firmado más de 150 acuerdos con países en desarrollo (casi todos ellos durante el decenio de 1980). Unos 65 de esos acuerdos se suscribieron con países del ASS. Durante el período de 1980-1993 esos acuerdos abarcaron alrededor de 20.000 millones de dólares de deuda pendiente. La reestructuración de las condiciones fue parecida en general a la del Club de París a comienzos de la década, pero desde 1988 fue quedándose a la zaga, cuando los términos del Club se volvieron progresivamente más favorables. El reescalamiento se aplica ahora rara vez a los países de ingreso bajo.
- El pago de la deuda por medio de exportaciones de mercancías también se usó mucho en el decenio de 1980 y sigue utilizándose para los mayores países en desarrollo deudores. Sin embargo, surgieron dificultades sobre la falta de transparencia de la valoración de las mercancías, la calidad de las que se proporcionaban como pago y la tendencia hacia la liberalización del comercio tanto en los países deudores como en el país acreedor. Estos problemas han conducido a la práctica cesación de esos acuerdos con el ASS y es poco probable que tal método se use mucho en lo futuro.
- Se ha intentado saldar la deuda mediante pagos en moneda local, pero con mucha menos frecuencia en los últimos años por la mengua de los lazos comerciales. En los primeros años del decenio de 1990 se recurrió a veces a canjes de deuda por acciones y obligaciones, pero por causa de dificultades diversas ha habido pocos tratos de esa índole con el ASS. Entre las dificultades figuran el que no se encuentren socios y proyectos apropiados y las diferentes expectativas de los socios locales y de los rusos.
- La venta de deuda a intermediarios extranjeros a cambio de moneda fuerte o de mercancías también ha tropezado con grandes dificultades, entre ellas las discrepancias sobre la valoración de la deuda, la falta de títulos transferibles, la insistencia rusa en unos precios de la deuda que se consideran demasiado altos por los países deudores (especialmente en vista

de los bajos precios de la misma en los mercados secundarios) y la falta de transparencia de tales operaciones. La venta de deuda a bancos rusos y otras compañías por medio de un sistema de subastas ha encontrado igualmente circunstancias adversas que limitan su utilidad.

- La recompra con un descuento por los países deudores de la deuda a organizaciones comerciales rusas se ha extendido cada vez más, ya que resulta más transparente, se basa en el precio de los mercados secundarios internacionales y garantiza unos ingresos inmediatos en divisas. Los acuerdos se han visto obstados por la falta de moneda fuerte de los deudores, pero en los últimos años crecientes cantidades de la deuda con la Federación de Rusia se han clasificado como obligaciones comerciales y se han incluido en las recompras de la AIF, con unos donantes bilaterales dispuestos a facilitar fondos mediante donaciones.

El estudio de la UNCTAD examina los costos y beneficios de las tres principales opciones que parecen ser más viables para afrontar la deuda que tienen pendiente con Rusia los países del ASS: recompras, conversiones y reescalamiento en condiciones comparables a las del Club de París:

- Cabría prever nuevas recompras de la deuda en los casos en que la Federación de Rusia venda sus préstamos a los precios del mercado secundario, financiándose los pagos de los deudores con subvenciones de países donantes, de preferencia mediante un servicio de recompra de la deuda pendiente con países distintos de los de la OCDE similar al Fondo para la Reducción de la Deuda financiado por la AIF para los préstamos de bancos comerciales. Esas operaciones pueden revestir especial interés por sus ventajas para el deudor, la certeza del pago para el acreedor, su transparencia y sus costos de transacción más bajos tanto para los deudores como para el acreedor. Permitirían también un alivio inmediato del sobreendeudamiento de los países deudores participantes. Con todo, la financiación de tales operaciones supondría un problema, especialmente en vista de las diversas demandas actuales y potenciales de los fondos de los donantes para financiar otros mecanismos de reducción de la deuda. No obstante, para algunos pequeños deudores una suma relativamente pequeña reportaría enormes beneficios. A título de ejemplo, en una operación de recompra, 318 millones de dólares zanjarían la deuda con la Federación de 15 países del ASS, utilizando tipos de descuento equivalentes al precio en el mercado secundario de la deuda, que oscila entre el 65 y el 98%.
- Sobre la base de un análisis caso por caso de aquellos países que ofrezcan las mejores posibilidades para empresas conjuntas, también cabría considerar la conversión de la deuda siempre que se superen las dificultades mencionadas antes.
- Por último, para bastantes países deudores la entrada de la Federación de Rusia como acreedor en el Club de París redundaría muy probablemente en una reducción de su deuda con ese país a tenor de las condiciones de Nápoles. La mayor o menor liberalidad que podría otorgarse mediante esa opción se complica, entre otras cosas, por el problema del tipo de cambio y la posible clasificación de una elevada proporción como deuda suscrita

en condiciones favorables 105/. Se han celebrado conversaciones sobre este asunto de la participación rusa en el Club de París en los últimos meses pero sin resultados todavía.

C. La deuda con instituciones financieras y Gobiernos árabes 106/

La deuda total del ASS con Gobiernos e instituciones financieras árabes (IFA) asciende a 12.000 millones de dólares, lo que supone 45% de la deuda de aquella región con acreedores distintos de los de la OCDE 107/. Casi toda esa deuda se contrajo en condiciones favorables. La deuda con las IFA reviste particular importancia en seis países del Sahel (Malí, Mauritania, Níger, Senegal, Somalia y Sudán); también representa una parte considerable de toda la cartera de préstamos de las IFA. Los atrasos de esa deuda han ido acumulándose de manera constante desde mediados del decenio de 1980, especialmente cuando los desembolsos empezaron a reducirse como consecuencia de los menores precios del petróleo y las crecientes dificultades de la deuda de muchos países del ASS durante ese período. En los últimos años, los impagos cada vez mayores del ASS se han convertido en una seria limitación financiera para algunas de las IFA, que han empezado a registrar atrasos relativamente altos en comparación con su capital, reservas y préstamos totales. En términos absolutos, de los 6.600 millones de dólares de atrasos totales que padecían las IFA a finales de 1994, correspondían al ASS 5.100 millones de dólares. Existe, por tanto, una clara necesidad de proceder a un mayor alivio de la deuda, ya que tanto acreedores como deudores se ven agobiados por los efectos del sobreendeudamiento, la falta de liquidez y los atrasos.

Existen precedentes de alivio de la deuda por acreedores árabes. En primer lugar, las IFA han tolerado los atrasos en varios casos; en realidad, si bien los atrasos en los contratos de préstamo conducen a la suspensión inmediata de los desembolsos, casi todas las instituciones son más flexibles en la práctica. Varias de ellas permiten tres a seis meses de atrasos antes de proceder a tal suspensión. Además, a pesar de los argumentos públicos contra el reescalonamiento y la cancelación, las instituciones árabes han refinanciado o aplazado cada vez más el pago de los atrasos y del servicio de la deuda según

---

105/ Esta clasificación podría conducir a una presión para que se hicieran cancelaciones similares a las que hacen bilateralmente muchos países de la OCDE. En cambio, en las condiciones de Nápoles, la deuda en términos favorables no se reduce.

106/ La deuda aquí examinada consiste en aquella con fondos multilaterales de desarrollo (Banco Árabe para el Desarrollo Económico de Africa, Banco Islámico de Desarrollo, Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social, Fondo de la OPEP y Fondo Monetario Árabe) y con fondos bilaterales de desarrollo (tales como el Banco Árabe Libio, el Banco Argelino de Desarrollo, la Compañía Libia de Inversiones Extranjeras Árabes, el Fondo de Abu Dhabi, el Fondo Iraquí, el Fondo de Kuwait y el Fondo Saudí), así como en la causada por los préstamos de gobierno a gobierno (especialmente los otorgados por Arabia Saudita, Argelia, Emiratos Arabes Unidos, Jamahiriya Arabe Libia, Iraq y Kuwait).

107/ La deuda bilateral árabe representa 33% de la deuda bilateral del ASS con países distintos de los de la OCDE y la deuda multilateral árabe del orden del 88% de la deuda multilateral de la región con países que no pertenecen a la OCDE.

iba corriendo (por ejemplo, mediante una refinanciación con nuevos préstamos de rápido desembolso). Unos pocos Gobiernos también han cancelado bilateralmente grandes cantidades de deuda y atrasos. Los acreedores árabes, sin embargo, han evitado las ventas en mercados secundarios, las recompras o la reconversión de la deuda, por causa sobre todo de los costos de transacción correspondientes (tiempo y formación de personal) y la preocupación por la complejidad de las negociaciones y el riesgo de la falta de transparencia.

Por lo que atañe a las perspectivas de un mayor alivio, habida cuenta de que casi todos los préstamos de las IFA y de los Gobiernos corresponden a condiciones favorables, hay principalmente tres posibilidades:

- El reescalonomiento de los atrasos y del servicio de la deuda según se va produciendo durante un largo período en condiciones comparables a las del Club de París (vencimiento a 40 años y período de gracia de 16 años);
- Cancelación de la deuda por los Gobiernos que se extienda a la deuda total acumulada en lugar de limitarse principalmente a los atrasos;
- Conversión de la deuda. A pesar de la renuencia de los acreedores árabes en este particular, cabría sin embargo encontrar proyectos con inversores árabes que aportaran una valiosa experiencia y donde participasen ONG árabes. Podría establecerse un fondo de conversión coordinado que redujese los costos de transacción centrando las actividades en una institución.

De estas propuestas, las dos primeras no pueden resultar mucho más costosas para los acreedores que los procedimientos informales aplicados hasta ahora y resultarían, en cambio, más ordenadas y transparentes.

Por lo que se refiere más concretamente al problema de la deuda contraída con instituciones multilaterales árabes, la integración de esa deuda en propuestas más amplias de alivio de la deuda multilateral podría ser una solución. A decir verdad, si se establece un fondo multilateral en esa esfera, cabría considerar si sus recursos no deberían abarcar también los pagos debidos a instituciones multilaterales árabes.

Por último, los problemas que entraña la deuda con las IFA se han visto acentuados por la mala comunicación entre acreedores y deudores, los procedimientos por los que se toman las decisiones en las instituciones y, hasta hace poco, la mala coordinación entre ellas. Un marco organizado de negociación podría reducir los costos de transacción. Los pasos que ha dado recientemente la Secretaría de Coordinación de las instituciones nacionales y regionales árabes de desarrollo para superar esos problemas deberían fomentarse, juntamente con la mayor participación de las IFA en las reuniones sobre la deuda de los grupos consultivos y las mesas redondas, especialmente en vista de la nueva iniciativa sobre los PPFÉ.

Aunque el informe de la UNCTAD se centra en los dos principales acreedores oficiales distintos de los de la OCDE, hay que señalar que para países específicos pueden ser relativamente más importantes otros acreedores de esa índole. En el ASS en su conjunto, sin embargo, está claro que caben mejoras apreciables en términos de comunicación y coordinación entre deudores y acreedores, y en el caso de la deuda con instituciones financieras de países árabes y de la deuda bilateral con gobiernos de esos países, entre los propios acreedores. Es vital que la cuestión de la deuda distinta de aquella con

miembros de la OCDE se sitúe en un contexto general donde esa categoría de deuda pueda examinarse juntamente con otras y con la necesidad de un estudio global para conseguir unas obligaciones que se puedan atender. En este aspecto, un mayor uso de los grupos consultivos y de las mesas redondas resultaría útil mientras el Club de París prosigue con su cometido actual de lograr un consenso entre los acreedores bilaterales de la OCDE.

UNCTAD/TDR/16(Vol.II)  
5 de agosto de 1996

ESPAÑOL  
Original: INGLÉS

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 1996

Informe de la secretaría de la Conferencia de las  
Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

El contenido del presente informe no podrá ser citado ni resumido por la prensa, radio o televisión antes de las 23.59 horas (hora media de Greenwich) del 18 de septiembre de 1996.

Por razones técnicas, y para que llegue lo más rápidamente posible a poder de los gobiernos, las versiones traducidas del presente informe se publican en los cuatro volúmenes siguientes:

UNCTAD/TDR/16		Prólogo Índice y siglas y abreviaturas
UNCTAD/TDR/16(Vol. I)	Primera parte	Tendencias generales
	Capítulo I	La economía mundial: resultados y perspectivas
	Capítulo II	Los mercados financieros internacionales y la deuda exterior de los países en desarrollo
	Anexo al capítulo II	La deuda del África subsahariana con acreedores oficiales distintos de la OCDE
UNCTAD/TDR/16(Vol.II)	Segunda parte	El replanteamiento de la política económica: algunas lecciones de la experiencia del Asia oriental
	Introducción	
	Capítulo I	Integración e industrialización en el Asia oriental



	Capítulo II	Exportaciones, formación de capital y crecimiento
	Anexo al capítulo II	Recursos naturales, elaboración y diversificación de las exportaciones
	Capítulo III	Las respuestas al nuevo entorno mundial
UNCTAD/TDR/16(Vol.III)	Anexo	Gestión macroeconómica, dirección financiera y desarrollo: algunos aspectos seleccionados

SEGUNDA PARTE

EL REPLANTEAMIENTO DE LA POLITICA ECONOMICA: ALGUNAS LECCIONES  
DE LA EXPERIENCIA DEL ASIA ORIENTAL

Introducción

Los rápidos progresos, los mayores niveles de vida y la creciente competitividad internacional de las economías del Asia oriental han atraído la atención de políticos y economistas de otras regiones en desarrollo así como del mundo desarrollado. En consecuencia, se debate mucho sobre qué lecciones cabe extraer para afrontar los desafíos más generales del desarrollo económico. Los resultados de la región en comparación con otras zonas ya no pueden considerarse como un hecho pasajero. Sin embargo, todavía se discute cuán elevadas y sostenidas han sido las tasas de crecimiento de un gran grupo de economías. A la fecha las opiniones están divididas. Según algunos la experiencia confirma la bondad de "la fijación de los precios adecuados" mediante el libre juego de las fuerzas del mercado. Otros señalan los límites de las señales de los precios para dirigir el proceso de acumulación de capital y lograr tecnologías más avanzadas, y reiteran las ventajas que se derivan de unas formas apropiadas de intervención pública. Ambas interpretaciones han tendido a plantear opciones tajantes a otros países en desarrollo que intentan emular el ejemplo del Asia oriental: mercado o Estado; desarrollo orientado hacia el interior o desarrollo orientado hacia el exterior; inversión o exportación como motor del crecimiento.

Este informe de la serie TDR sigue una línea diferente. En el TDR 1994 el análisis se centró en los vínculos entre acumulación de capital, progreso tecnológico y crecimiento económico en las nuevas economías industrializadas (NEI) del Asia oriental de la primera oleada, esto es, Hong Kong, la Provincia china de Taiwán, la República de Corea y Singapur. Allí se examinaron los posibles conflictos así como las complementariedades entre Estado y mercado cuando se establecen relaciones entre las administraciones públicas y las empresas en torno al nexo beneficio-inversión animadas por unas intervenciones estratégicas de política económica y unas instituciones apropiadas. Basándose en ese estudio, el informe de este año pone el acento en la interdependencia de las exportaciones y la inversión y en su papel para acelerar el cambio estructural y el crecimiento industrial. En particular, se estudia en qué medida los vínculos regionales en la esfera del comercio y la inversión, al haberse reforzado mutuamente, han añadido una dimensión distinta al crecimiento del Asia oriental. Siguiendo la línea marcada por el informe anterior se examina también el cometido de la política económica para enlazar las exportaciones con la inversión, así como para mejorar y diversificar las estructuras de exportación. En este contexto, se analiza la complementariedad entre medidas efectivas de promoción de exportaciones y políticas de sustitución de importaciones. Se investigan asimismo las diferencias entre países en la elección y efectividad de la política económica, así como las que presentan dentro de la región las NEI de la primera generación y las de la segunda (Indonesia, Malasia y Tailandia).

Desde esta perspectiva, saber si se puede reproducir el éxito del Asia oriental fuera de la región se vuelve un asunto más preciso. En términos generales, un desarrollo orientado hacia el exterior es un proceso dinámico donde inversión, importaciones, exportaciones y progreso industrial están muy relacionados entre sí. Ese proceso es compatible con un mayor o menor grado de sustitución de las importaciones y de orientación hacia las exportaciones, y con

la concentración en diferentes productos y mercados. Hay así mucho margen de maniobra en un planteamiento pragmático de la política económica en un mundo que se globaliza y donde pueden encontrarse diferencias en desarrollo industrial, dotación de recursos naturales y limitaciones macroeconómicas.

Para que muchos países logren repetir esos resultados no sólo son menester unas buenas políticas comerciales, industriales y tecnológicas en el mundo en desarrollo, sino también unos mercados abiertos en el Norte. Esto a su vez dependerá de que se encuentre solución a los graves problemas de empleo que siguen padeciendo muchas economías industriales avanzadas. Al igual que el anterior, el presente informe rechaza el argumento, que se dejó oír con fuerza el pasado año, de que la creciente penetración de las exportaciones de los países en desarrollo en los mercados nacionales de aquéllas explica esos problemas, por lo que se estudian, en cambio, las posibilidades de incrementar el comercio Norte-Sur y se sostiene que un desarrollo orientado al exterior en el Sur y unas actuaciones expansivas en el Norte sientan las bases para un nuevo diálogo mundial sobre política económica.

No obstante, la política económica de los países en desarrollo que intenten emular el tipo de industrialización del Asia oriental basada en la exportación también ha de afrontar nuevos retos. En primer lugar, en comparación con las NEI de la primera oleada, esos países ciertamente han de esperar una vigilancia más atenta de sus políticas nacionales de comercio e inversión, que están sujetas a la disciplina de la OMC. En este informe se estudia desde ese punto de vista el nuevo entorno comercial y el margen que hay para unas alternativas viables de industrialización en el Sur. Asimismo, habida cuenta de las inciertas perspectivas de las economías industriales avanzadas, el éxito regional del Asia oriental no sólo incita a examinar con nuevos ojos las posibles ventajas de la cooperación económica Sur-Sur sino también amplía las posibilidades de esa cooperación.

El capítulo I examina la dimensión regional de la industrialización y el crecimiento del Asia oriental, centrándose en los vínculos del comercio y la inversión entre países. Especial atención se presta a las presiones macroeconómicas y al papel de los gobiernos en la configuración del proceso regional de integración. También se estudian las repercusiones de los cambios en la competitividad sobre la expansión económica y el empleo en el Japón, así como sobre la industrialización y el crecimiento de los países en desarrollo de la región. El capítulo II intenta explicar el éxito de las economías del Asia oriental por la vinculación entre la mucha inversión y el progreso industrial acelerado y las exportaciones. Se destaca el papel de la política comercial e industrial en el nexo entre inversiones y exportación, y las disparidades en materia de exportación de las economías de la región se explican por diferencias en la política económica, incluida la relacionada con la IED y las ETN. El capítulo final examina la cuestión de cómo repetir los logros del Asia oriental en materia de exportación en gran escala. En particular, se examina el peligro de la "falacia de la composición" que puede surgir cuando se procura por todos los medios promover exportaciones de manufacturas que requieren pocos conocimientos especializados, así como los problemas que esas exportaciones pueden acarrear para las economías avanzadas. También se hace una evaluación de si el régimen comercial posterior a la Ronda Uruguay impide aplicar la política económica que tanto contribuyó al éxito de las exportaciones del Asia oriental.

## Capítulo I

### INTEGRACION E INDUSTRIALIZACION EN EL ASIA ORIENTAL

#### A. El paradigma del progreso en cuña

En los últimos dos decenios los resultados económicos del Japón y de un pequeño grupo de países del Asia oriental de rápido crecimiento, como Hong Kong, la Provincia china de Taiwán, la República de Corea y Singapur (denominados conjuntamente como las nuevas economías industrializadas (NEI) de la primera oleada o generación) han suscitado mucho interés. Más recientemente, el fuerte crecimiento de una segunda generación de países del Asia sudoriental que se están industrializando (Indonesia, Malasia y Tailandia) y la reaparición de China en la economía mundial han hecho que cobre fuerza la idea de un frente de desarrollo industrial que se extiende por una región mucho más amplia y que atrae la atención sobre el Asia oriental 1/.

Esta pauta regional de industrialización, que no sólo avanzó en oleadas sino que entrañó también una progresiva división regional del trabajo basada en una jerarquía industrial y espacial, ha sido llamada el "paradigma del desarrollo en cuña" 2/. Este paradigma describe los ciclos de vida de las diversas ramas de producción en el transcurso del desarrollo económico y la reubicación de esas ramas desde un país a otro mediante el comercio y la inversión extranjera directa (IED) en respuesta a cambios en la competitividad 3/. No obstante, en el paradigma del avance en cuña hay más que

---

1/ A menos que se indique otra cosa, la expresión "Asia oriental" se usará siempre en la segunda parte de este informe para referirse a toda la región, incluidos el Japón, las NEI de la primera oleada, aquellas de la segunda oleada (Indonesia, Malasia y Tailandia) y China. El término "ANASO-4" comprende las NEI de la segunda oleada y Filipinas. como nuevo polo de crecimiento de la economía mundial.

2/ El paradigma del progreso en cuña se formuló por primera vez en el decenio de 1930 cuando el Japón era todavía un país relativamente pobre que intentaba acortar distancias con los países más industrializados de Europa y América. La formulación original la hizo K. Akamatsu en 1932, en un artículo (en japonés) titulado "Los principios sintéticos del desarrollo económico de nuestro país". Pocos de los trabajos de Akamatsu sobre ese particular se encuentran en inglés. Una notable excepción es "A Historical Pattern of Economic Growth in Developing Countries", The Developing Economies, Vol. 1, N° 1, marzo-agosto de 1962. Para un análisis más detallado de cómo evolucionó ese paradigma, véase UNCTAD, World Investment Report 1995 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.95.II.A.9), recuadro V.4, y P. Korhonen, "The Theory of the Flying Geese Pattern of Development and its Interpretations", Journal of Peace Research, Vol. 31, N° 1, 1994.

3/ La primera formulación del paradigma del progreso en cuña describía el cambio en la estructura industrial con el paso del tiempo, comenzando con una concentración en la industria textil intensiva en trabajo, cambiando después gradualmente a actividades más complejas, tales como la industria química, para desplazarse a continuación a la siderurgia y los automóviles y así sucesivamente. Conforme la escala de cada industria alcanza un máximo en ese proceso antes de desaparecer paulatinamente por la pérdida de competitividad, las etapas sucesivas se describen como unas curvas que adoptan la forma de una V invertida, lo que explica la metáfora de la cuña. Posteriormente esa metáfora también se ha usado para describir el desplazamiento de industrias de un país a otro, representando las curvas en forma de V invertida la evolución de una misma rama de producción en diferentes países a lo largo del tiempo.

una pura descripción. Su interés estriba en el análisis de los vínculos entre los diferentes países en una jerarquía regional, los mecanismos por los que el desarrollo se transmite de un país a otro, el papel respectivo de la política económica y el mercado en ese proceso, y la estabilidad y pervivencia del propio proceso.

En este último el comercio es el vehículo más importante para transferir nuevos bienes y tecnología entre los países. Las importaciones procedentes de las economías más avanzadas (senshinkoku) permitirían introducir productos nuevos en los países "seguidores" (koshinkoku). También permitirían transferir la tecnología y los bienes de capital necesarios para su producción subsiguiente en la economía "seguidora" y para su exportación más adelante a otros países. Por último, cuando un país pierde competitividad en un determinado producto, su producción interior se va eliminando y se sustituye por importaciones procedentes de los "seguidores", que han logrado implantar una industria competitiva de ese producto. Así, esa secuencia combina el ciclo de vida de cada producto con un proceso dinámico de cambios de la ventaja comparativa. El resultado es una división regional del trabajo en constante evolución dentro un grupo de economías que persiguen todas una misma meta de industrialización.

Más recientemente se ha hecho hincapié en la IED como cauce adicional para "reciclar la ventaja comparativa". Desde este punto de vista la IED influye en la evolución de esa ventaja entre los países seguidores y el país que avanzó primero y a su vez se ve influida por ella. La inversión interior se retira de los sectores que padecen una merma de competitividad (por ejemplo, sectores intensivos en trabajo como los textiles y el calzado) y la producción se reubica donde la mano de obra es más barata con el fin de abastecer a los mercados tanto extranjeros como nacionales. No obstante, la inversión agregada no disminuye en la economía avanzada porque su industria se está reestructurando y mejorando constantemente, y los recursos se reasignan a productos que requieren mayor tecnología y más conocimientos, donde ahora disfruta de ventaja comparativa. En ese modelo, por tanto, no existe sustitución entre inversión interna agregada e IED; la inversión global aumenta continuamente promoviendo las corrientes comerciales. El país a donde se dirige la IED eleva su nivel de vida y proporciona empleo a aquellos desplazados por la migración de actividades más antiguas a los países "seguidores". Por este motivo la IED se orienta al comercio y resulta favorablemente complementaria de la economía del país de acogida. La pauta en cuña de la IED se rige por cambios en la competitividad producidos en parte por factores macroeconómicos y a menudo se contrapone con los patrones alternativos donde la IED se guía por los intereses "microeconómicos" de las empresas transnacionales (ETN) que defienden ventajas oligopolistas 4/. Así, este paradigma ofrece un análisis integrado del comercio y

---

4/ Estos temas han sido desarrollados por K. Kojima en varios artículos: "Reorganization of North-South Trade: Japan's foreign economic policy for the 1970s", Hitotsubashi Journal of Economics, Vol. 13, Nº 2, febrero de 1973; "A macro-economic Approach to Foreign Direct Investment", ibid., Vol. 14, Nº 1, junio de 1973; "International Trade and Foreign Investment: Substitutes or Complements", ibid., Vol. 16, Nº 1; "Macroeconomic versus International Business Approach to Direct Foreign Investment", ibid., Vol. 23, Nº 1, 1982; y "Japanese and American Direct Investment in Asia: A Comparative Analysis", ibid., Vol. 26, Nº 1, junio de 1985. Véanse también K. Kojima y T. Ozawa, "Micro- and Macro-economic Models of Direct Foreign Investment: Toward a Synthesis", ibid., Vol. 25, Nº 1, junio de 1984; T. Ozawa, "The Flying Geese' Paradigm of FDI, Economic Development and Shifts in Competitiveness", mimeografiado (Ginebra: UNCTAD, 1995); y P. Phongpaichit, The New Wave of Foreign Direct Investment in ASEAN (Singapur: Institute of South-east Asian Studies, 1990).

Recuadro 1

**Teorías sobre el comercio y la inversión extranjera directa**

Nunca fue muy feliz el matrimonio entre la teoría del comercio internacional y el análisis de los determinantes de la IED. Aunque esta última y el comercio suelen estar vinculados entre sí por sus efectos en la balanza de pagos, tal relación es simplemente contable y no brinda una teoría integral de la competitividad general. Mientras la teoría al uso del comercio internacional intenta explicar las ventajas comparativas en términos de diferencias entre países, tales como la dotación de los factores, casi todo lo que se ha escrito sobre los determinantes de la IED se centra en factores microeconómicos y específicos de la empresa. Ambos planteamientos no siempre casan bien; la teoría de la ventaja comparativa se basa en el supuesto de la competencia perfecta mientras que la IED suele explicarse en términos de imperfecciones o fallas del mercado. Incluso cuando se ha intentado un enfoque más interactivo de la IED, el análisis se ha centrado en los estrechos límites de la estrategia empresarial; con ello arroja poca luz sobre cómo interactúan los factores macroeconómicos en las decisiones acerca de la localización mundial de la producción.

Por otra parte, la teoría neoclásica de los movimientos de capital basada en las diferencias internacionales en el ahorro y la productividad no hace referencia explícita a la teoría de la ventaja comparativa. Tampoco contribuye a comprender los determinantes de la IED porque deja sin resolver cómo se reparte el exceso de ahorro entre inversión en cartera e inversión productiva. Por último, el vínculo entre la inversión interior de un país y su IED no está claro. El planteamiento convencional de las corrientes internacionales de capital no considera que ambas puedan sustituirse entre sí, ya que trata al ahorro y la productividad como variables independientes. En cambio, cuando la IED se contempla como un sustituto de las exportaciones, existe un intercambio implícito entre formación interna de capital e IED.

Una manera de combinar la teoría del comercio con la teoría de la IED es contemplar a aquél y a ésta como cauces alternativos que tiene una empresa para vender en mercados extranjeros. Al decidir entre ambas, la empresa lógicamente compararía los costos de invertir y operar en su propio país con los de invertir y trabajar en el extranjero. Gracias a la contribución pionera de Hymer<sup>1/</sup>, ahora se reconoce en general que las empresas extranjeras han de hacer frente a ciertas desventajas en comparación con las empresas locales y con el fin de poder competir con estas últimas necesitan por tanto disfrutar de ciertas ventajas comparativas basadas en activos no comercializables y específicos, tales como ser superiores en tecnología, diseño de productos y conocimientos de dirección, comercialización y distribución. Cuando no haya un mercado que valore esos conocimientos y los activos basados en información o cuando las soluciones de mercado como la concesión de patentes adolezcan de ineficiencias, el proceso productivo tendrá que organizarse mediante filiales para captar las rentas de los activos específicos de la empresa<sup>2/</sup>.

Claro es que para que una empresa invierta en el extranjero y compita con empresas locales, las ventajas comparativas derivadas de esos factores propios de la empresa tendrán que superar a los costos adicionales de trabajar en el exterior. No obstante, esto no constituye una base suficiente para determinar si interesará a la empresa vender en los mercados extranjeros desde sus fábricas en el exterior más bien que desde su propio país. La base de esa decisión vendrá dada por la hipótesis del ciclo de los productos<sup>3/</sup>, que contempla el comercio y la IED como etapas sucesivas de la producción para mercados exteriores. Primero, la empresa innova y desarrolla un producto nuevo dentro del mercado para atender a la demanda interior. Luego la fabricación de ese producto aumenta cuando las condiciones en los mercados de exportación se vuelven favorables para ese artículo. Finalmente, llega el momento en que la empresa se ve obligada a invertir en el exterior cuando el conocimiento incorporado a los bienes producidos es absorbido de manera creciente por productores extranjeros. En otras palabras, la empresa decidirá invertir en el exterior cuando el comercio ya no permita captar las rentas procedentes de sus activos intrínsecos.

No obstante, ninguna de estas consideraciones internas a la empresa puede explicar la evolución del comercio y la IED en el plano agregado. Empresas e industrias diferentes alcanzarán distintas fases de producción en diversos momentos y no hay motivo para esperar que pasen simultáneamente del mercado interior a las exportaciones y de las exportaciones a la IED. En otras palabras, esas teorías no permiten conocer mucho mejor el comportamiento del comercio y la IED durante todo el proceso de industrialización. Por la misma razón, toda generalización sobre las pautas globales y la evolución del comercio y la IED en las sociedades industriales necesita basarse en factores comunes macroeconómicos que generen una influencia más o menos uniforme sobre toda la industria. Tanto el paradigma del progreso en cuña como el modelo en "cuatro etapas" de Roemer examinado en la sección C de este capítulo apuntan a esa generalización.

Recuadro 1 (continuación)

Esas influencias macroeconómicas pueden deberse a varios factores, como un incremento sostenido de los costos laborales en relación con los competidores o una apreciación permanente de la moneda o ambas cosas a la vez. Tal vez un factor igualmente importante sea el de las restricciones que hay que superar al exportar a mercados exteriores. Claramente, las medidas tanto arancelarias como no arancelarias que se oponen al comercio aumentarán las posibilidades que tiene la IED de soslayar esas barreras. Si un país afronta barreras mayores en sus exportaciones cuando su parte del comercio mundial crece, es de esperar que el ritmo de sus exportaciones disminuya y que empiece una IED. Ese resultado se producirá probablemente cuando la parte creciente del comercio vaya acompañada de un excedente de la balanza de pagos y cuando los principales países con los que se comercia sufran una deficiencia crónica de la demanda y un desempleo alto y que va a más. Si bien históricamente esa situación no se ha registrado siempre, el aumento después de 1980 de la parte del Japón en las exportaciones mundiales se produjo ciertamente en el contexto de un lento crecimiento y un desempleo acrecentado en sus principales socios comerciales de Europa y de otras partes. En esas condiciones los factores que tienden a restringir las exportaciones también ofrecen nuevos incentivos a la IED; desde el punto de vista de los socios comerciales, mientras las importaciones tienden a reducir empleo, la IED crea puestos de trabajo adicionales.

Habría que señalar con todo que incluso cuando se observa una correlación inversa entre exportaciones e IED a nivel de industria o en el plano agregado, no siempre será posible concluir que la segunda sustituye a las primeras. Las exportaciones pueden verse limitadas simplemente por unos costos crecientes, apreciaciones monetarias o un mayor proteccionismo, mientras las empresas responderán invirtiendo en el exterior. Así, la elección no será entre exportar o invertir en el extranjero sino entre una IED y la pérdida de una parte importante del mercado. Asimismo, la inversión en el exterior podría prevenir un mayor deterioro de la posición externa del país si permite que las empresas se desarrollen y se vuelvan más competitivas en el mercado interior o en terceros mercados respecto de otras empresas extranjeras<sup>4/</sup>. Por último, la IED puede incluso ayudar a que mejoren las exportaciones del propio país mediante el suministro en primer lugar de bienes de capital y luego de insumos intermedios a las filiales extranjeras de las sociedades matrices. En esa tesitura puede que se observe o no una relación inversa entre IED y comercio, pero en todo caso tal relación no indicará necesariamente causalidad. Esto puede también explicar por qué los estudios empíricos sobre la relación entre IED y comercio son poco concluyentes<sup>5/</sup>.

1/ S. H. Hymer, The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment (Cambridge, Mass.: M.I.T., 1976), Monografías de economía, N° 14.

2/ Estas consideraciones son también válidas en sus líneas generales para las llamadas "estrategias complejas de la IED", a cuyo tenor el proceso de producción se "fragmenta" entre diferentes ubicaciones y las transacciones dentro de la propia empresa revisten cada vez mayor importancia. Aun ignorando la cuestión empírica de hasta qué punto esa fragmentación se ha producido realmente, el centrarse en las estrategias empresariales no ha tenido mayor éxito para ofrecer una teoría integral del comercio y la IED en el sentido aquí examinado.

3/ R. Vernon, "International Investment and International Trade in the Product Cycle", The Quarterly Journal of Economics Vol. 80, mayo de 1966.

4/ Véase R. E. Lipsey y M.Y. Weiss, "Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries", The Review of Economics and Statistics Vol. 63, N° 4, noviembre de 1981.

5/ Véase J.P. Agarwal, "Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey", Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 116, N° 4, 1980, para un primer análisis, y G.C. Hufbauer, D. Lakdawalla y A. Malani, "Determinants of Direct Foreign Investment and its Connection to Trade", UNCTAD Review, 1994 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.94.II.D.19) para una reseña más reciente de esos estudios. Estos, sin embargo, no siempre distinguen entre manufacturas, servicios y corrientes orientadas hacia los recursos naturales de la IED. Ciertamente, la IED en recursos naturales no sustituye al comercio y a la inversión en el propio país; y en servicios accesorios, tales como las redes de venta y otras actividades terciarias, suele complementar el comercio.

la IED en el plano agregado que cabe obtener con un planteamiento basado en la empresa (véase el recuadro 1).

En este capítulo se hace una evaluación crítica de ese paradigma cuando se aplica a la experiencia del Asia oriental. Para ello se examinan los vínculos

entre comercio e inversión en los países de esa región en diferentes etapas de industrialización, el papel desempeñado por los países más avanzados, particularmente el Japón, y los factores macroeconómicos que explican los cambios en las corrientes comerciales e inversoras dentro de la región. El capítulo también estudia hasta qué punto la política económica de los gobiernos ha ocupado un lugar central en la pauta del desarrollo en cuña y analiza si esa pauta siempre genera un proceso de industrialización que se refuerza mutuamente y resulta armonioso o si también contiene algunos elementos conflictivos.

Una de las principales lecciones que se derivan de esa evaluación es que hay un margen considerable para que los países en desarrollo en diferente grado de industrialización se beneficien recíprocamente de una pauta en cuña del comercio y la IED. Siempre que apliquen una política industrial y tecnológica apropiada esos países podrán avanzar en la jerarquía industrial mediante una acumulación acelerada de capital y la adaptación de tecnologías avanzadas de tal modo que la competitividad se modifique en beneficio mutuo de varios países y no conduzca a perturbaciones interiores, problemas de ajuste insalvables o fricciones en el comercio. Por consiguiente, hay un margen mucho mayor para la cooperación Sur-Sur en el desarrollo industrial de lo que generalmente se piensa.

No obstante, con la madurez económica la celeridad del progreso se frena considerablemente, ya que avanzar en la escala tecnológica dependerá cada vez más de la innovación. Esto plantea unos retos a la economía que va en cabeza diferentes de los que afrontan los países en desarrollo que se encuentran más abajo de la jerarquía industrial. El estudio de estos aspectos pone en una perspectiva más precisa el papel regional del Japón, que se ha vuelto mucho mayor en los últimos años y ha ido acompañado de graves desequilibrios regionales en las corrientes comerciales y la IED. La respuesta de este país no sólo determinará si la economía japonesa entrará o no en una nueva etapa postindustrial de bajo crecimiento y mucho desempleo típica de otros grandes países industriales sino que afectará también al desempeño de los países en desarrollo de la región y, a decir verdad, a las perspectivas de un proceso de integración regional más amplio.

#### B. Papel de la política económica y de los mercados en el progreso en forma de cuña

La primera cuestión importante es saber si el desarrollo industrial con arreglo al paradigma del progreso en cuña ha sido un proceso impulsado por el mercado. De lo que no hay duda es que implica una estrategia de desarrollo más orientada hacia el exterior. No obstante, tal cosa no significa que el beneficioso progreso en forma de cuña de la inversión, el comercio y la industria surja espontáneamente. Será menester una intervención pública si los mercados dejan de difundir señales sobre la posible evolución de la ventaja comparativa, a fin de que productores e inversores prevean las dificultades que las industrias existentes tendrán probablemente que afrontar, y si productores e inversores dejan de responder a las señales del mercado por diversos impedimentos e imperfecciones tales como problemas de información, coordinación y ajuste, o porque las respuestas de las empresas a las señales de los precios no generen un proceso de industrialización en todos los países implicados que se refuerce mutuamente.

La intervención pública se ha producido ciertamente en dos niveles. En las economías más avanzadas, sobre todo en el Japón, la eliminación paulatina de las



industrias obsoletas y el apoyo a las "nacientes" ha requerido a menudo mucha intervención de los gobiernos para ayudar a la empresa privada a reubicar su producción en el extranjero mediante IED o para pasarse a otros productos donde pueda crearse una nueva ventaja comparativa. Tal como se examinó con mayor detalle en el TDR 1994, esas intervenciones se hicieron como parte de una política industrial general encaminada a resolver toda una serie de fallas del mercado estrechamente relacionadas entre sí y que se reforzaban mutuamente, cuyo efecto habitual era frenar el proceso de inversión e innovación, aplicándose esa política industrial mediante la interacción de medidas públicas y de estrategias competitivas por parte de la empresa privada. La necesidad de una intervención pública no disminuyó al avanzar la industrialización del Japón. En realidad, tal como se estudia en la sección H infra, la respuesta de las empresas nacionales a los recientes cambios en la competitividad plantea serios retos a la política económica.

Desde la perspectiva japonesa, la IED en el exterior, el apoyo público y las estrategias de integración regional han guardado mucha relación entre sí. A decir verdad, abunda la información de que las empresas del Japón siguen trabajando en estrecho contacto con el Gobierno, incluso después de haberse trasladado al extranjero 5/. Muchas veces aquél ha trabajado también con gobiernos de otros países para respaldar una transferencia ordenada y paulatina de las industrias en respuesta a los cambios en la ventaja comparativa entre los países en desarrollo de Asia. En este contexto el paradigma del progreso en cuña ha servido en parte de razón de ser de la asistencia oficial al desarrollo (AOD) del país y de sus programas de cooperación económica en apoyo de las actividades de empresas japonesas en el Asia sudoriental. En particular, la AOD destinada a infraestructura ha sido percibida como una preparación para que los países beneficiarios y otras partes de la región reciban IED y como un medio para promover sus industrias de exportación 6/. Este factor también ha ayudado a que el Japón transmita sus propias ideas sobre política industrial a otros países de la zona. Por ejemplo, se ha sugerido que quienes dirigen el Ministerio de Industria y Transacciones Internacionales (MITI) han intentado reproducir en el Asia sudoriental algunos de los instrumentos de la política industrial aplicada en el Japón 7/. A conclusiones similares se puede llegar en lo que atañe a los flujos más recientes de IED regional procedentes de las NEI de la primera oleada. Así, muchos de los efectos internacionales positivos dentro del Asia oriental se han generado en definitiva por el éxito de la política industrial de las economías de vanguardia, más bien que merced a un proceso inducido simplemente por el mercado.

La evolución de un sector industrial orientado a la exportación no es más espontáneo y no resulta menos difícil en los países en desarrollo que en los desarrollados. Tal como se examina con mayor detalle en el capítulo II infra, incluso la promoción de industrias que gozan de una ventaja comparativa gracias

---

5/ Véase, por ejemplo, Panorama de la política económica seguida con la pequeña y mediana empresa (en japonés), informe anual (1990) del Organismo de las PYMES (Tokio: Gobierno del Japón, 1990), pág. 64.

6/ Ministerio de Relaciones Exteriores, Japan's ODA 1994: Annual Report, Tokio, 1995, pág. 27.

7/ D. Unger, "Japan's Capital Exports: Moulding East Asia", en D. Unger y Pl. Blackburn (eds.), Japan's Emerging Global Role (Boulder, Colorado: Lynne Rienner, 1993).

a la dotación de recursos existente, incluida la mano de obra, requiere esfuerzos considerables en materia de política económica. El proceso de mejora industrial plantea incluso unos retos mayores. Así, los "seguidores" tendrán que recurrir a una política industrial en forma de protección de las ramas de producción incipientes y de promoción de las exportaciones, con el fin de que el campo de juego resulte más competitivo con respecto a las economías más avanzadas. El uso efectivo de la IED para facilitar el progreso industrial, acortar las distancias tecnológicas y promover las exportaciones ha dependido asimismo de toda una serie de iniciativas de los gobiernos de los países que reciben esa inversión. Si bien esa política se ha visto reforzada por la necesidad de responder a las presiones del mercado, también se proponía subsanar las fallas u omisiones de este último. En tal sentido, la mejor definición del paradigma del progreso en cuña de una industrialización mutuamente beneficiosa es la de un proceso compatible con el mercado, más bien que la de un proceso impulsado por este último.

### C. Armonía, competencia y conflicto en el progreso en cuña

Las descripciones recientes del paradigma del progreso en cuña ofrecen en su mayoría un cuadro armonioso donde el desarrollo del Asia oriental se presenta casi en términos totalmente cooperativos, mientras que prácticamente se dejan de lado los posibles aspectos conflictivos y competitivos del proceso. Esa visión armoniosa resulta especialmente notable en lo que atañe al papel de las ETN y la IED. Como se dijo antes, hay ciertamente muchos casos donde los intereses de las ETN y de los gobiernos de los países más avanzados y de los "seguidores" coinciden, lo que permite una estrecha colaboración con poco o ningún conflicto. Hay que repetir que abundan los ejemplos en que los intereses de productores y consumidores dentro de los países son compatibles. No obstante, sería un error suponer que no existe conflicto de intereses dentro de los países o entre ellos, o entre éstos y las ETN, en el progreso en forma de cuña. A decir verdad, como ya se señaló, un objetivo importante de la política económica ha sido evitar los posibles problemas y conflictos facilitando el ajuste a nuevas condiciones de competitividad o logrando los resultados deseados al inducir una participación de los inversores nacionales y extranjeros en actividades que en otro caso no habrían tenido lugar.

En la formulación original del paradigma del progreso en cuña de Akamatsu se reconocían claramente los conflictos entre países y dentro de ellos que acompañan al comercio. Así se advertía que la penetración inicial de importaciones en un país "seguidor" beneficiaría a los consumidores locales pero perjudicaría a los productores. Cuando las empresas de ese país lo hagan finalmente desarrollarse y competir con éxito con las importaciones, el país seguidor en su conjunto se beneficiará, mientras que el país más avanzado podrá sufrir también en su conjunto. Esos peligros apenas se reconocen en las versiones más recientes del paradigma, que ignoran o reducen mucho los costos y dificultades de la reestructuración. Con el paso del tiempo tanto los países seguidores como los más avanzados pueden progresar, ya que habrán subido en la jerarquía industrial, pero la solución de los conflictos derivados del empobrecimiento inmediato de los productores y el ajuste a circunstancias nuevas plantearán serios retos a quienes dirigen la política económica 8/.

---

8/ Para un análisis reciente de este particular véase Ha-Joon Chang y Robert Rowthorn (eds.), The Role of the State in Economic Change (Oxford: Clarendon Press, 1995).

El conflicto entre países y ETN puede revestir muchas formas. Estas últimas intentarán maximizar los beneficios de sus operaciones mundiales, más bien que las de todas y cada una de sus filiales por separado. Por consiguiente, sus intereses no siempre coincidirán con los del país de acogida. La probabilidad de un conflicto aumentará cuando las ETN apliquen "estrategias complejas de integración", en las que el proceso de producción se desglosa entre diferentes ubicaciones y donde los intercambios dentro de la propia empresa adquieren creciente importancia. En esas estrategias las posibilidades de fijar precios de transferencia, por ejemplo, aumentan mucho. Como se señalaba en otro informe de la UNCTAD, "ningún país por separado donde se ubique una parte del sistema de las ETN puede estar seguro de captar (o de captar en igual medida que otros) los beneficios" que se espera creen las actividades globales de tales empresas. Aunque "cabe razonablemente suponer que los intentos de las ETN de mejorar su competitividad tendrán repercusiones favorables en al menos algunas de las economías nacionales en las que operen" <sup>9/</sup>, no cabe presumir que esas economías nacionales sean las menos avanzadas. Un país en desarrollo que acoja a una ETN deseará maximizar el contenido local de la producción de ésta o inducirla a que ejerza actividades de mucho valor añadido en su territorio y que arrastren lo más posible a la economía nacional, incitando para ello a las empresas locales a que participen en sus actividades. También querrá recluir a las ETN dentro de la economía nacional e inducirlas a que vayan cambiando su tecnología con arreglo a las necesidades sucesivas del desarrollo nacional. Tales objetivos pueden chocar con el deseo natural de las ETN de salvaguardar sus ventajas tecnológicas y acrecer al máximo su flexibilidad para reubicar su producción de acuerdo con las prioridades globales que tengan en cada momento. Las empresas transnacionales pueden ser un buen motor para "reciclar la ventaja comparativa", pero el alcance y las condiciones de ese reciclado varían y cuanto mayor presión un país receptor pueda ejercer sobre una ETN más ventajas obtendrá <sup>10/</sup>. En realidad, tal como se examina en el capítulo II *infra*, la política nacional respecto de las ETN y la IED ha desempeñado un papel importante en el desarrollo concreto de las NEI del Asia oriental y seguirá ejerciendo mucha influencia en el curso futuro de la industrialización y el crecimiento.

Lo que se tiene menos en cuenta es el posible conflicto e intereses entre las ETN y los países de acogida. El paradigma del progreso en cuña supone que el país que va a la cabeza siempre mejorará su estructura industrial e introducirá nuevos métodos de producción y productos nuevos tan rápidamente como los demás países vayan acortando distancias. Asimismo, los mercados de los nuevos productos introducidos se consideran tan amplios como los de los productos desplazados. Si bien esos supuestos pueden ser correctos en las etapas primeras de industrialización, se vuelven menos válidos con la madurez. Por ejemplo, parece que el desfase en innovación-imitación entre las economías maduras y las NEI se ha atenuado considerablemente en los últimos 20 años no sólo gracias a una mayor flexibilidad y división de la tecnología de producción sino también por el rápido ritmo de acumulación del capital físico y humano en las NEI que

---

<sup>9/</sup> UNCTAD, World Investment Report, 1995, ..., pág. 134.

<sup>10/</sup> Estos asuntos se estudian con mayor detalle en Multinationals and the National Interest (Washington, D.C.: Office of Technology Assessment, Congreso de los Estados Unidos, septiembre de 1993). Véase también M. Panic, "Transnational Corporation and the Nation State", documento presentado en una Conferencia organizada por NU/WIDER sobre "Empresas transnacionales y la economía mundial" celebrada en el King's College, Cambridge, septiembre de 1995.

les ha permitido hacerse en seguida con las tecnologías nuevas incorporadas a los bienes de capital, acelerar el aprendizaje y acortar distancias 11/. Así, los países que van a la cabeza ya no podrían mantener un progreso tecnológico y un crecimiento de la productividad que les permita expandir simultáneamente la IED, el comercio y la inversión interior.

Estas consideraciones concuerdan ciertamente con el desarrollo observado en la posguerra en los principales países industriales. En esa experiencia se han detectado cuatro etapas en la internacionalización de la actividad manufacturera 12/. En la primera el país se basa en las exportaciones y su parte en las exportaciones mundiales de manufacturas tiende a aumentar. La segunda etapa consiste en pasar "de apoyarse en el comercio a basarse en la inversión", es decir, la parte en el comercio mundial del país de que se trate se estabiliza mientras la de la IED empieza a aumentar. En la tercera etapa la IED se convierte en el cauce principal para abastecer a los mercados extranjeros y la parte del país en el comercio mundial disminuye. En la etapa final "ni el comercio ni la inversión pueden salvar la posición competitiva" del país, cuya parte en la IED mundial también se reduce 13/. La transición a la madurez industrial en las últimas etapas se ha asociado a menudo a una desaceleración del crecimiento, la pérdida de empleo industrial y un cambio a los servicios, esto es, a una desindustrialización 14/.

En la época en que ese análisis se formuló, es decir, a mediados del decenio de 1970, se consideraba que el Japón, la República Federal de Alemania, los Estados Unidos y el Reino Unido estaban en las etapas primera, segunda, tercera y cuarta, respectivamente. El mayor papel del Japón en el progreso en forma de cuña en el último decenio parece ir acompañado de un cambio a la tercera etapa, donde la IED japonesa en el exterior ya no genera exportaciones

---

11/ Véanse A.H. Amsden, Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization (Nueva York: Oxford University Press, 1989); y "The Diffusion of Development: The Late-Industrializing Model and Greater East Asia", The American Economic Review, Vol. 81, 1991.

12/ Véase J. E. Roemer, U.S.-Japanese Competition in International Markets: A Study of the Trade-Investment Cycle in Modern Capitalism, Universidad de California en Berkeley, Instituto de Estudios Internacionales, Trabajo de investigación N° 22, 1975.

13/ Si bien Roemer no intenta presentar esas etapas como una teoría unificada del comercio y la inversión, su análisis es una ampliación en el plano macroeconómico de la hipótesis de que la "IED sigue al comercio" que han defendido muchos autores como S.H. Hymer y R.E. Rowthorn, "Multinational Corporations and International Oligopoly: The Non-American Challenge", en C. Kindleberger (ed.), The International Corporation (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1970); J.H. Dunning, "The Determinants of International Production", Oxford Economic Papers, Vol. 25, 1973; y G. C. Hufbauer, "The Multinational Corporation and Direct Investment", en P. B. Kenen (ed.), International Trade and Finance (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1975). En este contexto cambiar la fuente de aprovisionamiento por medio de la IED entraña una merma general de competitividad más bien que una pérdida de las ventajas propias de cada empresa, tal como se describe en el recuadro 4.

14/ Véase R. E. Rowthorn y J. R. Wells, De-industrialization and Foreign Trade (Cambridge University Press, 1987).

Cuadro 1

Distribución sectorial y regional de la inversión extranjera directa del Japón

	Salidas acumulativas					Inversión acumulada <u>a/</u>			
	1951- 1970	1971- 1980	1981- 1985	1986- 1990	1991- 1994	1980	1985	1990	1994
<u>IED total</u> (millones de dólares) <u>b/</u>	3.577	32.920	47.152	227.157	152.798	36.497	83.649	310.806	463.604
	(179)	(3.292)	(9.430)	(45.431)	(38.200)				
de la cual (en porcentaje) en:									
América del Norte	25,5	27,0	36,4	48,1	43,5	26,8	32,2	43,8	43,7
Europa	17,9	11,6	13,9	21,2	20,0	12,3	13,2	19,1	19,4
Asia	21,0	27,6	20,4	12,4	18,8	26,9	23,3	15,3	16,4
América Latina	15,9	17,0	20,1	10,9	9,6	16,9	18,7	13,0	11,9
Otras regiones	19,8	16,8	9,2	7,4	8,1	17,1	12,7	8,8	8,6
<u>Sector primario</u> (millones de dólares) <u>b/</u>	886	7.094	4.995	5.659	4.769	7.980	12.975	18.634	23.403
	(44)	(709)	(999)	(1.132)	(1.192)				
de la cual (en porcentaje) en:									
América del Norte	20,8	9,1	13,5	21,5	12,4	10,4	11,6	14,6	14,2
Europa	0,7	12,0	0,1	12,9	13,0	10,8	6,7	8,6	9,5
Asia	35,6	42,2	64,8	23,6	30,0	41,5	50,5	42,3	39,8
América Latina	12,4	18,0	6,1	5,1	10,8	17,4	13,0	10,6	10,6
Otras regiones	30,6	18,7	15,4	36,9	33,9	20,0	18,2	23,9	25,9
<u>Sector manufacturero</u> (millones de dólares) <u>b/</u>	928	11.645	11.826	57.213	47.284	12.573	24.399	81.612	128.896
	(46)	(1.164)	(2.365)	(11.443)	(11.821)				
de la cual (en porcentaje) en:									
América del Norte	23,4	19,0	44,6	57,0	40,1	19,3	31,6	49,4	46,0
Europa	3,9	6,9	10,5	18,3	18,4	6,7	8,6	15,4	16,5
Asia	34,5	36,6	24,9	19,5	31,5	36,4	30,8	22,9	26,0
América Latina	29,6	21,5	15,0	3,0	4,6	22,1	18,7	7,7	6,5
Otras regiones	8,6	16,0	4,9	2,2	5,5	15,5	10,3	4,7	5,0
<u>Servicios</u> (millones de dólares) <u>b/</u>	1.763	14.181	30.331	164.284	100.638	15.944	46.275	210.559	311.197
	(88)	(1.418)	(6.066)	(32.857)	(25.160)				
de la cual (en porcentaje) en:									
América del Norte	29,0	42,5	37,0	45,9	46,7	41,0	38,4	44,2	45,0
Europa	33,9	15,3	17,4	22,6	21,2	17,4	17,4	21,4	21,3
Asia	6,6	13,0	11,4	9,5	12,3	12,2	11,7	10,0	10,7
América Latina	10,3	12,8	24,3	13,9	11,9	12,6	20,3	15,3	14,2
Otras regiones	20,2	16,4	9,9	8,2	7,9	16,8	12,3	9,1	8,7

Fuente: Ministerio de Industria y Transacciones Internacionales, Estadísticas sobre la inversión en el exterior y las actividades en el extranjero de empresas japonesas (en japonés), varios números.

a/ Salidas anuales acumulativas valoradas al costo histórico (es decir, acumulación de las corrientes indicadas en la primera parte del cuadro).

b/ Las cifras entre paréntesis son promedios anuales.

sino que las sustituye y ya no complementa sino que reemplaza a la inversión interior. Estas tendencias ponen de manifiesto la índole de los conflictos que pueden suscitarse entre los intereses de las ETN y el país receptor, y explican la reciente preocupación por el "vaciamiento" de la industria japonesa que se examina en la sección G infra.

#### D. La IED y la integración regional

Como ya se señaló, las versiones recientes del paradigma del progreso en cuña asignan un lugar importante a la IED efectuada en el exterior por las economías más avanzadas, en particular el Japón, como vía para "reciclar la ventaja comparativa" hacia los países menos desarrollados. En esta sección se describen las corrientes de inversión intrarregionales y su papel en la integración regional y la industrialización. Si bien los datos sugieren que las pautas de la IED intrarregional son bastante coherentes con el paradigma del progreso en cuña, hasta hace poco esa IED era relativamente pequeña tanto comparada con la inversión que se dirigía a esa región desde los Estados Unidos y Europa como respecto del ritmo general de acumulación de capital. En realidad, tal como se analiza en el capítulo II, hay varios importantes países del Asia oriental, incluido el propio Japón, que se han desarrollado rápidamente sin basarse mucho en la IED procedente de ningún país.

#### Gráfico 1

Distribución geográfica de la IED mundial acumulada, por origen, 1980-1994  
(En porcentaje)

Gráfico 2

Tendencias de las inversión extranjera directa japonesa en Asia

Al aquilatar el papel desempeñado por la IED japonesa en la región hay que

señalar que el Japón sólo surgió como gran inversor internacional durante el último decenio. Hace 10 años, en 1985, el total (en valor acumulativo) de su IED en todo el mundo era de unos 84.000 millones de dólares, equivalente a alrededor de la mitad de todas las exportaciones del país en ese año. En la segunda mitad del decenio de 1980, sin embargo, esa inversión aumentó rápida y constantemente, alcanzando un promedio anual de 45.000 millones de dólares (cuadro 1) <sup>15/</sup>. Esas salidas de capital se frenaron algo a principios del decenio de 1990, pero siguieron siendo altas, con un promedio anual de 38.000 millones de dólares. En consecuencia, la parte del Japón en el total mundial de IED aumentó rápidamente, alcanzando el 12% en 1994 frente a menos del 4% en 1980 (gráfico 1).

Cuadro 2

Composición de la inversión extranjera directa acumulada en China y en la ANASO-4 en 1992, por origen a/  
(En porcentaje)

Origen	ANASO-4 <u>b/</u>				China <u>c/</u>
	Total	Indonesia	Malasia	Tailandia	
Hong Kong	..	7,4	3,0	6,6	62,0 <u>d/</u>
República de Corea	..	5,7	2,9	1,5	0,9
Singapur	..	4,1	6,7	6,3	..
Provincia china de Taiwán	..	7,7	22,8	9,2	8,2
Total de las NEI de la primera oleada	25,8	24,9	35,4	23,6	71,1 <u>e/</u>
Japón	26,1	15,7	22,7	38,1	8,4
Estados Unidos	9,5	6,5	7,0	11,9	8,5
Otros países	38,6	52,9	35,0	26,4	12,0 <u>f/</u>

Fuente: Ministerio de Industria y Transacciones Internacionales, White Paper on International Trade 1994, Tokio, 1994.

- a/ Parte de los países de origen que figuran en fila en la IED total acumulada en los países de recepción que figuran en columna.  
b/ Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas.  
c/ 1993.  
d/ Incluida también la IED procedente de Macao.  
e/ Sin contar la IED procedente de Singapur, para la que no se tenían datos por separado.  
f/ Incluida la IED procedente de Singapur.

Este rápido incremento de la IED japonesa ha ido acompañado de cambios considerables en su distribución sectorial. Antes de 1980 la inversión basada en recursos, particularmente en minería y energía, era un elemento principal que representaba el 25% de las salidas totales de capital. Esa inversión se estancó durante todo el decenio de 1980 y no ha representado más de 3% desde 1985. La parte de las manufacturas en la IED japonesa total fue mayor en el decenio de 1970 (35%) que en el de 1980 (25%), pero el declive se frenó antes de 1990. A partir de este año hubo una fuerte recuperación y en 1994 esa parte era superior a un tercio. El sector de los servicios siempre ha contado mucho en la IED del Japón. Buena parte de ella se ha dirigido al comercio al por mayor y al por menor, con el fin de facilitar el acceso de los productores nacionales a los mercados extranjeros. Las compañías japonesas de comercio han colaborado en ese

<sup>15/</sup> Las cifras del cuadro 1 para el total de IED son salidas acumuladas anuales de esa inversión valoradas a su costo histórico. No comprenden los beneficios reinvertidos de filiales ni la inversión extranjera financiada en los mercados de capital de los países de acogida o de países terceros. En el caso del Japón no se dispone de series históricas con esos datos.



proceso al suministrar una amplia gama de bienes, al ayudar a los exportadores a superar los problemas de entrada y al proporcionarlos información sobre lo que ocurría en los mercados extranjeros. Inicialmente, la existencia y las actividades de esas compañías ayudaban a obviar la necesidad de que los productores contaran con medios de producción en el extranjero. No obstante, también han contribuido mucho a promover la inversión japonesa en el exterior, particularmente en el caso de los pequeños inversores, cuando empezaron a reubicar producción mediante IED.

Los países en desarrollo siempre han absorbido una proporción muy grande de la IED japonesa en el sector primario. A comienzos del decenio de 1980 también representaban alrededor del 70% de toda la IED japonesa en el sector manufacturero. Aunque en el decenio de 1980 hubo un cambio importante en la dirección de los flujos, cuyo destino pasó de los países en desarrollo al Norte, tal cosa varió después por causa sobre todo de una reducción de las corrientes a Norteamérica y unas mayores inversiones en Asia oriental, que en 1989-1994 recibió en torno a la tercera parte de la IED japonesa en manufacturas.

En 1985 casi la mitad de la IED japonesa total en el Asia oriental se dirigió a Indonesia, principalmente a industrias basadas en recursos naturales y a manufacturas intensivas en mano de obra 16/. Singapur fue también un receptor apreciable, al recibir del orden de 2.000 millones de dólares, sobre todo en el sector manufacturero. La inversión correspondiente en Hong Kong fue algo mayor y casi totalmente en otros sectores. Para el resto del Asia oriental las cantidades fueron modestas. Es notable que en su conjunto la inversión japonesa en las manufacturas producidas en el Asia oriental fuera en 1985 pequeña, superando los 1.000 millones de dólares tan sólo en Singapur e Indonesia. Desde ese año, el total de la IED japonesa en el Asia oriental se ha cuadruplicado con creces y buena parte de las nuevas inversiones se ha hecho en manufacturas. Primero se dirigieron a las NEI de la primera oleada y luego a la ANASO-4, pero en el decenio de 1990 la atención se desplazó a China (véase el gráfico 2).

Hasta estos últimos años el Japón era el único país del Asia oriental con una IED considerable en los países vecinos. Poco antes de 1990 se sumaron a él las NEI de la primera generación, que empezaron a transferir alguna producción intensiva en trabajo a países menos desarrollados, China entre ellos 17/. Conjuntamente, las NEI de la primera oleada cuentan ahora con una IED total mayor en la ANASO-4 que el Japón. A decir verdad, la Provincia china de Taiwán tiene ella sola más IED en Malasia que el Japón (cuadro 2). Aquí también una proporción muy grande de la IED en China procede de residentes chinos en Hong Kong y Macao, así como en la Provincia de Taiwán. Se ha dicho que buena parte de esa aparente IED está constituida por fondos reciclados que tienen su origen en la propia República Popular de China. Se afirma que empresas de este país con dinero para invertir se ponen de acuerdo con residentes chinos en el extranjero, que invierten entonces ese dinero en China, donde reciben la protección y los

---

16/ La información de este párrafo procede de MITI, White Paper on International Trade 1994, Tokio, 1994.

17/ UNCTAD, World Investment Report, 1995, ..., cuadro II.3.

privilegios otorgados a los inversores extranjeros. Según algunas estimaciones el 25% de la corriente total de la IED que se dirigió a China en 1992 correspondía a esa variedad 18/.

Parece haber habido un fuerte paralelismo entre la IED hecha en la región desde el Japón y aquella procedente de las NEI de la primera oleada, correspondiendo generalmente esta última a una etapa posterior a la primera, tal como implica el paradigma del progreso en cuña. Esto resulta especialmente notable en el caso de la República de Corea, donde al igual que en los primeros años del Japón la IED se concentró inicialmente en actividades de extracción de recursos encaminadas a asegurar una expansión ininterrumpida de la producción industrial. Desde los últimos años del decenio de 1980, sin embargo, la IED de la República de Corea en el sector manufacturero ha sobrepasado aquella orientada hacia los recursos tanto en número de proyectos como en valor. Lo que ha ocurrido es que los grandes grupos coreanos han empezado a desarrollar redes mundiales y regionales de producción emulando así a sus predecesores japoneses.

Igualmente, desde poco antes de 1990, las autoridades de la Provincia china de Taiwán adoptaron una activa política de desplazamiento al extranjero de industrias intensivas en trabajo. Las disposiciones sobre la industria brindaban ciertos incentivos, tales como una indemnización por pérdidas incurridas por los inversores en el extranjero. En 1993 la Provincia comenzó a aplicar lo que vino en llamarse popularmente la política "sureña" de inversiones. A diferencia del Japón y de la República de Corea, donde la IED se hace más que nada por grandes compañías, es la pequeña y mediana empresa (PYME) la que ha efectuado una parte importante de la IED en otros países 19/.

Así, en términos de la pauta seguida por la IED entre sectores y países, el patrón intrarregional se ajusta al paradigma del progreso en cuña. El Japón fue el primer gran inversor regional, comenzando en el sector primario para pasar luego a las manufacturas. Su IED en estas últimas se desplazó gradualmente desde los países más industrializados de la región a los menos industrializados. La pauta sectorial de la IED parece haber proseguido cuando, después del Japón, las NEI de la segunda oleada también surgieron como inversores internacionales. Sin embargo, los datos no indican que el progreso en cuña de la industrialización regional haya dependido enteramente o aun en gran medida de la inversión intrarregional. Tal como se examina en el capítulo II infra, esa IED no desempeñó un papel muy importante en la industrialización del Japón ni en la de la mayoría de las NEI de la primera oleada. En las de la segunda oleada y en China ha sido más importante, pero tal como se advierte en el cuadro 3 las entradas de IED procedentes de fuera de la región han sido igualmente importantes o incluso más.

#### E. Comercio intrarregional

El paradigma del progreso en cuña predice que habrá bastantes transacciones comerciales entre los países que forman la cuña y que se hallan en diferente nivel de industrialización. Los productos primarios (alimentos,

---

18/ P. Harrod y R. Lall, China: Reform and Development in 1992-93, Documento de trabajo del Banco Mundial, N° 215, Washington, D.C., 1993, pág. 24.

19/ Véase Tain-Jy Cheng, Taiwan's SME Direct Investment in Southeast Asia, Instituto Chung-Hua de Investigaciones Económicas, Taipei, 1995.

Cuadro 3

El comercio del Japón con las NEI de la primera oleada, la ANASO-4 y China en 1985, 1990 y 1994

Grupo de productos	Comercio con las NEI de la primera oleada						Comercio con la ANASO-4						Comercio con China					
	Balanza comercial (miles de millones de dólares)			Cociente exportación/ importación			Balanza comercial (miles de millones de dólares)			Cociente exportación/ importación			Balanza comercial (miles de millones de dólares)			Cociente exportación/ importación		
	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994
Manufacturas	15,7	34,2	63,2	4,0	2,9	3,8	6,2	16,1	26,4	10,0	4,2	3,1	10,4	0,0	-1,5	8,0	1,0	0,9
de las cuales:																		
Productos químicos	1,7	4,5	7,2	4,9	5,4	6,2	0,6	1,5	2,3	5,2	5,6	4,8	0,4	0,2	0,4	2,6	1,3	1,5
Ordenadores y equipo de oficina	0,7	1,7	1,9	7,4	3,2	1,7	0,1	0,1	-0,3	131,4	1,2	0,7	0,2	0,1	0,0	1.254,8	2,9	1,2
Maquinaria eléctrica	4,7	12,0	22,1	7,7	5,2	5,0	1,1	3,0	7,0	17,4	5,0	3,1	2,3	1,0	2,0	186,6	4,3	2,2
Maquinaria no eléctrica	3,9	10,4	17,2	17,0	10,8	16,3	1,6	6,2	10,4	26,8	22,3	15,6	2,5	1,0	4,7	839,9	8,6	11,6
Vehículos automotores de carretera	1,1	2,7	5,0	63,0	12,6	13,0	1,1	3,9	5,6	81,3	148,1	60,2	1,8	0,2	1,4	9.241,1	25,3	18,4
Vestido y calzado	-1,3	-4,0	-2,9	0,1	0,0	0,1	-0,0	-0,5	-1,2	0,2	0,0	0,0	-0,5	-2,5	-9,1	0,0	0,0	0,0
Manufacturas clasificadas por material <u>a/</u>	3,6	4,9	8,0	3,5	2,2	2,8	1,5	1,8	2,4	5,7	1,9	1,7	3,4	0,4	1,1	7,1	1,3	1,3
Otras manufacturas	1,4	1,9	4,7	2,6	1,6	2,2	0,3	0,3	0,2	6,9	1,4	1,1	0,4	-0,3	-2,1	3,6	0,5	0,3
Alimentos, materiales y combustibles <u>b/</u>	-2,9	-4,0	-2,4	0,3	0,5	0,7	-15,6	-18,4	-17,7	0,0	0,0	0,1	-4,4	-5,9	-7,4	0,1	0,1	0,1
Sin especificar	-0,1	0,4	1,6	0,9	1,6	2,9	0,0	-0,0	-0,2	1,1	0,9	0,7	-0,0	0,0	0,1	0,9	1,4	1,7
Comercio total de mercancías	12,8	30,7	62,4	2,3	2,2	3,0	-9,4	-2,2	8,6	0,4	0,9	1,3	6,0	-5,9	-8,8	1,9	0,5	0,7

Fuente: Cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics.

a/ Metales no ferrosos excluidos.  
b/ Metales no ferrosos incluidos.

materias primas y combustibles) constituyen el grueso de las exportaciones de los países que se encuentran en el peldaño más bajo de la jerarquía industrial, mientras sus importaciones consisten en toda clase de manufacturas. Cuando la industrialización avanza, las manufacturas intensivas en trabajo representan una parte importante de las exportaciones, mientras que los bienes de capital y otras manufacturas intensivas en mano de obra calificada y en capital constituyen una elevada proporción de las importaciones. Conforme progresa el avance industrial, las importaciones de bienes de capital siguen siendo apreciables, pero también emerge un comercio intraindustrial en varios productos intensivos en mano de obra calificada y capital. Otra implicación del paradigma es que los países en desarrollo que participan en el proceso suelen presentar déficit comerciales con las economías más avanzadas, ayudando las corrientes de capital que se dirigen desde estas últimas a las primeras, incluida la IED, a colmar la brecha exterior. En lo que sigue se examina la información sobre el comercio intrarregional con miras a evaluar la validez de esas predicciones del paradigma del progreso en cuña.

#### 1. El comercio japonés

El cuadro 3 muestra la evolución del comercio del Japón desde 1985 en determinadas partidas con las NEI de la primera oleada, la ANASO-4 y China. Conviene señalar varios aspectos. En primer lugar, tal como vaticina el paradigma del progreso en cuña, el Japón ha registrado déficit comerciales con las tres zonas sin excepción en alimentos, materias primas y combustibles. El déficit es mayor en el comercio con la ANASO-4 que con las NEI de la primera oleada, por causa de la mayor dotación de recursos de los primeros países y de que recurran más a las exportaciones primarias. En segundo término, también ha habido un déficit en prendas de vestir y calzado con las tres zonas. Si bien en términos absolutos es mayor con las NEI de la primera oleada, el déficit ha aumentado más aprisa con China, seguida de la ANASO-4.

Para casi todas las demás manufacturas el Japón cuenta con un excedente muy grande y creciente con cada una de las tres zonas, a pesar de que en general las importaciones han estado aumentando con mayor rapidez que las exportaciones, tal como indican los descensos en el cociente exportaciones/importaciones del cuadro. El incremento del excedente comercial en esos productos se explica por el hecho de que el volumen de mercancías procedentes del Asia oriental adquiridas por el Japón fue inicialmente muy pequeño, cuando comenzó el período de rápido crecimiento de la región, particularmente en lo que atañe a las importaciones procedentes de la ANASO-4. En 1985 el Japón exportó manufacturas a esos países por valor de unos 7.000 millones de dólares pero importó de ellos sólo unos 800 millones de dólares (cuadro 4), registrando un excedente de más de 6.000 millones de dólares. En 1994 las cifras correspondientes fueron de 39.000 millones y 12.000 millones de dólares aproximadamente, con un excedente en torno a los 27.000 millones de dólares. Así, las exportaciones se multiplicaron por 4,6 pero las importaciones lo hicieron por 14, con lo que el excedente comercial se cuadruplicó con creces. Está claro que si esas tendencias persisten, el excedente comercial japonés con esos países acabará disminuyendo en valor absoluto.

El Japón recibe alrededor de la mitad de todas las exportaciones externas de alimentos, materias primas y combustibles de las NEI y China (es decir, sin contar el comercio entre estos países). En las manufacturas intensivas en trabajo el Japón no parece haber sido un mercado de vanguardia para las NEI de la primera oleada durante sus primeras etapas de desarrollo. Por ejemplo, la parte del Japón en las exportaciones totales de prendas de vestir de la

Cuadro 4

Exportaciones de manufacturas de algunos países del Asia oriental,  
por principales destinos, en 1985 y 1994  
(En miles de millones de dólares)

a	Exportaciones de	Asia oriental en desarrollo									
		Totales		NEI de la primera oleada		ANASO-4		China		Japón	
		1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994
Mundo		102,2	483,8	82,7	281,7	10,2	102,5	9,3	99,6	169,4	377,8
Asia oriental en desarrollo		19,1	173,2	13,1	101,9	2,9	34,3	3,1	37,0	39,7	142,3
NEI de la primera oleada		11,9	114,8	6,6	51,9	2,4	28,4	2,9	34,5	20,9	86,0
ANASO-4		5,1	42,9	4,5	36,2	0,4	4,2	0,2	2,5	6,9	38,8
China		2,0	15,5	1,9	13,8	0,1	1,7	.	.	11,9	17,5
Japón		7,8	50,3	5,9	23,9	0,8	11,7	1,1	14,7	.	.
Otros economías de mercado desarrolladas		61,7	105,8	53,1	122,0	5,7	46,3	2,9	37,5	100,5	196,4
Resto del mundo		13,5	54,5	10,5	33,9	0,8	10,2	2,2	10,4	29,2	39,1

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics.

República de Corea era sumamente baja (alrededor del 15%) en el decenio de 1970, cuando este último país se encontraba en las primeras etapas de su industrialización. Sólo durante el decenio de 1980, cuando la economía de Corea estaba ya bastante desarrollada, sus exportaciones de ropa al Japón realmente se dispararon; en 1990 supusieron entre el 20 y el 50% del total de las exportaciones coreanas de prendas de vestir, según el artículo de que se tratara. Igualmente, a finales del decenio de 1980, sólo una pequeña parte de las exportaciones intensivas en trabajo (10% o menos, con arreglo al producto de que se trate) de la ANASO-4 se dirigió al Japón. No obstante, tales exportaciones parecen haber aumentado mucho en el presente decenio.

A pesar del rápido crecimiento de sus importaciones, el mercado japonés sigue ocupando un lugar secundario en casi todas las demás manufacturas fabricadas en el Asia oriental. Por habitante el Japón importa aproximadamente la misma cantidad de manufacturas del Asia oriental que los Estados Unidos o a la Europa occidental. Sin embargo, en estas dos zonas, como tienen una población mucho mayor, sus importaciones totales de manufacturas procedentes del Asia oriental son muy superiores a las del Japón (cuadro 4). Alrededor del 10% de las exportaciones totales de manufacturas del Asia oriental en desarrollo actualmente se dirigen al Japón, pero en su gran mayoría lo siguen haciendo a otras economías de mercado desarrolladas, principalmente de Europa y América del Norte. En los últimos años ha habido un incremento de las importaciones japonesas de productos electrónicos procedentes de otros países del Asia oriental, tales como equipo de telecomunicaciones y sonido de Malasia, microcircuitos electrónicos de la República de Corea y equipo de elaboración automática de datos de Singapur y la Provincia china de Taiwán. Este hecho ha recibido mucha atención pero en realidad la magnitud de ese comercio sigue siendo muy pequeña. En 1993 sólo del 7 al 11% de todas las exportaciones externas de China y las NEI de maquinaria y equipo de transporte, equipo para oficina, artículos eléctricos y otra maquinaria se dirigieron al Japón.

Cuadro 5

Exportaciones totales de algunos países del Asia oriental,  
por principales destinos, en 1985 y 1994  
(En miles de millones de dólares)

a	Exportaciones de	Asia oriental en desarrollo				Japón	Mundo <u>a/</u>
		Totales	NEI de la primera oleada	ANASO-4	China		
Mundo	1980	117,3 <u>b/</u>	70,3	47,0	..	129,5	..
	1985	146,2 <u>b/</u>	100,3	45,9	39,4 <u>c/</u>	175,8	..
	1990	361,7	213,5	86,1	62,1	286,8	..
	1994	591,6	313,8	156,8	121,0	395,3	..
Asia oriental en desarrollo	1980	23,2 <u>b/</u>	13,3	9,9	..	33,3	127,3
	1985	52,9 <u>b/</u>	17,8	11,9	16,1 <u>c/</u>	42,4	144,5
	1990	110,5	54,5	24,1	31,9	84,8	415,2
	1994	213,2	116,2	51,6	45,4	152,4	648,1
NEI de la primera oleada	1980	14,4 <u>b/</u>	6,4	8,0	..	19,1	88,0
	1985	17,7 <u>b/</u>	8,5	9,2	15,1 <u>c/</u>	22,6	107,0
	1990	76,7	27,8	18,7	30,2	56,5	266,1
	1994	139,9	58,4	39,9	41,6	93,2	365,8
ANASO-4	1980	7,8 <u>b/</u>	6,3	1,5	..	9,1	39,3
	1985	9,1 <u>b/</u>	7,0	2,1	1,0 <u>c/</u>	7,3	37,5
	1990	25,1	19,8	3,6	1,7	22,2	95,8
	1994	52,8	41,6	7,4	3,8	40,5	166,7
China	1980	1,0 <u>b/</u>	0,6	0,4	.	5,1	..
	1985	2,9 <u>b/</u>	2,3	0,6	.	12,5	..
	1990	8,7	6,9	1,8	.	6,1	53,3
	1994	20,5	16,2	4,3	.	18,7	115,6
Japón	1980	23,4 <u>b/</u>	7,2	16,2	..	.	139,9
	1985	24,8 <u>b/</u>	10,7	14,1	6,4 <u>c/</u>	.	127,5
	1990	57,1	27,0	21,1	9,0	.	231,2
	1994	81,0	31,8	27,6	21,6	.	272,3
América del Norte	1980	28,7 <u>b/</u>	19,7	9,0	..	34,1	308,0
	1985	50,1 <u>b/</u>	40,7	9,4	3,4 <u>c/</u>	70,6	434,1
	1990	88,5	65,4	17,5	5,6	97,6	632,3
	1994	132,6	75,1	34,6	22,9	124,6	834,3
Europa occidental <u>d/</u>	1980	20,3 <u>b/</u>	13,6	6,7	..	21,5	902,4
	1985	19,5 <u>b/</u>	13,6	5,9	4,5 <u>c/</u>	25,3	779,9
	1990	53,4	38,5	14,9	6,2	63,2	1.655,3
	1994	84,4	43,7	24,6	16,1	65,6	1.692,8

Fuente : Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics .

Commodity Trade

- a/ Por falta de datos las cifras de las exportaciones del "mundo" a los países que figuran son las importaciones (c.i.f.) que indican esos países.  
b/ Sin contar a China, para la que no se dispuso de datos antes de 1987.  
c/ 1987.  
d/ Incluidos los Länder orientales de Alemania desde 1991.

Un rasgo conexo del comercio entre el Japón y los países en desarrollo del Asia oriental es el que haya unos desequilibrios considerables en las balanzas correspondientes. Esos países en desarrollo han adquirido cada vez mayor importancia como mercados para el Japón, absorbiendo ahora más de un tercio de

todas sus exportaciones (cuadro 5). Pero como el Japón compra relativamente poco a su vez, el resultado ha sido una insólita asimetría comercial, presentando el Japón un gran excedente en su comercio con el Asia oriental en desarrollo y registrando esta región un gran excedente con los países industriales distintos del Japón. Tampoco se trata de un ejemplo de "comercio triangular", ya que el Japón no usa su excedente con el Asia oriental en desarrollo para financiar importaciones procedentes del resto del mundo. Al contrario, tiene un excedente con ambas regiones. No obstante, tal como se examina infra, las tendencias actuales sugieren que esa situación está cambiando rápidamente y que los excedentes comerciales del Japón con países tanto dentro como fuera de la región probablemente se reducirán en los próximos años, sobre todo cuando la IED japonesa siga sustituyendo exportaciones.

En suma, aunque el Japón no constituyó un mercado importante para las NEI de la primera oleada en productos intensivos en trabajo durante las primeras etapas de desarrollo de tales economías, ha estado desempeñando un papel mayor respecto de las NEI de la segunda oleada. Tal cosa se debe sobre todo a que el Japón todavía no había cerrado una parte importante de sus industrias intensivas en mano de obra en el primer caso. Así, tanto la pauta como la evolución del comercio entre el Japón y los países en desarrollo del Asia oriental casan bien en términos generales con el paradigma del progreso en cuña. Por otra parte, si bien los desequilibrios comerciales siguen siendo grandes, es probable, tal como se examina más adelante, que disminuyan con el tiempo si continúan los patrones recientes del comercio y la IED.

## 2. El comercio entre los países en desarrollo del Asia oriental

Las NEI de la primera generación no sólo se han configurado como grandes inversores en los países menos desarrollados del Asia oriental sino que han ido ocupando también un lugar importante en su comercio. Al igual que el Japón, suministran manufacturas en gran cantidad a esos países pero, a diferencia del Japón, también les compran muchas manufacturas. En 1994 las exportaciones de manufacturas de la ANASO-4 a las NEI de la primera oleada ascendieron a 28.000 millones de dólares frente a unas cifras para el Japón de menos de 12.000 millones de dólares. Las exportaciones chinas de manufacturas a ambos destinos fueron del orden de 35.000 millones y 15.000 millones de dólares respectivamente (cuadro 4). Así, las NEI de la primera oleada duplicaban con creces la importancia del Japón como mercados para las exportaciones de manufacturas de sus vecinos menos desarrollados. Es interesante advertir que lo mismo ocurre con el comercio entre esas NEI, pues exportan unas a otras más de lo que lo hacen al Japón (cuadros 4 y 5).

La información sugiere, por tanto, que está teniendo lugar un rápido proceso de integración dentro de los países menores del Asia oriental, un proceso en el que incluso está participando China hasta cierto punto. El comercio entre los países del Asia oriental (sin contar al Japón) ha estado aumentando más aprisa que el comercio con el mundo exterior, representando alrededor de un tercio de sus importaciones y exportaciones totales. Aunque el Japón tiene un enorme excedente comercial con el resto del Asia oriental, estos últimos países ahora importan por término medio más manufacturas unos de otros de lo que lo hacen del Japón (cuadro 4). El Japón sigue siendo el principal proveedor de vehículos para carretera y de otra maquinaria, pero ha sido superado en productos químicos, equipo eléctrico y aparatos para oficina, donde el comercio entre otros países del Asia oriental es ahora mayor que el que tiene lugar con el Japón.

Cuadro 6

Comercio entre China, las NEI de la primera oleada y la ANASO-4

Grupo de productos	Comercio de China con:											Comercio de la ANASO-4 con las NEI de la primera oleada						
	NEI de la primera oleada						ANASO-4											
	Balanza comercial (miles de millones de dólares)			Cociente exportación/ importación			Balanza comercial (miles de millones de dólares)			Cociente exportación/ importación		Balanza comercial (miles de millones de dólares)			Cociente exportación/ importación			
	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994	1985	1990	1994
Manufacturas	0,5	8,7	4,8	1,2	1,5	1,2	-0,2	0,2	0,7	0,5	1,2	1,4	-1,2	-3,9	1,0	0,7	0,7	1,0
de las cuales:																		
Productos químicos	0,1	0,3	-2,9	1,6	1,3	0,4	0,0	0,0	0,2	1,3	1,4	2,1	-0,6	-1,2	-2,2	0,2	0,4	0,4
Ordenadores y equipo de oficina	-0,1	0,0	0,2	0,1	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	21,0	2,1	1,7	-0,1	0,3	2,2	0,2	1,3	2,4
Maquinaria eléctrica	-0,5	0,8	0,4	0,2	1,3	1,1	0,0	0,0	0,2	7,6	2,5	2,4	0,1	0,0	1,7	1,2	1,0	1,2
Maquinaria no eléctrica	-0,4	-1,2	-4,6	0,2	0,5	0,2	0,0	0,2	0,3	8,0	11,6	3,6	-0,5	-1,9	-2,5	0,4	0,3	0,4
Vehículos automotores de carretera	0,0	0,6	0,2	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0	20,3	0,5	3,7	-0,0	-0,0	0,3	0,4	0,6	1,9
Vestido y calzado	0,3	5,5	8,6	39,6	119,1	24,9	0,0	0,0	0,3	111,2	60,1	139,2	0,0	0,3	1,0	2,1	5,1	8,8
Manufacturas clasificadas por material a/	1,1	0,5	-1,1	3,0	1,1	0,9	-0,2	-0,0	-0,5	0,2	0,9	0,6	-0,1	-1,5	-0,6	0,9	0,6	0,9
Otras manufacturas	0,0	2,1	4,0	1,1	2,1	2,7	0,0	0,0	0,2	3,2	2,0	6,3	-0,1	0,1	1,2	0,7	1,1	1,6
Alimentos, materiales y combustibles b/	3,4	3,6	3,6	12,1	3,5	2,0	0,0	-0,5	-1,3	1,1	0,5	0,5	4,1	4,1	5,3	2,7	2,0	2,0
Sin especificar	0,0	0,0	-0,1	1,0	0,2	0,2	-0,0	-0,0	0,0	0,1	0,8	14,7	0,0	-0,6	-0,5	1,1	0,4	0,7
Comercio total de mercancías	4,0	12,3	8,2	1,8	1,7	1,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,8	0,8	0,9	3,0	-0,5	5,9	1,5	1,0	1,2

Fuente: Cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics.

Nota: Las cifras de importación y exportación para el comercio de China utilizadas en la elaboración de este cuadro son las se Pueden diferir sustancialmente de las indicadas por los países con los que comercia, por causa de las reexportaciones de

ñaladas por ese país.  
sde Hong Kong.

a/ Metales no ferrosos excluidos.  
b/ Metales no ferrosos incluidos.



Las pautas y la evolución del comercio entre los países en desarrollo del Asia oriental (véase el cuadro 6) encajan también en general con las predicciones del paradigma del progreso en cuña. Los países de la ANASO-4, que son ricos en recursos, tienen excedentes comerciales tanto con China como con las NEI de la primera oleada en alimentos, materiales y combustibles, mientras China registra un excedente en las mismas categorías con las NEI de la primera generación. También lo tiene con éstas en manufacturas intensivas en trabajo, tales como vestido y calzado, que han ido en aumento en el último decenio. Sus déficits comerciales con ellas se presentan mayormente en productos intensivos en tecnología y mano de obra calificada. Un patrón similar se observa en el comercio entre las NEI de la primera oleada y la ANASO-4. En cambio, el comercio de China con esta última no muestra ninguna pauta clara en manufacturas intensivas en trabajo ni en aquellas de mucha tecnología y mano de obra calificada.

Actualmente las tres zonas (las NEI de la primera generación, la ANASO-4 y China) registran todas ellas grandes excedentes en el comercio de manufacturas con los países desarrollados de economía de mercado de Europa y América. Para China y la ANASO-4 ese excedente refleja sus crecientes exportaciones de bienes intensivos en trabajo, que ahora superan a sus importaciones de artículos más complejos tales como productos químicos, maquinaria y equipo de transporte. El cuadro resulta más complejo para las NEI de la primera oleada. Estas tienen todavía un gran excedente comercial con Europa y América del Norte en productos intensivos en trabajo, pero ese excedente está disminuyendo conforme se desarrollan y cambian a productos más sofisticados. En el último decenio ha habido así un crecimiento espectacular de las exportaciones de maquinaria y equipo de transporte de las NEI de la primera oleada y estos países ahora registran un gran excedente comercial en tales productos con aquellas regiones.

Esas tendencias del comercio vienen, pues, a corroborar con fuerza el paradigma del progreso en cuña en lo que atañe al comercio entre las NEI. Si bien el papel del Japón en vanguardia de la cuña se presta a discusión, en los demás países parece verificarse que la industrialización se transmite de una generación de países en desarrollo a la siguiente mediante los mecanismos postulados en dicho paradigma.

#### F. Influencias macroeconómicas en el comercio y la IED del Asia oriental

La evolución del comercio y de la IED en el Asia oriental se ha visto muy influida por varios acontecimientos macroeconómicos ocurridos en el Japón, en sus principales socios comerciales de Occidente y en las NEI de la región. En la primera mitad del decenio de 1980, el desigual crecimiento de los principales mercados y la apreciación del dólar dieron un gran impulso a las exportaciones japonesas a los principales países industrializados. Desde comienzos de ese decenio el dólar subió con rapidez, cambiándose en 1985 por más de 260 yen. Aunque este último se apreció frente a algunas otras monedas, su tipo de cambio efectivo real disminuyó entre 1981 y 1985. Así, el incremento de la parte del Japón en las exportaciones mundiales de manufacturas, que ya había empezado en el decenio de 1960, prosiguió con mayor fuerza en la primera mitad de la década de 1980 (cuadro 7). En consecuencia, el excedente comercial japonés, que había alcanzado un máximo de 23.000 millones de dólares en 1978 pero que desapareció en 1979-1980 por el impacto del segundo choque de los precios del petróleo, comenzó de nuevo a crecer mucho y superaba los 50.000 millones de dólares hacia 1985.

Cuadro 7

Parte en las exportaciones mundiales de manufacturas a/ de las NEI de la primera oleada y de los principales países industriales, 1965-1993  
(En porcentaje)

Período	Estados-Unidos <u>b/</u>	Reino Unido	Alemania	Japón	NEI de la primera oleada
1965-1969	19,1	10,6	17,1	8,5	2,0
1970-1974	15,4	8,3	17,7	10,3	3,4
1975-1979	14,4	7,9	16,9	11,1	4,8
1980-1985	14,6	6,8	14,8	13,4	6,8
1986-1990	11,9	6,2	15,6	13,3	8,6
1991-1993	13,0	5,9	14,2 <u>c/</u>	12,9	9,0

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en las cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics.

a CUCI 5 a 8 menos 67 y 68.

b/ Incluidos Puerto Rico para 1965-1980 y también las Islas Vírgenes de los Estados Unidos para 1981-1993.

c/ Incluidos los Länder orientales a partir de 1991.

Tal como se dijo antes, el auge de las exportaciones entre 1980 y 1985 fue asimismo acompañado de un pronunciado aumento de la IED japonesa en el sector manufacturero de los Estados Unidos y también, aunque en menor medida, en el de Europa, en lo que parece haber sido una respuesta al mayor proteccionismo de esos mercados. En los Estados Unidos, no obstante la fuerte recuperación registrada después de la recesión de 1980-1982, el desempleo siguió siendo alto y tal cosa, juntamente con un creciente déficit comercial, dio pie a que redoblaran las presiones proteccionistas. En Europa occidental, en cambio, a pesar del estímulo de la demanda exterior procedente de los Estados Unidos y las mejoras en las balanzas comerciales, la recuperación fue débil y el desempleo siguió aumentando. En ambas regiones se recurrió mucho a medidas no arancelarias (MNA) tales como la limitación voluntaria de las exportaciones y a medidas antidumping y compensatorias 20/.

En la segunda mitad del decenio de 1980, la continuación del proteccionismo, la apreciación del yen y la mayor competencia de los fabricantes de alta productividad y salarios bajos del Asia oriental tuvieron mucho que ver con el hecho de que las empresas japonesas pasaran de basarse en las exportaciones a hacerlo en la inversión y la producción en el exterior para abastecer a los mercados extranjeros. Esas presiones se acentuaron en el decenio de 1990 y, juntamente con los cambios en la competitividad entre las NEI del Asia oriental, ejercieron una gran influencia en el comercio y la inversión.

El Acuerdo del Plaza de septiembre de 1985 para bajar el tipo de cambio del dólar fue consecuencia en parte de la amenaza suscitada por la creciente protección aplicada en los Estados Unidos. El tipo de cambio efectivo nominal del yen subió más del 50% entre 1985 y 1988, y el tipo de cambio efectivo real un 40%. La reacción inicial de las empresas japonesas fue hacer lo que se conoce

---

20/ Véase TDR 1986, secc. C del cap. IV, y TDR 1988, secc. C del cap. II de la primera parte.

como "ajustar los precios al mercado", es decir, esas empresas redujeron los precios de las exportaciones en yen y recortaron sus márgenes de beneficio 21/. Los grandes beneficios que habían obtenido cuando el dólar se estaba apreciando facilitaron el que aceptasen márgenes menores para no perder mercado 22/. Las empresas del Japón también se vieron muy ayudadas por mejoras en la relación de intercambio y por una disminución de los precios de los insumos importados como consecuencia de la apreciación del yen y aun más por el desplome de los precios del petróleo desde sus máximos anteriores 23/. Con todo, ello no impidió unos descensos sustanciales de los beneficios que reportaban las exportaciones 24/.

Las exportaciones del Japón se redujeron en volumen en 1986 y se estancaron en 1987, pero el excedente comercial aumentó medido en dólares gracias a la revalorización de éste, alcanzando casi 100.000 millones de dólares en 1987. El "ajuste de los precios al mercado" frenó la reducción del déficit comercial de los Estados Unidos, que aumentó a 160.000 millones de dólares en ese mismo año. Así, la bajada del dólar no hizo que desaparecieran las acciones proteccionistas que habían proliferado en la primera mitad del decenio de 1980. Muy al contrario, se aplicaron nuevas medidas no arancelarias 25/.

Los productores japoneses interpretaron la apreciación del yen posterior al Acuerdo del Plaza como un cambio permanente más bien que como una subida temporal y respondieron de tres modos. En primer lugar, invirtieron mucho en su propio país con el fin de incrementar la productividad, reducir costos y mejorar y expandir bastantes actividades para acrecentar su competitividad. La parte de la formación de capital en el PIB aumentó desde alrededor del 27% en 1987 al 32%

---

21/ Esta práctica de los exportadores japoneses de reducir (aumentar) los márgenes de beneficio cuando su competitividad está disminuyendo (incrementándose) se refleja en la diversa amplitud de las variaciones de los costos laborales unitarios relativos y de los precios relativos de exportación; véase M. Durand, J. Simon y C. Webb, "OECD's Indicators of International Trade and Competitiveness", OECD Economics Department Working Paper, N° 120, 1992, pág. 12; y R. C. Marston, "Price Behaviour in Japanese and U.S. Manufacturing", NBER Working Paper, N° 3363, mayo de 1990. Se ha encontrado que los exportadores japoneses absorbieron tanto como la mitad de la apreciación real del yen entre 1985 y 1988 (OECD Economic Surveys: Japan 1990-1991 (París: OCDE, 1990, pág. 56).

22/ Según un estudio de la OCDE la rentabilidad de las ventas japonesas de automóviles en el mercado estadounidense subió 12 puntos porcentuales a principios del decenio de 1980 como consecuencia de la limitación voluntaria de las exportaciones (Costs and Benefits of Protection (París: OCDE, 1985), pág. 17).

23/ Véase TDR 1987, cap. D.1 y secc. B.2 del cap. II de la primera parte.

24/ NRI Quarterly Economic Review, Vol. 17, N° 4, noviembre de 1987, pág. 18.

25/ Véase TDR 1989, secc. B.1 del cap. III de la primera parte y TDR 1990, secc. B del cap. III de la segunda parte. Según el Organismo de Planificación Económica del Japón alrededor del 30% de las exportaciones japonesas a los Estados Unidos experimentó alguna forma de restricción comercial en 1989; véase OECD Economic Surveys: Japan 1990-1991, pág. 131, cuadro A2.

en 1990, alcanzando el máximo anterior logrado inmediatamente después de la primera crisis del petróleo; la sola inversión en maquinaria y equipo creció a una tasa sin precedente del 15% anual.

En segundo término, como se dijo antes, invirtieron también mucho en los Estados Unidos y, en menor medida, en Europa con el fin de vender en esos mercados directamente desde centros de producción locales, soslayar el proteccionismo y mantener los beneficios. A la par que invertían mucho más en la fabricación de manufacturas en los Estados Unidos también hacían lo mismo en actividades financieras, seguros y el sector inmobiliario.

Por último, trasladaron producción a países de bajos costos del Asia oriental con miras a exportar tanto a terceros mercados como al propio Japón, al mismo tiempo que abastecían a los mercados locales. El alza del yen al principio benefició más a las NEI de la primera oleada, que recibieron una mayor proporción de la IED japonesa que el resto del Asia oriental. Inicialmente esa inversión se concentró en manufacturas intensivas en trabajo pero después pasaron a sectores intensivos en tecnología cuando los salarios subieron y las monedas de esos países se apreciaron frente al dólar desde 1988, en parte por sus buenos resultados en materia de exportación pero también por la presión de los Estados Unidos para que revaluasen. La apreciación de las monedas y los crecientes salarios en las NEI de la primera generación, así como unos sentimientos cada vez más proteccionistas frente a esos países, explican por qué la IED japonesa, sobre todo en manufacturas intensivas en trabajo, se desplazó gradualmente a la ANASO-4 y China 26/. En este último país, para muchos productos también resultó más fácil entrar en el mercado interior por conducto de la IED que mediante exportaciones.

Las empresas japonesas se vieron muy ayudadas en este período por la política económica (de la que se habló en la sección B *supra*) de cierre paulatino y reestructuración de las industrias no competitivas y de apoyo a la inversión en nuevas actividades. La nueva inversión se vio también muy facilitada por la atenuación de la política monetaria como parte del Acuerdo del Louvre, que redujo apreciablemente el costo de los capitales invertidos al entrañar una rápida escalada de las cotizaciones bursátiles. A decir verdad, un importante objetivo del Banco del Japón fue facilitar el ajuste de la industria a la apreciación del yen.

Esta última y la reubicación de la producción en el exterior tuvieron grandes repercusiones en el volumen, composición, origen y destino de las importaciones y exportaciones japonesas, así como en las de sus principales socios comerciales 27/. Se registró un gran incremento de las importaciones japonesas, que crecieron más de 80% entre 1985 y 1990 (cuadro 5), estimuladas en parte por la expansión de la demanda interior agregada al socaire de la mayor inversión. Como se dijo antes, muchas de esas nuevas importaciones, particularmente de manufacturas intensivas en trabajo, procedían de las NEI de

---

26/ Para un análisis más completo de estos hechos véanse TDR 1991, cap. III de la primera parte; y TDR 1993, cap. IV de la segunda parte.

27/ H. Kohama y S. Urata, "The Impact of the Recent Yen Appreciation on the Japanese Economy", The Developing Economies, Vol. 24, N° 4, 1988; y K. Takeuchi, "Does Japanese Direct Foreign Investment Promote Japanese Imports from Developing Countries?" (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1990), Departamento de Economía Internacional, Working Paper WPS 458.

la primera oleada, la ANASO-4 y China. A raíz del auge de la inversión, las exportaciones japonesas también crecieron, aumentando su volumen alrededor de un 4,5% anual entre 1988 y 1990. Asimismo, la estructura de las exportaciones experimentó un cambio considerable, desde productos intensivos en trabajo a otros intensivos en tecnología. Las exportaciones a las tres zonas se incrementaron mucho, particularmente en bienes de capital, de consumo con el aumento de la IED; en 1990 las exportaciones a esos países duplicaron en volumen las de 1985.

El comercio y la inversión entre los países en desarrollo de la región también se han visto influidos por las variaciones registradas en los tipos de cambio y la competitividad. Con la excepción de Hong Kong, cuya moneda estaba vinculada al dólar desde principios del decenio de 1980, las monedas de las NEI de la primera oleada se apreciaron rápidamente frente al dólar durante toda la segunda mitad de ese decenio; la apreciación fue del orden del 20% en la República de Corea y Singapur y del 48% en la Provincia china de Taiwán. Sus exportaciones a los Estados Unidos se desaceleraron como consecuencia de ello, mientras Europa y Asia se convertían en mercados más importantes para esos países. Las NEI de la primera generación respondieron a los reajustes monetarios y a la aparición de una fuerte competencia por parte de la ANASO-4 del mismo modo que el Japón, es decir, mejorando la economía gracias a la inversión, reubicando industrias intensivas en mano de obra y subcontratando en los países vecinos menos desarrollados.

Como ya se indicó, la Provincia china de Taiwán emergió como el segundo inversor más importante de la región. Varios estudios sugieren que los principales motivos para invertir en el extranjero eran unos costos salariales menores, el aprovechamiento de los beneficios del SGP de los países de acogida y el acceso a los mercados internos de estos últimos <sup>28/</sup>. Del mismo modo, según un análisis que se hizo poco antes de 1990, el motivo más importante entre todos de que la República de Corea invirtiera en la ANASO-4 fue la disponibilidad de mano de obra barata (47,1%), mientras otros factores eran su utilidad como plataforma de exportación a los países industrializados (21,6%) y la penetración en los mercados locales (13,9%). En consecuencia, la IED coreana en el Asia sudoriental se dirigió principalmente a Indonesia, que tenía los salarios más bajos de la región de la ANASO <sup>29/</sup>.

Cabe poca duda de que las pautas del comercio y la inversión en el Asia oriental en el último decenio han sido el resultado de estrategias y decisiones empresariales. Estas, a su vez, se han visto muy influidas por los cambios macroeconómicos y las expectativas sobre su permanencia. No obstante, la política económica de los gobiernos ha sido crucial en ese proceso no sólo por las medidas adoptadas a nivel sectorial o de empresa, sino también al influir en las condiciones macroeconómicas generales y facilitar así el ajuste a los cambios en la competitividad.

---

<sup>28/</sup> Para el auge reciente de la IED de la Provincia china de Taiwán, véase Chien-nan Wang, Globalization, Regionalization and Taiwan's Economy, Institución Chung-Hua de Investigaciones Económicas, Taipei, 1994; y Tain-Jy Cheng, op. cit.

<sup>29/</sup> Véase Y. H. Shin y You-II Lee, "Korean Direct Investment in Southeast Asia", Journal of Contemporary Asia, Vol. 25, N° 2, 1995.

### G. ¿El "vaciamiento" del Japón?

Precisamente cuando se estaba ajustando a las modificaciones de los tipos de cambio y la competitividad después del Acuerdo del Plaza, el Japón se encontró con una situación nueva a comienzos del decenio de 1990, esto es, con un proceso de "deflación de deuda con recesión" producido por el estallido de la burbuja especulativa 30/. Esa situación se agravó por otra apreciación del yen, iniciada en los últimos meses de 1992. A finales de 1995 el yen había subido frente al dólar dos veces y media desde comienzos del decenio y su tipo de cambio efectivo nominal se había más que duplicado 31/.

El alza tan grande del yen coincidió con mejoras considerables en la productividad y con descensos de los costos laborales unitarios en los Estados Unidos y, en menor medida, en Europa occidental, como consecuencia de la reestructuración industrial. Al igual de lo ocurrido después del Acuerdo del Plaza, las empresas japonesas respondieron primero a la erosión de la competitividad recortando beneficios; durante la primera mitad del decenio de 1990 el precio en dólares de las exportaciones japonesas aumentó 15% frente al precio de las exportaciones estadounidenses, mientras el yen se apreció frente al dólar un 40% 32/. También cambiaron sus exportaciones a productos de alto valor. No obstante, a diferencia de lo ocurrido a raíz del Acuerdo del Plaza, redujeron mucho la inversión interior con el fin de minorar el exceso de capacidad; la inversión fija bruta real privada distinta de aquella en vivienda disminuyó 20% entre 1991 y 1995, una contracción que no tiene precedentes en el comportamiento cíclico de la economía japonesa desde la posguerra.

El Japón ha encontrado que los ajustes recientes eran mucho más difíciles que los anteriores (crisis del petróleo y Acuerdo del Plaza). Mientras en esas ocasiones el crecimiento de la economía nunca cayó por debajo del 2%, el PIB real aumentó sólo un 1% en 1992, descendió en 1993 y prácticamente se estancó en 1994 y 1995. Por vez primera en muchos años, el empleo ha corrido parejas con la producción y la tasa de desempleo superó la barrera psicológica del 3% en 1995.

Durante la etapa inicial de la fase descendente hubo una clara desaceleración de la IED japonesa, en parte por la recesión en los Estados Unidos y Europa occidental y en parte por la necesidad de disponer de fondos para la reestructuración de las empresas, hecho éste agravado por el desplome de las cotizaciones bursátiles en el Japón. No obstante, desde 1993, cuando el dólar descendió por debajo de los 100 yen, las empresas japonesas respondieron cada vez más a la crisis reubicando su producción en países con costos laborales más bajos, principalmente los de la ANASO-4 y (aun más) China, y aumentando las

---

30/ Para un análisis más cabal del origen y efectos del proceso de deflación de deuda en el Japón y en otras partes véanse TDR 1991, cap. II de la segunda parte; TDR 1992, cap. II de la segunda parte; y TDR 1993, cap. I de la segunda parte.

31/ En realidad, la apreciación del yen se produjo en dos etapas; primero subió a una paridad de 100 por dólar, donde se mantuvo hasta principios de 1995, para pasar después a 79 en este último año antes de volver nuevamente a alrededor de 100.

32/ T. Klitgaard, "Coping with the Rising Yen: Japan's Recent Export Experience", Current Issues in Economics and Finance (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), Vol. 2, N° 1, enero de 1996.

compras a sus filiales en el extranjero <sup>33/</sup>. Esas inversiones contribuyeron mucho al giro tan acusado de la balanza comercial japonesa. Las importaciones aumentaron rápidamente en volumen en 1994-1995 a un promedio anual de más del 13% y, en cambio, las exportaciones crecieron poco. Así, la parte del Japón en las exportaciones mundiales empezó a disminuir, mientras que aquella en el total de la IED mundial acumulada siguió creciendo. En consecuencia, después de superar los 140.000 millones de dólares en 1994, el excedente comercial disminuyó de manera pronunciada a menos de 110.000 millones en 1995, el primer descenso en cinco años.

Estos hechos sugieren que en el último decenio ha habido una gran transformación estructural del comercio y la IED del Japón. En la primera mitad de la década de 1980 este país siguió basándose en las exportaciones para vender en los mercados extranjeros, aun cuando empezó ya a emerger como un gran inversor internacional. Durante ese período la IED se guiaba por el comercio del modo descrito por las formulaciones recientes del paradigma del progreso en cuña, complementando más bien que sustituyendo a la acumulación interior. Así, la parte alícuota del Japón tanto en las exportaciones mundiales de manufacturas como en la IED mundial aumentó durante todo ese período (gráfico 1 y cuadro 7).

La segunda mitad del decenio marca una transición al dejar de tener como norte el comercio para sustituirlo por la inversión, esto es, se pasa a la segunda etapa del desarrollo industrial descrito en la sección C; la parte del Japón en las exportaciones mundiales de manufacturas se estabilizó, mientras aquella en la IED total acumulada siguió creciendo rápidamente. Durante ese período, la complementariedad de la IED con las exportaciones y la inversión interior es menos patente. El decenio de 1990 marca una transición gradual a la tercera etapa, convirtiéndose la IED en el medio principal para estar presente en los mercados mundiales compitiendo con las exportaciones y la inversión interior más bien que complementándolas. La combinación de apreciación monetaria, mayor competencia extranjera, presiones exteriores para reducir el excedente comercial y una demanda interior poco boyante ha estado obligando a los fabricantes japoneses a reubicar su producción en el extranjero a expensas de la inversión interior y las exportaciones. Con ello, el Japón parece haber entrado en la etapa madura de la industrialización, donde cabe esperar que su parte de las exportaciones mundiales disminuya continuamente mientras que aquella en la IED mundial se estabilice, todo ello acompañado de un descenso del ritmo de la acumulación interior de capital y de la tasa potencial de crecimiento. Estos acontecimientos explican las preocupaciones recientes por el "vaciamiento" de la base industrial del Japón, puestas de manifiesto por la convocatoria en febrero de 1995 en Tokio por el Ministerio de Relaciones Exteriores de un seminario internacional sobre desindustrialización e internacionalización.

---

<sup>33/</sup> Según un estudio efectuado por la Japan External Trade Organization (JETRO) en 1995 entre 583 grandes compañías sobre las medidas adoptadas para hacer frente a la apreciación del yen, más del 80% había reducido costos, el 60% había desarrollado productos de mucho valor añadido y del 40 al 50% adquirieron bienes acabados o intermedios en el extranjero, de los que la mitad a filiales de ultramar, particularmente en Asia. Más de un tercio había expandido la producción en el exterior y otro 40% pensaba hacerlo, del que 51% en China, 42% en la ANASO-4 y 11% en los Estados Unidos. Véase JETRO, Japan External Trade Organization, White Paper on International Trade, 1995 (Summary), Tokio, julio de 1996 (<http://www.jetro.go.jp>).

Se han hecho pocos estudios de la relación de la IED del Japón con sus exportaciones y su balanza de pagos. Estimaciones del Instituto japonés de Planificación Económica sugieren que durante 1985-1990 la IED en los Estados Unidos tuvo muchos efectos en la inducción de exportaciones - aunque se vieran reducidos por la creciente presión para que se hicieran mayores compras locales en ese país - pero el efecto de sustitución de exportaciones fue aun mayor. Asimismo, el efecto de inversión de importaciones también parece ser muy pequeño; más del 90% de los bienes producidos en los Estados Unidos y Europa por filiales de empresas japonesas se venden localmente 34/. Esas estimaciones casan así bien con la observación anterior de que la IED japonesa en el sector manufacturero de los Estados Unidos se vio impulsada principalmente por una combinación de proteccionismo en ese país y de pérdida de competitividad de las empresas japonesas después del Acuerdo del Plaza.

El efecto global sobre la balanza comercial de las corrientes de IED japonesa a Asia fue también negativo. No obstante, a diferencia de las corrientes a América del Norte, el efecto inductor de exportaciones fue mayor que el efecto de sustitución de las mismas y el impacto negativo general sobre la balanza comercial se debió a un fuerte efecto de inversión de importaciones, particularmente en productos electrónicos y maquinaria eléctrica; alrededor del 25% de las importaciones japonesas de esos productos procedentes de Asia provienen de filiales de empresas japonesas. Estos rasgos concuerdan una vez más con la opinión de que la IED japonesa en Asia durante 1985 a 1990 fue motivada mayormente por la reducción de costos. En realidad, según las cifras del Nomura Research Institute (NRI), los márgenes del beneficio de las fábricas establecidas gracias a la IED japonesa han sido siempre superiores en Asia que en otras partes 35/.

El efecto de la IED japonesa sobre el comercio no ha sido el mismo para todas las manufacturas, ya que los cambios en la competitividad no han sido uniformes. Las estimaciones del NRI, basadas en unos coeficientes de especialización comercial (definidos como el cociente entre la balanza comercial de cada producto y el volumen del comercio de ese producto) muestran que desde 1985 el Japón ha mantenido su competitividad en bienes de capital, lo que sugiere que la IED ha fomentado las exportaciones de esas industrias 36/. En

---

34/ Estas estimaciones distinguen tres efectos. El efecto inductor de exportaciones surge del incremento de las exportaciones de bienes de capital y de otros productos como consecuencia de unas mayores salidas de IED, principalmente como insumos de la producción en el exterior. El efecto de sustitución de exportaciones consiste en el relevo de bienes hasta entonces exportados por producción local en el extranjero. El efecto de inversión de importaciones se produce al abastecerse el mercado japonés desde el extranjero en lugar de hacerlo desde las fábricas nacionales. Hay también un efecto secundario de desplazamiento de importaciones que tiene lugar porque el descenso de la producción y las menores exportaciones del país reducen la necesidad de importar materias primas. Para un examen más completo de estas estimaciones véase TDR 1995, secc. D del cap. II de la tercera parte.

35/ Véase C. H. Kwan, "Asia's New Wave of Foreign Direct Investment", Nomura Research Institute Quarterly, invierno, Vol. 3, N° 4, 1994 (<http://www.nir.co.jp>).

36/ Y. Takao y N. Nemoto, "Long-term Outlook: Japan's Economy in an Era of Structural Change", ibid., verano, Vol. 4, N° 2, 1995.



Recuadro 2

La IED del Japón y su inversión interior

Más bien que formular una relación teórica entre la IED y la formación bruta de capital fijo (FBCF), se hará un estudio exploratorio de la relación entre ambas usando una regresión auxiliar donde la elección de la variable que hay que explicar o de la explicativa es arbitraria. La ecuación que se estima primero es:

$$IED_t = \alpha + \beta FBCF_t + \epsilon_t \quad (1)$$

Esta ecuación se ha estimado para la inversión tanto total como en el sector manufacturero, usando mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Como no se dispone de manera continua de series temporales sobre la FBCF en el sector manufacturero, se utiliza como aproximación la FBCF en maquinaria y equipo. También se ha estimado una ecuación separada para la IED y la FBCF en maquinaria y equipo. En el cuadro que figura infra se indican las estimaciones obtenidas con los logaritmos de los valores nominales de las variables. Las estimaciones obtenidas con los niveles nominales de las variables, que no se recogen aquí, eran similares, como también aquellas obtenidas con variables reales.

Mientras esas estimaciones muestran una relación positiva a largo plazo entre las dos variables, también sugieren un cambio o ruptura estructural<sup>1/</sup>. En realidad, el contraste de Chow sobre el punto de ruptura rechaza la hipótesis de estabilidad de la ecuación en todas sus especificaciones, y las series de coeficientes recursivos indican unos cambios estructurales a finales del decenio de 1980 para todas las estimaciones.

Seguidamente se introducen dos variables ficticias, una para el término constante y otra para la pendiente de la ecuación, para determinar el cambio estructural. La razón de ser de usar una variable ficticia para el término constante (así como para la pendiente) es captar el efecto de las modificaciones de la competitividad sobre la IED (FBCF) que ocurren independientemente de su efecto sobre la FBCF (IED). Se estima así la ecuación siguiente:

$$IED_t = \alpha + \delta \text{ Variable ficticia} + \beta FBCF_t + \gamma \text{ Variable ficticia} * FBCF_t + \epsilon_t \quad (2)$$

donde el término constante y la pendiente vienen dados por  $\alpha$  y  $\beta$  respectivamente, antes de la ruptura, y por  $\alpha + \delta$  y por  $\beta + \gamma$  después de ella. Los resultados de la estimación que se recogen en el cuadro indican que hay un desplazamiento tanto en la pendiente como en el término constante. Según el Criterio de Información de Akaike (AIC) esa ruptura se produce en 1988 para la relación entre la IED y la FBCF totales, y en 1988 o 1989 entre la IED y la FBCF en el sector manufacturero; es decir, ambas variables ficticias valen cero para 1970-1987 (1988) y la unidad a partir de entonces. Así, en todos esos casos la relación entre la inversión interior y la exterior es de complementariedad en el primer período (como indican los valores positivos de  $\beta$ ) y de sustitución en el segundo (valor negativo de  $(\beta + \gamma)$ ). Hay que señalar también que el cambio es mucho más pronunciado para la inversión en el sector manufacturero que para la inversión total.

Con el fin de comprobar si la pendiente estimada para el período posterior a la ruptura ( $\beta + \gamma$ ) resultaba significativa, se aplicaron contrastes estadísticos adicionales. En primer lugar, unos contrastes conjuntos (contrastos de Wald) indicaban que el coeficiente es significativo al nivel del 5% para la ecuación que utiliza la IED y la FBCF en maquinaria y equipo, pero no para las demás. En segundo término, se estimó la misma ecuación cambiando la definición de la variable ficticia, estableciéndola en cero después de la ruptura y en la unidad antes de ella, con lo que la pendiente viene entonces dada por  $\beta$  y  $\beta + \gamma$ , respectivamente. Los resultados indicaban que  $\beta$  es negativa para todas las especificaciones de la ecuación y significativa una vez más al nivel del 5% para la especificación que usa la inversión en maquinaria y equipo.

<sup>1/</sup> Los contrastes de raíces unitarias (Dickey-Fuller aumentados) detectan que esas series son todas ellas no estacionarias, pero las pruebas de cointegración señalan una relación de cointegración entre la inversión interior y la IED para todas las definiciones y especificaciones usadas al estimar la ecuación (1).

Recuadro 2 (conclusión)

Relación entre IED y FBCF: resultados de los MCO										
Variable explicada	Variable explicativa	Variable ficticia = 1 para el período	$\alpha$	$\beta$	$\delta$	$\gamma$	R <sup>2</sup>	F	D.W.	AIC
log(IED)	log(FBCF)	-	-6,325* (-13,234)	1,452* (18,046)			0,934	325,7*	0,658	-2,064
log(IEDman)	log(FBCFmaq)	-	-5,291* (-18,316)	1,355* (21,844)			0,956	477,2*	1,069	0,256
log(IEDmaq)	log(FBCFmaq)	-	-7,772* (-22,462)	1,678* (22,583)			0,959	510,0*	0,938	0,616
log(IED)	log(FBCF)	1988-1994	-6,402* (-10,807)	1,464* (13,575)	1,802* (3,679)	-2,585* (-3,658)	0,960	168,4*	1,124	-2,406
log(IEDman)	log(FBCFmaq)	1988-1993	-5,057* (-13,922)	1,294* (15,069)	15,428* (2,880)	-2,651** (-2,841)	0,970	217,4*	1,588	0,029
log(IEDmaq)	log(FBCFmaq)	1989-1993	-8,248* (-23,614)	1,797* (22,192)	27,613* (3,765)	-4,835* (-3,807)	0,980	295,6*	1,501	0,154

Notas: Las cifras entre paréntesis son los coeficientes t.

\* Significativo al nivel del 1%.

\*\* Significativo al nivel del 5%.

cambio, la pérdida de competitividad ha sido especialmente grande en los bienes de consumo duraderos y no duraderos, donde se ha producido un incremento de las importaciones.

No obstante, se espera que el efecto positivo de las mayores exportaciones de bienes de capital como consecuencia de la IED se debilite con el tiempo mientras que el efecto de inversión de las importaciones se fortalezca. Con arreglo a las proyecciones del NRI, las exportaciones de manufacturas de filiales japonesas al Japón aumentarán mucho durante el resto del decenio, mientras sus compras en el Japón disminuirán (cuadro 8). El incremento que muestran las proyecciones en las ventas al Japón resulta especialmente notable para las filiales en Asia. Las compras al Japón de las filiales japonesas en América del Norte disminuirán rápidamente como consecuencia de las mayores adquisiciones locales, mientras en Asia el descenso no resultará tan apreciable al continuar la exportación de bienes de capital como consecuencia de la IED japonesa en la región. En conjunto, mientras en 1993 las filiales extranjeras de empresas japonesas hicieron el 40% de sus compras totales en el Japón y vendieron en ese país en torno al 7% de su producción total (una proporción aproximada de 6:1), se calcula que a finales del presente decenio esa proporción disminuirá a alrededor de 2:1. En consecuencia, se espera que el comercio neto del Japón con sus filiales de ultramar, que fue positivo en 1992, se equilibre en 1998 y arroje un déficit a partir de entonces.

Ha habido pocos estudios que analicen sistemáticamente la relación entre la inversión interior japonesa y su IED. No obstante, se ha observado que "el descenso del gasto nominal interior en capital desde 1992 ha ido acompañado de una disminución de las inversiones directas en América del Norte y Europa y, en cambio, de un continuo incremento de aquellas en Asia ... Los datos sugieren así

que las inversiones japonesas directas en Asia han venido a sustituir en gran parte inversiones en el Japón y es probable que continúen a un fuerte ritmo, aun cuando el crecimiento económico del país se vea limitado por la apreciación del yen" 37/.

Cuadro 8

Ventas y compras de las filiales en el extranjero del sector manufacturero japonés, 1993-1995, y proyecciones hasta el año 2000  
(En porcentaje de ventas y compras totales)

Filiales en	Ventas al Japón					Compras del Japón				
	1993	1994	1995	1998	2000	1993	1994	1995	1998	2000
América del Norte	3,0	3,0	3,0	4,0	5,0	40,0	40,0	40,0	30,0	20,0
Asia	15,0	15,0	15,0	22,5	25,0	40,0	40,0	40,0	35,0	30,0
Europa	1,0	1,0	1,0	1,8	2,0	45,0	45,0	45,0	40,0	35,0
<b>Total de las tres regiones</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>11,1</b>	<b>13,0</b>	<b>41,1</b>	<b>41,1</b>	<b>41,1</b>	<b>34,1</b>	<b>27,3</b>

Fuente: Y. Takao y N. Nemoto. "Long-term outlook: Japan's economy in an era of structural change", Nomura Research Institute Quarterly, verano, Vol. 4, N° 2, 1995.

Nota: Las cifras se refieren a ejercicios presupuestarios que empiezan en abril del año que se indica.

Esta conclusión encuentra algún respaldo en las estimaciones econométricas de la relación entre IED e inversión interior en el Japón. Tal como se describe con mayor detalle en el recuadro 2, el análisis de regresión sugiere un cambio estructural de esa relación en el decenio de 1980. Las estimaciones muestran que hasta poco antes de 1990 la IED japonesa total presentaba una correlación positiva con la formación bruta de capital fijo total y que esa correlación era todavía mayor en el sector manufacturero. La correlación cambió de signo en 1988 en ambos casos. Como cabía esperar, el cambio resultó más pronunciado en el caso de las manufacturas que en el de la inversión total fija, ya que esta última comprende los sectores secundario y terciario, que se ven mucho menos afectados por las modificaciones de los tipos de cambio y los precios relativos. Así, mientras que en 1970-1988 cada dólar de IED japonesa en el sector manufacturero iba acompañado de alrededor de tres centavos de inversión adicional en el sector manufacturero interior, desde 1988 a cada dólar de la primera correspondió una reducción de casi seis centavos.

#### H. Perspectivas a plazo mediano y retos para la política económica del Japón

##### 1. Crecimiento y empleo

Los dos problemas que suponen el peso considerable de los préstamos fallidos y la merma de competitividad plantean serios problemas estructurales al Japón. Tal como se dijo antes, su economía ha pasado por cuatro años consecutivos de recesión y el desempleo alcanzó una tasa sin precedentes del 3,2% a finales de 1995. Además, este porcentaje no indica la verdadera extensión del problema del empleo, ya que un gran número de los desempleados registrados parece haberse retirado del mercado laboral. A diferencia de casi todos los grandes países industriales, durante el decenio de 1980 el empleo en el sector

---

37/ Takao y Nemoto, op. cit., cap. 2.

manufacturero aumentó en el Japón (cuadro 9), pero por vez primera desde 1992 ese sector ha registrado una pérdida apreciable de puestos de trabajo calculada en casi medio millón.

Cuadro 9

Indicadores de la actividad manufacturera en el Japón  
y otros países industriales  
(Porcentajes medios en 1980-1990) a/

Indicador	Estados Unidos	Alemania	Reino Unido	Japón
Empleo en el sector manufacturero (1980=100)	94,3	98,5	73,3	113,7
Parte del sector en el empleo total	20,0	34,7	25,0	27,2
Parte del sector en el PIB	20,1 <u>b/</u>	31,4	21,6	29,0
Parte de la inversión del sector en el PIB	7,9 <u>c/</u>	8,5	8,2	11,2
Parte de los beneficios en el valor añadido del sector	27,6	26,1	24,3	43,1

Fuente: OCDE: National Accounts, varios números.

a/ Excepto para el empleo en el sector (números índices de 1990, 1980=100).

b/ 1981-1990.

c/ 1980-1989.

Las perspectivas del crecimiento y el empleo son igualmente poco brillantes para el resto del decenio. En el cuadro 10 figuran las proyecciones del NRI basadas en tres hipótesis. La hipótesis media supone un incremento moderado pero constante del coeficiente de penetración de las importaciones desde alrededor de 14% en 1994 a 21% en el año 2000. En la hipótesis de incremento bajo ese coeficiente aumenta a alrededor de 17% al final del decenio, mientras que en la hipótesis de incremento alto sube a 25%. Entre los supuestos comunes a las tres hipótesis figura un tipo de cambio de 100 yen por dólar y la aplicación de las reformas fiscales previstas para 1997.

Aun en la hipótesis del "incremento bajo" el crecimiento anual del PIB es casi del 2,5%, mientras que la tasa de desempleo se acerca al 4%. En esa hipótesis el excedente por cuenta corriente aumenta todos los años del decenio en porcentaje del PIB. Tal cosa, sin embargo, conduciría seguramente a una mayor apreciación del yen, lo que no se compadece con el supuesto inicial sobre el tipo de cambio, aumentando así el coeficiente de penetración de las importaciones y disminuyendo el crecimiento. Por tanto, a tenor de las tendencias recientes y de las intenciones declaradas de la política económica, es probable que la tasa de crecimiento se mantenga por debajo del 2% anual y el desempleo supere el 4,5% 38/. El crecimiento más lento de la fuerza de trabajo

---

38/ NRI Quarterly Economic Review, Vol. 25, N° 4, noviembre de 1995.

por causa del envejecimiento de la población ahora se convierte ciertamente en un alivio para el problema del desempleo 39/.

Las perspectivas ofrecen así unos resultados económicos mucho más endebles. La economía creció a una tasa anual del orden del 9% hasta el primer choque del petróleo y del 4% en los últimos 20 años. Ahora parece configurarse un nuevo descenso de la tasa de crecimiento, que se espera baje a la mitad una vez más. Ese resultado no es inevitable pero para soslayarlo la política económica tendrá que superar unos difíciles retos.

Cuadro 10

Proyecciones de la economía del Japón: principales variables económicas con hipótesis alternativas de penetración de las importaciones (En porcentaje)

	Hipótesis media			Hipótesis de incremento pequeño			Hipótesis de incremento rápido		
	Crecimiento real del PIB	Tasa de desempleo	Excedente por cuenta corriente a/	Crecimiento real del PIB	Tasa de desempleo	Excedente por cuenta corriente a/	Crecimiento real del PIB	Tasa de desempleo	Excedente por cuenta corriente a/
1996	1,0	3,7	2,0	1,9	3,2	2,6	0,0	4,2	1,4
1997	0,5	4,4	1,7	1,5	3,6	2,6	0,2	4,9	1,1
1998	2,0	4,7	1,8	2,5	3,9	2,8	1,6	5,3	1,0
1999	2,4	4,7	1,9	2,9	3,8	3,1	1,9	5,4	0,9
2000	2,2	4,6	2,0	2,6	3,5	3,5	1,6	5,4	0,8

Fuente: La del cuadro 8.

Nota: Para las definiciones y los supuestos véase el texto.

a/ En porcentaje del PIB nominal.

## 2. Los retos a que ha de hacer frente la política económica

Tal vez el factor más importante que explica la rápida industrialización del Japón durante la posguerra fue su capacidad para aprovechar el "nexo entre inversión y beneficios"; esto es, la interacción dinámica entre beneficios e inversión se produce porque los beneficios constituyen al mismo tiempo un incentivo para la inversión, una fuente de esta última y un resultado de la misma 40/. En ese período los beneficios fueron la fuente principal de la inversión empresarial y representaron una parte importante del ahorro interior bruto. La elevada proporción de los beneficios en el valor añadido, así como un alto coeficiente de retención, desempeñaron un importante papel. En el decenio de 1960 el excedente bruto de explotación del sector manufacturero fue del orden

---

39/ Con esto no se quiere decir que una población que envejece no presente problemas "financieros". A decir verdad, si el problema económico no se resuelve el problema financiero se verá exacerbado.

40/ Para un análisis más detallado del papel del nexo entre beneficios e inversión en la industrialización del Asia oriental véase TDR 1994, secc. G del cap. I de la segunda parte; e Y. Akyüz y C. Gore, "The Investment-Profits Nexus in East Asian Industrialization", World Development, Vol. 24, N° 3, 1996.

del 55% del valor añadido, frente a 25% en los Estados Unidos y el Reino Unido y 35% en la República Federal de Alemania. Los cuantiosos beneficios prosiguieron durante gran parte del decenio de 1980; para la década en su conjunto la parte de los beneficios empresariales en el valor añadido del sector manufacturero superó en el Japón el 40%, en comparación con menos del 30% en los otros grandes países industriales (cuadro 9). Igualmente, la inversión en la fabricación de manufacturas en proporción del PIB siguió siendo mucho más alta que en esos países.

Hasta hace poco fue posible mantener ese nexo entre inversión y beneficios sin tropezar con el problema de la demanda efectiva, ya que se veía complementado por el nexo entre inversión y exportaciones; las crecientes exportaciones ofrecieron una salida para la mayor capacidad de producción de manufacturas que se había creado como consecuencia de la tasa tan alta de inversión. En realidad, para la economía en su conjunto las exportaciones crecieron entre 1960 y 1985 dos veces más en términos de volumen que la inversión. La proporción de las exportaciones respecto del PIB fue inferior al 10% en el decenio de 1960, aumentando rápidamente después del primer choque del petróleo y alcanzando un máximo del 15% hacia 1980, antes de la primera apreciación del yen. Una parte de ese incremento se debió a las manufacturas, cuyas exportaciones crecieron ciertamente más aprisa que la producción.

Ahora parece que ese proceso ya no se puede sostener. El Japón ha sufrido una mengua de competitividad en varias industrias como consecuencia de la apreciación del yen y la aparición de bastantes competidores de alta productividad y salarios bajos. El país cuenta con mucho menos margen para responder mediante un rápido desplazamiento a sectores de mayor productividad y mano de obra más calificada. Así, el Japón ya no puede basarse en el nexo entre inversión y exportaciones en la misma medida que en lo pasado con el fin de sostener el nexo entre inversión y beneficios. Como la capacidad de esas industrias no puede utilizarse con provecho para exportar a los niveles actuales de precios mundiales, salarios relativos y tipos de cambio, los beneficios se reducen, menoscabando tanto el incentivo para invertir como la fuente de la inversión y desacelerando la acumulación y el crecimiento.

Una reacción posible podría ser reducir los salarios reales con el fin de compensar la merma de competitividad y recuperar los mercados perdidos en el país y en el extranjero. Pero tal cosa obligaría a introducir grandes recortes permanentes en el mercado laboral, lo que sólo sería viable si se mantuviera baja la demanda de trabajo; así, se convierte en una receta de crecimiento bajo y alto desempleo. Asimismo, la cuantía de la deflación de los salarios y del desempleo necesarios puede no ser trivial ya que las NEI, incluidas las recién llegadas, están avanzando rápidamente en términos de productividad y tienen salarios bastante inferiores a los del Japón. Además, tal como sugieren las proyecciones anteriores, en esa hipótesis de bajo crecimiento y mucho desempleo el descenso del excedente por cuenta corriente puede no ser suficiente para evitar que se desencadenen nuevas presiones al alza sobre el yen, lo que a su vez acarrearía más desempleo y mayores recortes salariales.

Ahora que las exportaciones ya no son la fuerza impulsora de la inversión privada, la demanda interior tiene que sustituirlas si se quiere mantener el ritmo de acumulación y crecimiento en un nivel compatible con el pleno empleo. Lo que se necesita, por tanto, es un incremento, y no un descenso, de los salarios reales para impulsar el consumo. A corto plazo es probable que unos mayores salarios reales conduzcan a unos beneficios mayores en su cuantía y en su tasa de crecimiento al permitir una utilización más completa de la capacidad

y mejoras procíclicas en la productividad del trabajo. A más largo plazo, es poco probable que la economía japonesa vuelva a las tasas de acumulación y beneficios que alcanzó cuando las exportaciones eran la fuerza impulsora. Con todo, una redistribución del ingreso desde los beneficios a los salarios podría ayudar a que se lograran una tasa de acumulación más alta y unos beneficios mayores de lo que es posible con las actuales pautas de distribución del ingreso y de demanda efectiva.

Tal redistribución, juntamente con la continuación de las mejoras en la industria, puede ayudar al Japón a que evite la desindustrialización y las consiguientes pérdidas sustanciales de puestos de trabajo en el sector manufacturero que han estado experimentando casi todos los demás países industrializados 41/. No obstante, no cabe esperar que logre el mismo crecimiento del empleo en ese sector que en lo pasado, ya que no resulta sencillo transferir manufacturas desde las exportaciones al mercado interior. Será difícil mantener el ritmo de la expansión de productos tales como automóviles y artículos electrónicos, que hasta ahora han representado una parte importante de las exportaciones totales, ya que las posibilidades de absorción por el mercado interior son limitadas. Así, pues, es menester cambiar la pauta de las inversiones desde las manufacturas tradicionales hacia bienes de alta tecnología y servicios públicos y privados no comercializables, incluida, como se decía en el TDR 1995, la inversión pública en infraestructura 42/.

A juzgar por el reciente debate habido en el Japón, parece que ahora es unánime la opinión de que los problemas con que tropieza ese país son estructurales más que cíclicos y que se requiere una política económica muy esforzada para superarlos. A decir verdad, si no se acierta a actuar en los primeros momentos es posible que el problema se agrave considerablemente; podría aparecer un círculo vicioso en forma de una histéresis de crecimiento bajo y desempleo alto examinada en el TDR 1995. La experiencia de otros grandes países

---

41/ En otras palabras, el Japón puede entrar en una fase de lo que se ha llamado desindustrialización "positiva", donde el empleo en el sector manufacturero se reduzca ya sea en términos absolutos o bien relativos, pero sin crear desempleo al ir apareciendo nuevos puestos de trabajo en los servicios; véase R. E. Rowthorn y J.R. Wells, op. cit. El Japón no tendrá que perder empleos en el sector manufacturero en cifras absolutas si puede mantener una tasa anual de crecimiento del orden de 3%; en realidad, el empleo en las manufacturas aumentó casi 14% entre 1980 y 1990, cuando la tasa de crecimiento fue por término medio del 4% (cuadro 9). Alemania ofrece otro ejemplo; en ese país (la anterior República Federal) la parte del sector manufacturero en el empleo total disminuyó sólo ligeramente desde el decenio de 1960, pero con el aumento del desempleo general desde 1974 ha habido menos puestos de trabajo en la fabricación de manufacturas, donde el empleo se redujo cerca del 10%. Ciertamente, esto podría haberse evitado si la demanda de mano de obra hubiera crecido en un punto porcentual más; el crecimiento del PIB fue en promedio de casi 4,5% en 1960-1973 y de 2% desde entonces.

42/ Una propuesta reciente ha encontrado 11 esferas de actividad empresarial como nuevas industrias en crecimiento: vivienda; información y comunicación; energía; medio ambiente; atención a la salud y servicios sociales; nuevas redes de distribución; cultura y ocio; entorno urbano; operaciones de cambio de divisas; capacitación de recursos humanos; y apoyo a la empresa. Véase Y. Kimura, "Japan's New Growth Industries", Nomura Research Institute Quarterly, primavera de 1995, Vol. 4, N° 1, 1995 (<http://www.nri.co.jp>).

industriales muestra que cuando se deja que persistan, el alto desempleo y el bajo crecimiento pueden convertirse fácilmente en rasgos estructurales de la economía, aun cuando inicialmente se hayan considerado tan sólo aspectos temporales requeridos por el ajuste a los choques de la oferta. No es inevitable que el Japón discurra por esa misma vía.

### I. Perspectivas de las NEI del Asia oriental

En el contexto del paradigma del progreso en cuña es de esperar que un declive secular del crecimiento del Japón tenga implicaciones importantes para la continuidad del proceso de crecimiento en las NEI del Asia oriental. Más concretamente, si el avance de quien va a la vanguardia de la cuña falla, ¿podrán los que siguen continuar al mismo ritmo que antes? Ciertamente la respuesta a esta pregunta difiere para las NEI de la primera y de la segunda oleada y para China, ya que su interacción con el Japón en materia de comercio y de IED varía mucho.

Tal como se analizó antes, la desaceleración del crecimiento japonés ha ido acompañada de una considerable reubicación de la producción en las NEI de la segunda generación por conducto de la IED. Estas entradas de fondos de inversión han constituido una fuente principal de financiación exterior en Malasia y Tailandia, que actualmente presentan unos sustanciales déficit por cuenta corriente que suponen del 8 al 10% del PIB. Las principales incógnitas sobre la posibilidad de sostener una elevada tasa de crecimiento en esos países son así hasta qué punto seguirán dependiendo de esas corrientes de IED y si cabe esperar que éstas continúen en los próximos años.

Por dos motivos, la IED en las NEI de la segunda oleada puede no continuar a su ritmo reciente. En primer lugar, parte de las entradas recientes por ese concepto originadas en el Japón representan un ajuste que se hace una sola vez a unos pronunciados cambios en la competitividad que es poco probable se repita. En segundo término, en el Asia meridional han estado surgiendo bastantes emplazamientos que resultan más atractivos por su bajo costo y que pueden absorber una parte importante de la IED en manufacturas intensivas en trabajo procedente del Japón y de las NEI de la primera generación. Así, las de la segunda oleada quizá no sean capaces de mantener unos grandes déficit por cuenta corriente a largo plazo; tendrán que reducir sus déficit comerciales para minorar el riesgo de que se produzcan serios problemas de balanza de pagos y una acusada desaceleración del crecimiento. Tal como se examina en el capítulo siguiente, mucho dependerá de que logren aprovechar sus posibilidades de exportación mediante un progreso industrial.

Pero lo que ocurra en el Japón también revestirá importancia, presentando elementos tanto positivos como negativos. Como se dijo antes, la desaceleración del Japón ha estado produciéndose en el contexto de un gran aumento de las importaciones procedentes del Asia oriental y se espera que los efectos sobre el comercio de la IED japonesa refuercen la tendencia a una atenuación de los desequilibrios regionales en la esfera del comercio. No obstante, si continúa a la larga, el lento crecimiento del Japón limitará las exportaciones a ese mercado.

Como también se señaló antes, la dependencia del crecimiento respecto de la IED japonesa y de las exportaciones al Japón es mucho menor en las NEI de la primera oleada que en las de la segunda. Además aquéllas, no padecen, como lo hacen éstas, unos déficit externos grandes. De momento disfrutaban de un excedente comercial relativamente grande con la Europa occidental y América del Norte en



productos intensivos en trabajo sin perjuicio de presentar un déficit considerable con el Japón. No obstante, el excedente puede disminuir rápidamente o incluso desaparecer cuando aumenten los salarios en esos países. Asimismo, aunque ahora están empezando a exportar productos más complejos a la Europa occidental y a América del Norte, la evolución de esas exportaciones puede verse supeditada a las mismas fuerzas que han limitado el comercio entre ambas regiones y han estado recientemente afectando a empresas japonesas. Grandes compañías de las NEI de la primera oleada, tales como Daewoo y Samsung, son ya transnacionales y han empezado a invertir a gran escala en Europa y América del Norte. Aunque algunas de esas inversiones pueden inicialmente estimular las exportaciones de bienes intermedios y de capital de los países de donde proceden, es probable que un efecto más importante sea una merma global de las exportaciones.

Cabe así pensar en un proceso muy parecido al que actualmente registra el Japón: la sustitución de posibles exportaciones a Europa y América del Norte por IED. Como la desaceleración del Japón acabará afectando también a sus exportaciones a ese país, quizá tengan las NEI que desplazar su atención a mercados más dinámicos del Sur. A este respecto, un mayor desarrollo de las industrias de bienes de capital puede ofrecer muchas oportunidades no sólo para expandir sus exportaciones a otros países en desarrollo sino también para reducir su dependencia de las importaciones de bienes de capital procedentes de países industriales más avanzados.

Aunque es un importante receptor de IED japonesa y aun cuando su comercio con el Japón es considerable, es probable que China se vea menos influida por la evolución de la economía japonesa que las NEI de la segunda oleada. En cambio, lo que ocurra en la propia economía china influirá mucho en que se mantenga o no a la larga el reciente impulso en materia de crecimiento del Asia oriental. El enorme tamaño de su economía sugiere que toda integración entre China y los países en desarrollo del Asia oriental probablemente será asimétrica. Por causa de su inmensa población el comercio nunca será tan importante para China como lo es para los países más pequeños que la rodean. No obstante, por el mismo motivo, China puede seguir siendo un mercado importante para los países en desarrollo más pequeños y un proveedor considerable de manufacturas. Disfruta de una situación única al combinar una oferta casi "ilimitada" de mano de obra no calificada con una disponibilidad adecuada de mano de obra muy calificada para respaldar su proceso de industrialización en el futuro previsible. Es probable que la subida de salarios de la mano de obra no calificada en la región costera de China que se está industrializando se vea frenada por la migración interior desde el resto del país. En consecuencia, las manufacturas intensivas en trabajo y los servicios no comercializables podrán mantenerse relativamente baratos y el costo de la vida seguir siendo bajo en las zonas del litoral, lo que a su vez permitiría que los trabajadores calificados disfruten de un nivel de vida relativamente alto, con unos ingresos que sin embargo son bajos medidos por pautas internacionales. En su conjunto, esos factores brindan a China la posibilidad de lograr una diversificación mucho mayor en una etapa anterior del desarrollo de lo que lo hicieron la NEI, produciendo manufacturas complejas, incluidos bienes de capital, al mismo tiempo que productos intensivos en trabajo. Tal como se examina en el capítulo III, un cambio rápido a unas exportaciones más sofisticadas por parte de China y de las NEI de la primera oleada podría ofrecer muchas oportunidades al comercio Sur-Sur y reducir la dependencia de los países en desarrollo de su comercio con el Norte.

## Capítulo II

### EXPORTACIONES, FORMACION DE CAPITAL Y CRECIMIENTO

#### A. Introducción

La crisis de la deuda de principios del decenio de 1980 obligó a hacer una reevaluación crítica de las estrategias seguidas en materia de desarrollo, con la consecuencia de que los programas de ajuste de muchos países en desarrollo se alejaron de los planteamientos orientados principalmente hacia dentro. En el transcurso del decenio se consideró que el contraste de los resultados económicos de las nuevas economías industriales del Asia oriental con los de casi todos los demás países en desarrollo confirmaba las posibilidades que en materia de crecimiento brindaban enfoques más orientados hacia el exterior. El impulso que dio a la liberalización del comercio mundial la conclusión de la Ronda Uruguay ha venido a apoyar esta reorientación general de las estrategias de desarrollo.

Incitar a las empresas nacionales a que compitan en los mercados internacionales se ha convertido, por tanto, en un objetivo firmemente establecido de quienes dirigen la política económica en casi todos los países en desarrollo. También se reconoce mucho más que para la mayoría de tales países resulta vital lograr un rápido crecimiento de las exportaciones con el fin de expandir su producción industrial, ya que carecen de industrias adecuadas de bienes de capital y de bienes intermedios, y los intentos de establecerlas en las etapas más tempranas del desarrollo pueden acarrear serias ineficiencias. Además, la defensa de unas industrias nacionales ineficaces mediante unos altos niveles de protección ya no se considera una respuesta apropiada a la competencia de las importaciones. Con todo, la cuestión de en qué medidas específicas deben apoyarse unas estrategias de desarrollo más orientadas al exterior sigue provocando mucho desacuerdo.

Algunos analistas aducen que basta una liberalización rápida y completa para acelerar el desarrollo. Otros, sin perjuicio de reconocer plenamente el papel central de la orientación hacia el exterior y la importancia de las fuerzas del mercado, consideran que siempre es necesaria una intervención pública para configurar las respuestas del mercado a fin de maximizar su contribución al desarrollo. Un aspecto clave para determinar la dinámica de la orientación al exterior (o su ausencia) es la capacidad de traducir unos mayores ingresos de exportación en inversiones en nuevas líneas de producción y de aplicar una estrategia continua de mejora industrial <sup>43/</sup>. El proceso de integración económica regional del Asia oriental examinado en el capítulo anterior sugiere ya que fue una mezcla de intervención pública y de fuerzas del mercado lo que aseguró que la vivacidad de la acumulación del capital y del progreso tecnológico fuera acompañada de un ritmo igualmente rápido de crecimiento y diversificación de las exportaciones.

---

<sup>43/</sup> Véase TDR 1992, cap. I de la tercera parte, y G. Helleiner, Trade, Trade Policy and Industrialization Reconsidered (Helsinki: UNU/WIDER, octubre de 1995), World Development Studies, N° 6. Para las lecciones que cabe extraer de una generación anterior, casi toda ella europea, de países que se industrializaron a finales del último siglo después de que lo hubieran hecho los primeros, véase P. Bairoch y R. Kozul-Wright, "Globalization myths: Some historical reflections on integration, industrialization and growth in the world economy", Documento de trabajo de la UNCTAD, N° 113 (Ginebra, marzo de 1996).

En este capítulo se analizan los vínculos entre exportaciones, industrialización y crecimiento económico a la luz de la experiencia del Asia oriental. En la sección siguiente se examina el nexo entre exportación e inversión como elemento crucial del crecimiento orientado al exterior y se ponen de manifiesto algunas de las diferencias registradas en las tendencias comunes de las economías del Asia oriental. Las secciones C y D estudian con mayor detalle la exportación en esas economías, incluidas las importantes diferencias que hay entre ellas en lo que atañe a la diversificación y mejora de la estructura de sus exportaciones y a su penetración en los mercados del Norte. En la sección E se indican en qué medidas específicas de política económica se basa el nexo entre exportación e inversión que ha tenido tanto éxito en esa región y se estudian, entre otras cosas, los pasos que se han dado para acrecentar, diversificar y mejorar las exportaciones.

## B. El nexo entre exportación e inversión

### 1. ¿Por qué exportar?

Las exportaciones ocupan un lugar destacado en la industrialización y el crecimiento económico pero el papel que desempeñan puede contemplarse de muchas maneras. En el análisis más extendido, el argumento para vincular las exportaciones con la industrialización y el crecimiento relaciona la mayor apertura y la competencia en los mercados internacionales con una mayor eficiencia, que se espera resulte no sólo de una mejor asignación de los recursos en la economía (eficiencia en la asignación), sino también, merced a las presiones competitivas, de un mejor uso de los recursos en el plano de la empresa (eficiencia en los costos o eficiencia X) 44/.

Otro aspecto que relaciona las exportaciones con el crecimiento es el tamaño del mercado. Este fue en esencia el argumento de Adam Smith de que la división del trabajo venía limitada por el tamaño del mercado. En su forma más elemental, el acceso a los mercados mundiales proporciona una "salida al excedente" de los países en desarrollo, permitiéndolos sacar provecho de una tierra y un trabajo hasta entonces infrautilizados para obtener un mayor volumen de productos primarios, cuyo excedente podrá exportarse. Igualmente, cuando la industrialización progresa las empresas podrán superar toda la gama de limitaciones tecnológicas y de organización derivadas del hecho de que la escala de producción mínima eficiente excederá en mucho la que se necesita meramente para cubrir la demanda interior vigente. Las exportaciones ayudan a superar tales limitaciones porque permiten en la empresa economías de escala gracias a las técnicas de producción en masa, así como toda una gama de ventajas externas en el plano sectorial, tales como economías de especialización y aglomeración 45/. Además, las exportaciones crean unos impulsos positivos como

---

44/ Véase, por ejemplo, J. Bhagwati, "Free trade: old and new challenges", The Economic Journal, Vol. 104, marzo de 1994.

45/ Véase J. A. Ocampo, "New Theories of International Trade and Trade Policy in Developing Countries", en M. Agosin y D. Tussie (eds.), Trade and Growth: New Dilemmas in Trade Policy (Londres: Macmillan, 1993).

consecuencia de los efectos inducidos en la mejora de la productividad 46/. En todos esos aspectos, exportar manufacturas puede entrañar unas ventajas dinámicas, vinculadas a un crecimiento económico más rápido mediante un círculo virtuoso de mayor demanda, más inversión y un crecimiento más intenso de la productividad 47/.

Aun cuando muchos de los teóricos que escriben sobre la razón de ser de las exportaciones insisten en las mejoras de eficiencia y los incrementos de productividad, en la práctica tal vez el factor más importante del afán por exportar de los países en desarrollo sea la necesidad de superar las limitaciones derivadas de la balanza de pagos. Al implantar una capacidad industrial y fortalecer su competitividad, todos los nuevos países industrializados han de importar muchos bienes de capital e intermedios. Por ello, en una economía donde la inversión esté creciendo tanto en términos absolutos como en proporción del PIB, esas importaciones tendrán también que aumentar más aprisa que el PIB y la financiación de las mismas puede suponer una seria cortapisa para el proceso de industrialización si no se obtienen más ingresos de exportación.

La dependencia de los países en desarrollo de tecnologías extranjeras incorporadas a los bienes de capital importados será quizá mayor durante las dos primeras etapas de la industrialización. Sin embargo, la necesidad de importar en gran escala maquinaria y equipo continúa durante buena parte del proceso de industrialización, especialmente cuando, como en el Asia oriental, la tarea de acortar distancias se basa en imitar a los líderes tecnológicos 48/. Aunque se establezcan gradualmente industrias nacionales que produzcan bienes de capital e insumos intermedios para abastecer a los sectores que ya existen, conforme la economía sube escalones tecnológicos y establece nuevas industrias y nuevas líneas de fabricación, habrá que seguir importando muchos de esos bienes y cuanto más rápido sea el ritmo de ese progreso y avance tecnológico, mayor será

---

46/ Sobre los vínculos entre comercio y progreso tecnológico véanse G. Grossman y E. Helpman, Innovation and Growth in the Global Economy (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1991); Banco Mundial, Informe sobre el Desarrollo Mundial 1991: La tarea acuciante del desarrollo (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1991), cap. 5; D. Keesing y S. Lall, "Marketing Manufactured Exports from Developing Countries: Learning Sequences and Public Support", en G. Helleiner (ed.), Trade Policy, Industrialization and Development: New Perspectives (Oxford: Clarendon Press, 1992). Aunque las economías de escala tradicionales constituyen un elemento importante de toda estrategia de desarrollo orientada al exterior, lo que se sabe sobre su presencia y sobre el vínculo entre exportaciones y mejora de la productividad no es concluyente. Véanse estudios sobre diversos países en G. Helleiner (ed.), Trade Policy and Industrialization in Turbulent Times (Londres: Routledge, 1994).

47/ Esta idea de un círculo virtuoso asociado a las exportaciones de manufacturas está muy presente en los trabajos del fallecido Lord Kaldor. Véase N. Kaldor, "The Role of Increasing Returns, Technical Progress and Cumulative Causation in the Theory of International Trade and Economic Growth" en F. Targetti y A. P. Thirlwall (eds.), The Essential Kaldor (Londres: Duckworth, 1989).

48/ Véase C. Freeman, "Interdependence of Technological Change with Growth of Trade and GNP", en M. Nissanke y A. Hewitt (eds.), Economic Crisis in Developing Countries (Londres y Nueva York: Pinter, 1993).

la dependencia probable respecto de tales importaciones. Claramente, la celeridad con la que la industria nacional de bienes de capital se establezca, se desarrolle y se vuelva internacionalmente competitiva es esencial en lo que atañe a la limitación de la balanza de pagos. Mucho también dependerá, entre otras cosas, del tamaño de la economía, ya que los países mayores podrán más fácilmente establecer y desarrollar industrias de bienes de capital gracias a su gran mercado interior, que permitirá una escala de producción eficiente y las consiguientes economías.

En una economía sin una industria de bienes de capital apreciable, tanto la inversión como el ahorro dependerán de las exportaciones. La inversión lo hace por cuanto las importaciones de bienes de capital requieren ingresos de exportación. Pero las exportaciones no son el único medio de financiar tales importaciones; las remesas del extranjero o las entradas de capital, por ejemplo, constituyen otras fuentes de divisas <sup>49/</sup>. La dependencia del ahorro respecto de las exportaciones es mucho mayor en una economía de esa índole. Si no se exporta, la industria tendrá que basarse en la demanda interior para vender lo que produce. Cuando esta producción consista sobre todo en bienes de consumo, como suele ocurrir en los países en desarrollo, el único modo de expandir la producción es aumentar el consumo nacional. Pero si la producción y el ingreso aumentan sólo en proporción a lo que se incrementa el consumo, no podrá registrarse ningún aumento del ahorro.

Es cierto que las importaciones de los bienes de capital necesarios para expandir la capacidad de producir bienes de consumo podrán sufragarse durante algún tiempo con divisas procedentes de fuentes distintas de las exportaciones, tal como se dijo antes. Aun así, una expansión de ese tipo no podrá proseguir indefinidamente, ya que sin mucho tardar tropezará inevitablemente con la restricción de la balanza de pagos. Claramente, mientras el crecimiento de las exportaciones es una condición necesaria para que se eleve el ahorro interior, no resulta ser una condición suficiente, ya que los ingresos de exportación también pueden usarse para importar bienes de consumo o insumos destinados a su producción.

En suma, estas consideraciones sugieren que para mantener el crecimiento hay que aumentar las exportaciones, permitiendo así que la industria nacional funcione a plena capacidad o se expanda, sin basarse únicamente en la demanda interior de los consumidores. Pero como el incremento de las exportaciones dependerá a su vez de que se cree una capacidad adicional en la industria, así como de que aumente la productividad y, por ende, de nuevas inversiones, un proceso de crecimiento sostenido requiere reforzar mutuamente las interacciones dinámicas entre ahorro, exportación e inversión. Ese proceso se caracterizará por el continuo aumento de las exportaciones, el ahorro interior y la inversión en términos absolutos y también, durante la mayor parte del proceso de industrialización, en proporción del PIB. Inicialmente es probable que la inversión supere al ahorro interior por un amplio margen, financiándose la

---

<sup>49/</sup> Abundan ciertamente los datos que muestran la importancia de las exportaciones en la financiación de las importaciones, aunque tal cosa varía mucho a lo largo del tiempo por la posibilidad de obtener divisas de otras fuentes. Véanse H.S. Esfahani, "Exports, imports and economic growth in semi-industrialized countries, *Journal of Development Economics*, Vol. 35, N° 1, 1991; H. G. Fung, B. Sawhney, W.C. Lo y P. Xiang, "Exports, imports and industrial production: evidence from advanced and newly industrializing countries", *International Economic Journal*, Vol. 8, N° 4, invierno de 1994.

diferencia con las entradas netas de capital. No obstante, con el tiempo, la brecha exterior se irá cerrando a medida que exportaciones y ahorro crezcan más aprisa que la inversión.

## 2. Ahorro, inversión y exportaciones en el Asia oriental

La evolución de la inversión, el ahorro y la exportación en todas las NEI de la primera oleada durante los últimos 30 años se ajusta mucho al patrón del crecimiento sostenido que se acaba de explicar. En el decenio de 1950 el ahorro nacional bruto suponía menos del 4% del PIB en la República de Corea y menos del 10% en la Provincia china de Taiwán, mientras que la tasa de inversión era casi el triple de la del ahorro nacional en el primer caso y casi el doble en el segundo (véase el cuadro 11). En consecuencia, durante ese período el ahorro exterior financió los dos tercios de la inversión interior bruta en la República de Corea y el 40% en la Provincia china de Taiwán. En ambas economías la inversión aumentó mucho en los decenios de 1960 y de 1970, y superaba el 30% del PIB en los primeros años del de 1980. Mientras la parte de la inversión ha seguido aumentando desde entonces en la República de Corea, ha disminuido de forma muy pronunciada en la Provincia china de Taiwán. Durante todo el período de 1951-1994 en los dos casos el ahorro interior creció mucho más rápidamente que la inversión. En la Provincia china de Taiwán se triplicó, con el resultado de que esa economía se convirtió en un exportador neto de capital. En la República de Corea, en los primeros años del decenio de 1990 la tasa de ahorro se había decuplicado con creces respecto del nivel de la década de 1950, ascendiendo a más del 30% y cerrando la brecha con la inversión. En ambos casos las exportaciones también crecieron más aprisa que la inversión. En Hong Kong y Singapur el ahorro ha crecido a un ritmo mucho mayor que la inversión, aunque el incremento ha sido particularmente rápido en Singapur.

En las NEI de la segunda oleada la evolución de exportaciones, ahorro e inversión se parece mucho en el caso de Indonesia a la de las NEI de la primera generación. La parte anual media de la inversión en el PIB se triplicó entre el decenio de 1960 y los primeros años del de 1990, reduciendo la proporción del ahorro exterior en la inversión del país desde más del 50% a alrededor del 10%. La parte de las exportaciones ha seguido muy de cerca esta proporción creciente de la inversión. No obstante, en todos esos aspectos Indonesia tiene todavía que alcanzar los niveles logrados antes por las NEI de la primera oleada. Al igual que aquel país, el acusado incremento de la parte de la inversión se produjo más tarde en Malasia y Tailandia que en las primeras NEI. Pero en contraste con Indonesia, en estos dos países esa parte se ha puesto a la par de la de las NEI de la primera oleada e incluso en Tailandia la superó. No obstante, la diferencia entre ahorro interior e inversión sigue creciendo, suscitando la cuestión de si podrá mantenerse, aspecto este que se examina más adelante. En ambos países las exportaciones han mantenido casi siempre el mismo ritmo que la inversión desde el decenio de 1960.

Una proporción importante del aumento del ahorro interior en las NEI del Asia oriental ha procedido de los beneficios empresariales. En realidad, el papel del ahorro de las empresas parece constituir por lo general un aspecto distintivo de la estrategia de desarrollo de esos países. Tal como se examina con mayor detalle en la sección E, los gobiernos del Asia oriental usaron tanto el palo como la zanahoria para crear y sostener un nexo dinámico entre inversión

Cuadro 11

Ahorro nacional bruto, inversión interior bruta y exportaciones de las NEI asiáticas, 1951-1994  
(En porcentaje de PIB)

Período	República de Corea			Provincia china de Taiwán			Hong Kong		Singapur		Indonesia			Malasia			Tailandia		
	Ahorro	Inversión	Exportaciones	Ahorro	Inversión	Exportaciones	Ahorro	Inversión	Ahorro	Inversión	Ahorro	Inversión	Exportaciones	Ahorro	Inversión	Exportaciones	Ahorro	Inversión	Exportaciones
1951-1960	3,3	10,0	2,0	9,8	16,3	9,6	9,2	9,1	..	11,4 <u>a/</u>	..	9,2 <u>a/</u>	13,6 <u>a/</u>	23,2 <u>b/</u>	15,3 <u>a/</u>	51,4 <u>a/</u>	15,3	13,5	18,3
1961-1970	13,7	20,0	9,1	19,7	21,9	20,4	20,6	20,6	14,9	22,3	4,9	10,4	9,7	21,5 <u>c/</u>	19,9	42,3	19,9	21,5	16,2
1971-1980	22,0	28,0	27,6	31,9	30,5	46,4	28,3	26,7	28,9	41,2	24,6	22,7	23,6	26,2	26,3	46,4	22,4	26,2	20,0
1981-1990	30,4	30,7	35,4	32,9	21,9	53,5	34,0	24,8	42,1	42,1	25,1	28,3	24,6	27,4	30,7	60,1	26,2	30,7	26,8
1991-1994	34,7	37,1	28,6	27,4	23,2	46,1	34,0	27,6	48,9	36,3	26,9	29,7	27,0	30,0	36,1	82,7	33,7	40,5	36,9

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en fuentes nacionales e internacionales; y J. Riedel, "Economic Development in East Asia: Doing What Comes Naturally?", en H. Hughes (ed.), Achieving Industrialization in East Asia (Cambridge University Press, 1988), cuadro 1.5.

ment in East Asia: Doing What Comes Naturally?", en H. Hughes (ed.),

Nota: Las exportaciones comprenden los servicios.

a/ 1960 solamente.

b/ Incluido Singapur, que se convirtió en un país independiente en 1965.

c/ 1965-1970.

y beneficios 50/. Igual importancia reviste el que la política económica también haya logrado implantar vínculos complementarios del nexo entre exportación e inversión. La expansión de las exportaciones permitió unos mayores beneficios sin necesidad de que aumentara el consumo interior al ritmo que lo hacía la capacidad de producción, posibilitando así que se incrementara la tasa de ahorro. Las exportaciones también brindaron las divisas necesarias para incrementar la capacidad productiva mediante importaciones de bienes de capital, aliviando con ello la restricción de la balanza de pagos que ha frenado los esfuerzos de industrialización en muchos otros países en desarrollo.

Gráfico 3

Importaciones de bienes de capital en las NEI que se indican, 1965-1994  
(En porcentaje de la inversión interior bruta)

---

50/ Sobre el ahorro sectorial véase P. Honohan e I. Atiyas, "Intersectoral Financial Flows in Developing Countries", Banco Mundial, PPR Working Paper, N° 164, marzo de 1989. Para un análisis más detallado del nexo entre inversión y beneficios véanse TDR 1994, secc. G del cap. I de la segunda parte; Y. Akyüz y C. Gore, "The investment-profits nexus in East Asian industrialization", World Development, Vol. 24, N° 3, marzo de 1996; A. Singh, "Savings, Investment and the Corporation in the East Asian Miracle", Estudio N° 9 preparado para el proyecto de la UNCTAD sobre "Desarrollo del Asia oriental: Lecciones para un nuevo entorno mundial", auspiciado por el Gobierno del Japón (Ginebra: Naciones Unidas, marzo de 1996).



La pauta de las importaciones de las NEI se ajusta bien a la idea de un nexo sostenido entre exportación e inversión. Todas esas economías se han basado mucho en los bienes de capital importados en las etapas cruciales de su industrialización (véase el gráfico 3). Tanto en la Provincia china de Taiwán como en la República de Corea las importaciones de bienes de capital en proporción de la inversión interior bruta aumentaron hasta 1975 más o menos, un período en el que predominaron las exportaciones intensivas en trabajo, para registrarse después un pronunciado descenso en la República de Corea y otro más suave en la Provincia china de Taiwán, que coincidió con la maduración de sus propias industrias de bienes de capital. En los primeros años del decenio de 1980 se produjo una nueva racha de importaciones de bienes de capital cuando esos países transformaron su estructura económica para establecer una nueva generación de actividades industriales, antes de que dicha producción cayera nuevamente poco después de 1990.

El patrón resulta menos claro en las NEI de la segunda oleada. En ellas las importaciones de bienes de capital ya eran considerables por causa de la industrialización basada en la sustitución de importaciones de mediados del decenio de 1960. Sin embargo, en proporción de la inversión interior dichas importaciones fueron bastante estables hasta 1980 aproximadamente, cuando tales países pasaron a fabricar manufacturas con miras a su exportación y empezaron a importar bienes de capital en gran escala. Lo que resulta ahora primordial es saber si en estos países, particularmente en Malasia, las industrias nacionales de bienes de capital serán capaces de sustituir a esas importaciones en etapas posteriores de su proceso de acortar distancias.

### C. Cambios estructurales en las exportaciones del Asia oriental

#### 1. Dinámica de las exportaciones

En las primeras etapas del desarrollo económico las exportaciones consisten sobre todo en productos básicos como alimentos y materias primas, mientras las importaciones comprenden principalmente manufacturas en forma tanto de bienes de capital como de productos intensivos en trabajo. Pero cuando un país se convierte en un firme exportador de productos primarios el siguiente paso obvio es empezar a elaborar esos productos para su exportación. No sólo una diversificación con arreglo a esas líneas le permitirá sacar provecho de la elasticidad precio generalmente más alta de la demanda y de los precios menos inestables de los productos más transformados, sino que también ofrecerá una demanda adicional para los productos agrícolas, elevará el nivel del ingreso y el empleo, y promoverá el desarrollo de un mercado interno. Asimismo, el consiguiente incremento de los ingresos de exportación brindará una fuente potencialmente considerable de divisas. No obstante, si bien la diversificación de ese sector facilitará una primera industrialización, el éxito de la exportación dependerá de una política industrial y tecnológica apropiada (véase el anexo a este capítulo).

En todo caso, las posibilidades de acelerar el desarrollo mediante la intensificación y diversificación del sector primario son limitadas <sup>51/</sup>. En la inmensa mayoría de países en desarrollo un crecimiento económico sostenido

---

<sup>51/</sup> Véanse D. McCarthy, L. Taylor y C. Talatti, "Trade Patterns in Developing Countries, 1964-1982", en P. Bardham, A. Fishlow y J. Behrman (eds.), International Trade, Investment, Macropolicies and History: Essays in Memory of Carlos F. Díaz-Alejandro (Amsterdam: North Holland, 1987); A. Maizels, "Commodity market trends and instabilities: Policy options for developing countries", UNCTAD Review 1994 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.94.II.D.19).

requiere cambios en la estructura económica para pasar a producir y exportar manufacturas. En casi todos los países la sustitución de importaciones permitirá que se establezcan inicialmente industrias de productos tradicionales intensivos en trabajo, que son los candidatos obvios para la primera generación de exportaciones de manufacturas. Por definición, sin embargo, los países en desarrollo contarán en esa etapa con una capacidad limitada para transformar recursos en razón de la penuria de conocimientos industriales especializados, falta de saberes técnicos, escasez de capital y unos mercados internos pequeños. Todos esos factores influyen de manera directa no sólo en la gama de las manufacturas que pueden fabricar sino también en sus posibilidades de éxito en los mercados internacionales. Mucho dependerá fundamentalmente de que se superen y a qué ritmo tales limitaciones; las ventajas iniciales basadas en los recursos sólo podrán aprovecharse plenamente si van acompañadas de una rápida inversión y del consiguiente aumento de la productividad.

Cuando el ingreso sube y el mercado interior empieza a crecer, los crecientes costos laborales y la entrada de productores con menores costos erosionarán progresivamente la competitividad de las exportaciones de muchas manufacturas intensivas en trabajo. Tal cosa podrá compensarse, en parte, con nuevas inversiones y exportaciones en nichos más elevados de las industrias tradicionales, tales como los textiles y el vestido, gracias a un diseño y una comercialización mejores. No obstante, surgirán nuevos desafíos ya que los avances industriales requerirán producir y exportar bienes intermedios y de capital así como bienes de consumo más complejos. Este cambio desde actividades basadas en recursos e intensivas en trabajo a otras más intensivas en tecnología y mano de obra calificada es bien conocido y como coincide con un desplazamiento de las relaciones comerciales hacia países de un desarrollo similar, el comercio intraindustrial absorberá cada vez más exportaciones.

Tal como se estudió con mayor detalle en ediciones anteriores del TDR, casi nunca será posible basarse sólo en las fuerzas del mercado para que las economías discurren por esas diversas etapas de una industrialización basada en las exportaciones, en razón de las diversas fallas del mercado relacionadas con externalidades, problemas de coordinación, información imperfecta y asimétrica, economías de escala, pérdidas de mercado y competencia imperfecta. Puesto que estos factores se imponen por sí mismos sobre el ritmo y la dirección del proceso de industrialización, la cuestión de cómo dirigir lo mejor posible ese proceso cobra mayor importancia 52/.

Una buena política económica ya es necesaria aun en las primeras etapas de industrialización y de promoción de las exportaciones, cuando la competitividad se basa en la abundancia de mano de obra y recursos naturales. No obstante, las dificultades aumentarán mucho conforme el proceso de producción pase a depender

---

52/ Véanse TDR 1991, cap. III de la segunda parte; TDR 1992, cap. I de la tercera parte; y TDR 1994, cap. I de la segunda parte. La cuestión de cómo dirigir mejor ese proceso proporciona el punto de partida de una "nueva" teoría del comercio; véase P. Krugman (ed.), Strategic Trade Policy and the New International Economics (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1986). A pesar del adjetivo, los orígenes de ese planteamiento pueden remontarse a Adam Smith, Joseph Schumpeter, Allyn Young, Gunnar Myrdal y Nicholas Kaldor. Sobre la relación entre la "vieja" y la "nueva" teoría véase J. Stiglitz "Comments on 'Toward a counter-revolution in development theory' by Paul Krugman", en Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1991 (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1992).

más del tamaño y de los conocimientos, ya que la capacidad tecnológica y de organización requerida para competir internacionalmente se volverá más exigente, más difícil de dominar y más costosa de adquirir, y el entorno de las inversiones se volverá más incierto 53/.

Esta implantación de capacidad resulta particularmente difícil en los países en desarrollo. Muchas veces el aprendizaje que requiere una nueva generación de técnicas de producción es más intangible, exigiendo formación y capacidad a nivel de cada empresa. No obstante, esto no se logrará aisladamente sino que en muchos sectores funcionará mediante una tupida red de relaciones formales e informales con proveedores, clientes, competidores, consultores y centros de enseñanza e investigación tecnológica. Asimismo, el mercado internacional de la tecnología que usan esos sectores es a menudo oligopolista y fragmentario, gozando los mayores proveedores de un poder de mercado considerable. En tal tesitura, los riesgos derivados de las fallas del mercado, el desaprovechamiento de oportunidades y otros defectos de coordinación pueden conducir a que un país se quede más y más a la zaga 54/.

En las primeras etapas del desarrollo la IED puede contribuir creando empleo, facilitando la transformación de recursos naturales en actividades rentables y generando divisas. La índole precisa de su contribución dependerá, claro está, de cómo se utilicen los ingresos en divisas y los obtenidos por aquellas actividades rentables. Con todo, desde una perspectiva dinámica el aspecto más importante es el lugar que ocupen las ETN en el nexo entre exportación e inversión conforme las economías progresan.

El acceso a tecnología extranjera es esencial para casi todos los países en desarrollo. También pueden ser importantes en materia de organización otros activos ubicados en el exterior, tales como unos buenos conocimientos de comercialización y distribución, especialmente cuando se aplique una estrategia orientada a la exportación. El acceso a esos activos podrá lograrse por diversos cauces, como la obtención de licencias y la adquisición de equipo original de fabricación en el caso de tecnología, y mediante subcontratas en el caso de las redes de distribución. No obstante, la ventaja fundamental de recibir IED es que, además de capital, aporta todo un conjunto de activos y capacidades que son ya plenamente operacionales y que permiten una entrada mucho más rápida en la división internacional del trabajo.

La ventaja que ello supondrá para los países que reciben esa inversión dependerá en parte del mayor o menor control que mantengan las ETN sobre sus activos 55/. Ese control puede limitar o impedir totalmente el desarrollo de una producción nacional y de una capacidad para exportar. Si bien algunos activos de las ETN, tales como conocimientos, diseños de productos y experiencia en mercados internacionales, pueden adquirirse de muchas maneras por los

---

53/ Véanse J. Fagerberg, "Why Growth Rates Differ", en G. Dosi et al. (eds.), Technical Change and Economics Theory (Londres: Pinter, 1988); C. Freeman, *op. cit.*; S. Lall, "The Creation of Comparative Advantage: The Role of Industrial Policy" en Irfan ul Haque et al., Trade, Technology and International Competitiveness (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1995).

54/ Para un análisis más detenido de esos puntos véase UNCTAD, Science and Technology in the New Global Environment: Implications for Developing Countries (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.95.II.D.14) e I. ul. Haque et al., *op. cit.*

55/ Véase UNCTAD, World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.95.II.A.9), pág. 229.

productores nacionales (por ejemplo mediante retroingeniería, la transferencia de personal y el acopio de información), el mayor o menor grado en que se adquirirán dependerá de cada sector 56/. Por consiguiente, es probable que el acierto a la hora de elegir cuáles industrias o partes de una industria conviene acoger revista importancia en el caso de los países en desarrollo que intenten progresar con ayuda de las ETN. Asimismo, el que esas adquisiciones se conviertan en la base de un desarrollo más amplio dependerá de la índole de los incentivos que se faciliten así como del poder de negociación respectivo de las ETN y los gobiernos de los países receptores. Tal cosa ocurre sobre todo con los activos tecnológicos, donde las ETN tienen sólidos motivos económicos para mantener la labor innovadora agrupada en sus sedes centrales o en unos pocos países avanzados y donde el afán de los gobiernos por implantar una capacidad nacional puede generar un posible conflicto de intereses con productores extranjeros 57/. Por esas dos razones parece que el modo en que la política económica trate a la IED, incluida su función en el nexo entre exportación e inversión, es esencial para determinar su contribución al desarrollo y crecimiento a largo plazo.

Acontecimientos recientes en materia de tecnología y los cambios consiguientes en la estrategia de las ETN han complicado esa relación entre IED, exportaciones y progreso económico. En particular, ya resulta posible en muchos sectores que las ETN aislen actividades específicas de la cadena de producción con arreglo a los conocimientos, tecnología y capital que requieren, acoplen esas actividades a las ventajas concretas de cada país y las ubiquen y coordinen mediante una red de filiales conectadas entre sí con miras a acrecentar los beneficios globales de cada empresa. En consecuencia, los países en desarrollo pueden estar en condiciones de entrar más fácilmente en la división internacional de trabajo atrayendo las partes menos intensivas en conocimientos y tecnología de esa cadena de producción centrada en las ETN.

Saber hasta qué punto ese proceso ya está teniendo lugar es un asunto que requiere más investigación empírica. Mayor importancia reviste la probable reducción, al estar los centros de producción geográficamente dispersos, de los efectos positivos de la IED en el país receptor, ya que en su conjunto la tecnología y los conocimientos que se necesitan en cada lugar serán menores y porque se fortalecerán los vínculos hacia atrás y hacia adelante por encima de las fronteras a expensas de los vínculos internos. Asimismo, cuando sólo se trate de una pequeña parte de la cadena de producción, las ETN gozarán de mayor libertad para elegir los emplazamientos, pues esas actividades tendrán un carácter más flexible, con lo que se reforzará el poder de negociación de las empresas respecto del país de acogida. A decir verdad, tal como se sugería en un estudio reciente, es mucho menos probable en tales condiciones que una mayor IED en los países en desarrollo suscite automáticamente el progreso tecnológico que

---

56/ Los estudios sobre los efectos de la IED son sorprendentemente escasos. Para un trabajo reciente véase M. Blomström y A. Kokko, "Multinational Corporations and Spillovers", CEPR Discussion Paper, N° 1365, Londres, abril de 1996.

57/ Véase UNCTAD, Science and Technology in the New Global Environment: ..., pág. 22.

ha de acompañar a la industrialización y el crecimiento económico a largo plazo 58/.

Cuando no se aplique una política económica encaminada a promover el progreso industrial y los efectos positivos de la IED, una dependencia grande de esta inversión podrá también redundar en serios problemas de pago. Incluso cuando la IED se haga en instalaciones productivas que exigen grandes importaciones de bienes semiacabados para su montaje en el país utilizando mano de obra sin calificar, con sólo vínculos muy débiles hacia atrás con productores nacionales, las divisas netas generadas pueden bastar sin embargo para cubrir el beneficio de la inversión, siempre que el grueso de los bienes ensamblados se exporte. Sin embargo, cuando estos bienes se vendan en su mayor parte en el mercado interior, serán insuficientes. En todo caso, cuando la economía dependa de esa IED, incluida la reinversión de beneficios, para financiar su déficit por cuenta corriente, sea cual fuere su origen, el país probablemente sufrirá una crisis de pagos. Sin mejoras económicas y sin unos fuertes vínculos hacia atrás con productores nacionales que permitan elevar el valor añadido en el país de las exportaciones de los sectores donde predomina la empresa extranjera, la IED estará por lo general poco arraigada. En consecuencia, podrá interrumpirse, lo que también ocurrirá con la reinversión de los beneficios de las ETN, cuando el capital busque en otras partes ubicaciones de costos bajos.

## 2. La explotación de las ventajas iniciales

Las exportaciones de las NEI de la primera oleada consisten hoy sobre todo en manufacturas. Sin embargo, la República de Corea y la Provincia china de Taiwán, a diferencia de Singapur y Hong Kong, fueron esencialmente economías rurales hasta 1965 más o menos, constituyendo los productos primarios el grueso de sus exportaciones 59/. En el decenio de 1950 ambas economías empezaron a diversificarse y los minerales y productos agrícolas sin transformar que exportaban se sustituyeron por productos elaborados basados en recursos; los alimentos en conserva de la Provincia china de Taiwán, por ejemplo, encontraron un gran mercado en los Estados Unidos, y la República de Corea pasó de exportar mineral de hierro a exportar productos siderúrgicos, que hacia 1965 representaban cerca del 8% de sus exportaciones totales.

La vía seguida por los países del Asia oriental en esta primera fase de su desarrollo se asemejó a la de muchos otros países. Para sustituir a las importaciones surgieron industrias en actividades donde podían mobilizarse rápidamente recursos locales, entre ellos la mano de obra, y donde cabía generar una demanda interna. Pero para que la industrialización siguiera adelante a un ritmo rápido era fundamental encontrar mercados de exportación para los bienes producidos en el país con el fin de aliviar las limitaciones de la inversión por razón de balanza de pagos.

---

58/ S. Ostry y M. Gestrin, "Foreign direct investment, technology transfer and the innovation-network model", Transnational Corporations, Vol. 2, N° 3, diciembre de 1993.

59/ Los productos primarios representaban el 80% de las exportaciones totales de la República de Corea en 1955, con la seda, el arroz, el tungsteno y el mineral de hierro como partidas principales. En la Provincia china de Taiwán suponían casi el 90%, con el azúcar y el arroz como principales exportaciones.

Lo que distinguía a la República de Corea y a la Provincia china de Taiwán de otros países en desarrollo era el ritmo al que se logró aumentar las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo, especialmente de textiles y prendas de vestir, como ya había hecho antes Hong Kong, y de productos de la madera y el papel. Según estimaciones de la secretaría de la UNCTAD, en ambas economías las exportaciones intensivas en mano de obra aumentaron en proporción a su producción interior de manera constante y rápida desde 1965, alcanzando un 60% en los primeros años del decenio de 1980, y pronto representaron la mayor parte de las exportaciones, aunque en el caso taiwanés las manufacturas intensivas en recursos siguieron siendo importantes. En consonancia con esa expansión de productos intensivos en trabajo y que requerían pocos conocimientos especializados, la parte de los productos primarios en las exportaciones totales disminuyó rápidamente en ambas economías, al 18% en 1975 en la República de Corea y al 20% en la Provincia china de Taiwán.

Las NEI de la segunda generación, en cambio, han contado con la ventaja de disponer de recursos naturales mucho más ricos. Tenían menos necesidad de recurrir a los sectores intensivos en trabajo poco calificado, ya que podían cubrir sus necesidades de divisas con sus exportaciones de productos primarios. Esas exportaciones todavía representan casi un tercio de sus ingresos totales de exportación (sin contar los combustibles). Desde el principio hubo un margen considerable para acelerar el crecimiento mediante la diversificación y una mayor elaboración de los productos basados en recursos naturales. Malasia ha desarrollado con carácter general unas tecnologías agrarias propias con miras a reducir la parte de los productos primarios sin elaborar en las exportaciones totales. Ha logrado diversificar éstas con la transformación del aceite de palma, el caucho y el coco, así como de la madera y el papel. Indonesia ha conseguido pasar en sus exportaciones de materias primas de madera y papel a manufacturas basadas en ellas.

Desde poco después de 1970 las NEI de la segunda oleada también desarrollaron aquellas industrias manufactureras orientadas a la exportación en las que los menores costos laborales les conferían ventajas a la hora de competir. Si bien el desarrollo de industrias tradicionales de mucha mano de obra poco capacitada desempeñó un papel relativamente secundario en Malasia - que en este aspecto se asemejó a Singapur - tanto Indonesia como Tailandia siguieron la vía por la que habían discurrido anteriormente la República de Corea, la Provincia china de Taiwán y Hong Kong, convirtiéndose los textiles, el vestido y el calzado en las exportaciones más importantes de manufacturas. Sin embargo, en Indonesia el proceso sólo comenzó a partir de 1980, cuando las industrias que fabricaban esas manufacturas empezaron a prestar atención a los mercados de exportación. Hacia 1994, la parte de tales productos en los ingresos totales de las exportaciones distintas del petróleo habían alcanzado un 25% en Indonesia y un 20% en Tailandia. No obstante, en ambos países el desarrollo de dichos sectores fue bastante más lento que en las NEI de la primera generación y la parte correspondiente en los ingresos totales de exportación tras 20 años de industrialización era sólo del orden de la mitad de lo que había sido en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán hacia 1975. El motivo de la expansión considerablemente menor de esos sectores en las NEI de la segunda oleada fue no sólo el que se mantuviera un gran potencial de exportación de productos primarios, incluidos los alimentos, sino también el hecho de que sus comienzos más tardíos coincidieran con un período de mayor competencia internacional en esos sectores.

Con todo, la reducción de la dependencia de las NEI de la segunda oleada de las exportaciones de los productos primarios distintos del petróleo, aunque

menos rápida que en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán, ha sido bastante mayor que en casi todos los demás países en desarrollo. Por ejemplo, la parte de los productos básicos distintos del petróleo en las exportaciones totales de tres grandes economías latinoamericanas consideradas en su conjunto (Argentina, Chile y Colombia) disminuyó desde 95% hacia 1965 a alrededor de 70% en los primeros años del decenio de 1990 (véase el cuadro 12). Durante ese mismo período, en las NEI de la segunda generación esa parte bajó de más de 96% a menos de un tercio. Inicialmente, esta caída tan sustancial se debió más que nada a las mayores exportaciones de manufacturas basadas en recursos e intensivas en mano de obra sin calificar. A juzgar por la parte cada vez menor de las exportaciones basadas en la ventaja inicial de los recursos (es decir, en productos primarios distintos del petróleo y en manufacturas basadas en recursos y que requieren mucho trabajo no especializado), los resultados de las NEI de la segunda oleada son hartamente mejores que el promedio de las cinco grandes economías latinoamericanas que figuran en el cuadro. No obstante, esos bienes todavía representan más de la mitad del total de sus ingresos de exportación, mientras que las NEI de la primera generación se han vuelto mucho menos dependientes de la mano de obra barata como consecuencia de haber puesto el acento en la formación de capital así como en la adquisición de tecnología y conocimientos en sectores más avanzados.

Cuadro 12

Exportaciones de productos primarios y de productos intensivos en trabajo y basados en recursos en proporción de las exportaciones totales distintas del petróleo de algunos países y regiones en desarrollo, 1965-1994

	NEI de la primera oleada (dos países) <u>a/</u>	NEI de la segunda oleada	América Latina (tres países) <u>b/</u>	Brasil	México
<b>Productos primarios <u>c/</u></b>					
1965	51,4	96,6	94,6	92,3	84,3
1975	18,4	87,5	81,6	74,0	64,8
1985	7,2	67,6	84,0	52,8	33,9
1994	6,1	31,4	69,5	43,9	13,1
<b>Productos primarios <u>c/</u> más productos basados en recursos e intensivos en mano de obra poco calificada <u>d/</u></b>					
1965	86,5	97,7	96,6	94,2	89,2
1975	69,4	93,2	87,7	83,4	75,0
1985	47,6	82,9	89,6	64,1	44,7
1994	31,6	59,0	82,0	58,1	22,8

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en las cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics

a/ República de Corea y Provincia china de Taiwán.

b/ Argentina, Chile y Colombia.

c/ Excluido el petróleo e incluidos los metales no ferrosos (CUCI 68).

d/ Productos de madera y papel; productos minerales no metálicos; textiles y prendas de vestir (incluido calzado); y juguetes y equipo deportivo.

### 3. Las mejoras industriales y la ventaja comparativa dinámica

El auge sostenido de las exportaciones de la NEI de la primera oleada no habría sido posible si esas economías se hubieran basado sólo en sus ventajas comparativas iniciales. Era poco probable que tales ventajas, especialmente las relacionadas con las industrias intensivas en trabajo, persistieran cuando los

salarios tendieran a subir con el desarrollo económico. Esto explica que la expansión de las exportaciones de textiles y prendas de vestir se estancara en la República de Corea, la Provincia china de Taiwán y Hong Kong, mientras cobraba fuerza en Indonesia y Tailandia. Las NEI de la primera generación necesitaron, por consiguiente, establecer una ventaja comparativa en otras actividades.

Hay que decir que tuvieron mucho éxito a la hora de mejorar su estructura industrial y pasar a actividades en gran escala y que requieren conocimientos especializados. En la segunda mitad del decenio de 1980 la parte de esas actividades en la producción total de manufacturas había sobrepasado la de las actividades basadas en recursos y mano de obra. La parte creciente de aquellas actividades en las exportaciones totales de manufacturas (aunque inicialmente a la zaga de su parte en la producción total) también empezó a acelerarse rápidamente desde 1975 aproximadamente. Esos bienes ahora constituyen la mayoría de las manufacturas exportadas. Del mismo modo, las NEI de la primera oleada se han hecho con porciones sustanciales de los mercados mundiales de buques y embarcaciones, productos siderúrgicos, plásticos, aparatos de radio y televisión, relojes, bicicletas y, sobre todo, equipo para procesar automáticamente datos. Ese progreso ha sido menos marcado en las NEI de la segunda generación. Sin embargo, desde principios del decenio de 1980, el proceso se intensificó.

Un análisis más detallado de los vínculos entre progreso industrial y exportaciones, basado en una clasificación de éstas últimas en cinco grandes categorías, muestra unos aspectos interesantes (cuadros 13 y 14). La clasificación tiene presente la mezcla de diferentes requisitos de conocimientos, tecnología, capital y tamaño en la etapa final de los productos. El grupo I comprende productos primarios, incluidos los alimentos transformados. El grupo II abarca las industrias intensivas en trabajo y basadas en recursos con un bajo contenido de conocimientos especializados, tecnología y capital, o donde cabe utilizar conocimientos y tecnología nacionales adquiridos mediante la producción artesanal anterior (textiles, vestido y calzado; juguetes y equipo para deporte; productos de madera y papel; productos minerales no metálicos). En el grupo III figuran sectores con un nivel entre bajo y mediano de conocimientos especializados, tecnología, capital y tamaño (productos siderúrgicos; productos metálicos; equipo de transporte distinto de vehículos automotores y aeronaves; y equipo sanitario y para sistemas de conducción de aguas). El grupo IV consiste en sectores con requisitos entre medianos y altos respecto de los cuatro criterios (productos de caucho y plástico; maquinaria no eléctrica; maquinaria eléctrica; y vehículos automotores de carretera). Por último en el grupo V están los sectores que por lo general son los más exigentes en los aspectos descritos (productos químicos y farmacéuticos; ordenadores y equipo de oficina; equipo de comunicaciones y semiconductores; aeronaves y equipo para las mismas; e instrumentos científicos, relojes y material fotográfico).

Hay que reconocer, claro está, que los conocimientos especializados que se necesitan no siempre aumentan en proporción a la intensidad de capital, constituyendo el ejemplo más obvio los vehículos de motor. Asimismo, como ya se señaló, el desglose de la cadena de producción de las ETN ha permitido aislar técnica y geográficamente las etapas intermedias que requieren mucha mano de obra no calificada en la producción de bienes que por lo demás necesitan mucha tecnología y capital. Esa división del trabajo dentro de las propias empresas parece haber estado desempeñando un papel importante en el reciente impulso industrializador de la NEI de la segunda oleada y de otros países en desarrollo;



un ejemplo de ello son los automóviles y los productos electrónicos en México <sup>60/</sup>. No obstante, existe una tendencia general a que conocimientos especializados, tecnología y capital aumenten de consuno. A decir verdad, las complementariedades entre esos factores se encuentran en la base misma del progreso económico.

Los cuadros 13 y 14 muestran varias semejanzas en el avance industrial de las NEI del Asia oriental, como también importantes diferencias entre aquellas de la primera oleada y las de la segunda, y dentro de cada una de esas dos generaciones. La evolución de la estructura de las exportaciones de las NEI de la primera oleada ofrece una clara pauta de progreso gradual, desde los productos primarios en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán y desde el comercio de reexportación de Hong Kong, y particularmente de Singapur (grupo I), pasando por etapas cada vez más avanzadas de industrialización hasta llegar a los bienes que requieren el más alto nivel de conocimientos especializados y tecnología. Las NEI de la segunda oleada muestran un patrón menos sistemático de progreso, como también mayores diferencias entre sí que las de la primera generación.

El vestido, los textiles y el calzado siguieron siendo el pilar principal del éxito del comercio exterior de la República de Corea y la Provincia china de Taiwán durante la fase de expansión más rápida de las exportaciones, aumentando su parte en las mismas hasta mediados del decenio de 1970. Pero poco después de penetrar en los mercados mundiales con productos del grupo IV, las NEI de la primera oleada fueron también capaces de incrementar las exportaciones del grupo III. La creciente parte de esos sectores en las exportaciones totales continuó hasta 1985, pero fue mucho mayor en la Provincia china de Taiwán y la República de Corea que en las otras dos economías. En la República de Corea el aumento se debió ante todo al rápido crecimiento de la industria pesada, especialmente los astilleros y la siderurgia, mientras que la Provincia china de Taiwán atravesó por una fase de crecimiento menor, aunque todavía relativamente grande, de industrias "más ligeras", tales como artículos metálicos y vehículos distintos de los de motor. El crecimiento de esos productos se mantuvo hasta ya entrado el decenio de 1990, mientras que en la República de Corea la parte de buques y embarcaciones y otros productos del grupo III en las exportaciones totales disminuyó mucho a partir de 1985. En ambos casos, el desarrollo de esos sectores estuvo muy vinculado al hecho ya señalado de la menor dependencia respecto de los bienes de capital importados.

Ya poco antes de 1970, cuando las exportaciones de los sectores tecnológicamente menos avanzados (grupos III y IV) estaban todavía aumentando, las NEI de la primera oleada lograron expandir las exportaciones de bienes que requerían más conocimientos especializados y tecnología, tales como maquinaria (especialmente maquinaria eléctrica) y productos que incorporaban lo que se ha venido en llamar "alta tecnología", como material informático, semiconductores y equipo de telecomunicaciones. En 1994 las exportaciones de los grupos IV y V representaron más de la mitad de todos los ingresos de exportación de las NEI de la primera generación. En América Latina sólo México había conseguido por esa época una parte similar; en las cuatro otras grandes economías (Brasil, Argentina, Chile y Colombia) tales exportaciones representaban por término medio menos de un cuarto.

---

<sup>60/</sup> Véase M. Mortimore, *Transforming Sitting Ducks into Flying Geese: The Mexican Automobile Industry*, N° 26 de la serie de la CEPAL titulada *Desarrollo productivo*, Santiago de Chile, 1995.

Cuadro 13

Estructura por productos de las exportaciones de las NEI de la primera oleada, 1965-1994  
(En porcentaje del total de exportaciones distintas del petróleo)

Grupo de productos	República de Corea				Provincia china de Taiwán				Singapur				Hong Kong			
	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994
<b>Grupo I</b>	<b>42,8</b>	<b>17,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>60,0</b>	<b>19,0</b>	<b>8,6</b>	<b>7,0</b>	<b>61,1</b>	<b>36,9</b>	<b>23,3</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>
Alimentos	17,5	14,1	4,4	2,8	53,0	16,6	6,2	4,0	21,2	11,8	7,6	4,8	4,7	1,9	2,1	2,9
Otros productos primarios	25,3	3,6	1,5	2,5	7,0	2,4	2,4	3,0	39,9	25,1	15,7	3,8	2,8	1,3	1,9	2,1
<b>Grupo II</b>	<b>43,8</b>	<b>53,3</b>	<b>36,3</b>	<b>25,2</b>	<b>26,3</b>	<b>48,7</b>	<b>44,4</b>	<b>25,7</b>	<b>12,6</b>	<b>12,4</b>	<b>10,6</b>	<b>6,1</b>	<b>74,4</b>	<b>69,0</b>	<b>56,4</b>	<b>48,4</b>
Productos de madera y papel	11,1	5,6	0,7	1,1	7,3	5,2	2,9	1,7	1,3	3,1	2,4	1,0	0,5	0,3	0,6	1,5
Textiles, vestido, calzado	30,9	43,9	32,1	22,7	15,8	38,9	32,6	19,4	9,1	7,8	6,5	4,0	64,2	60,4	46,7	44,8
Productos minerales no metálicos	1,7	2,3	1,2	0,7	2,6	1,1	2,3	1,2	1,9	1,1	0,9	0,7	0,9	0,8	0,5	0,7
Juguetes y equipo deportivo	0,1	1,5	2,3	0,7	0,6	3,5	6,6	3,4	0,3	0,4	0,8	0,4	8,8	7,5	8,6	1,4
<b>Grupo III</b>	<b>9,1</b>	<b>11,0</b>	<b>30,8</b>	<b>14,7</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>11,1</b>	<b>9,6</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>7,7</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>
Productos siderúrgicos	7,7	4,9	6,4	5,4	2,6	1,9	2,1	1,9	2,3	2,6	1,4	0,9	0,9	0,1	0,1	0,2
Productos metálicos	1,3	2,6	5,2	2,8	1,2	2,7	5,4	6,1	2,5	2,0	1,7	1,3	3,6	2,9	2,5	2,3
Buques y embarcaciones	0,0	3,0	17,9	5,6	0,0	0,4	0,6	0,5	0,1	3,8	1,4	1,1	0,5	0,3	0,1	0,0
Otros a/	0,1	0,6	1,3	1,0	0,4	1,1	3,0	1,0	0,5	0,2	0,3	0,6	2,6	1,2	0,9	0,2
<b>Grupo IV</b>	<b>3,0</b>	<b>10,9</b>	<b>13,4</b>	<b>35,3</b>	<b>3,1</b>	<b>11,7</b>	<b>19,0</b>	<b>29,2</b>	<b>13,7</b>	<b>24,8</b>	<b>29,4</b>	<b>32,7</b>	<b>4,7</b>	<b>9,5</b>	<b>12,9</b>	<b>18,2</b>
Productos de caucho y plástico	0,7	3,7	2,0	2,2	0,3	3,1	4,1	3,9	0,8	0,6	0,8	1,1	1,0	2,8	2,3	1,8
Maquinaria no eléctrica	1,5	0,7	2,0	5,7	1,4	2,8	4,5	8,2	4,6	8,6	8,6	7,5	0,6	0,6	1,6	3,3
Maquinaria eléctrica	0,3	6,4	7,2	20,8	1,4	5,1	9,1	15,1	1,8	13,2	19,0	23,4	3,1	6,1	9,0	13,1
Vehículos automotores de carretera	0,6	0,1	2,2	6,6	0,0	0,7	1,3	2,0	6,5	2,4	1,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Grupo V</b>	<b>1,4</b>	<b>7,2</b>	<b>13,5</b>	<b>19,5</b>	<b>6,4</b>	<b>14,4</b>	<b>17,0</b>	<b>28,5</b>	<b>7,4</b>	<b>17,4</b>	<b>31,9</b>	<b>48,7</b>	<b>5,8</b>	<b>13,9</b>	<b>23,1</b>	<b>25,8</b>
Productos químicos y farmacéuticos	0,2	1,6	3,6	7,1	4,9	2,0	2,9	6,1	5,7	6,0	8,7	6,9	1,3	0,9	1,1	4,0
Equipo informático y de oficina	0,0	1,0	2,1	4,0	0,0	1,6	4,5	13,5	0,3	2,6	9,3	27,6	0,0	1,7	5,7	7,1
Equipo de comunicaciones b/	0,9	3,0	5,7	6,7	1,3	9,0	7,7	6,6	0,5	4,9	8,6	10,4	3,6	7,0	6,9	4,5
Otros c/	0,3	1,7	2,1	1,7	0,1	1,8	1,9	2,3	0,9	4,0	5,3	3,8	0,9	4,3	9,4	10,2

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en las cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics.

a/ Equipo de transporte distinto de vehículos automotores de carretera, buques y aeronaves; y productos sanitarios y para  
b/ Aparatos y equipo de telecomunicaciones y de grabación y reproducción del sonido; y semiconductores.  
c/ Aeronaves y equipo conexo; e instrumentos científicos, incluidos relojes y equipo fotográfico.

sistemas de conducción de aguas.

Cuadro 14

Estructura por productos de las exportaciones de las NEI de la segunda oleada, 1965-1994  
(En porcentaje del total de exportaciones distintas del petróleo)

Grupo de productos	Indonesia				Malasia				Tailandia			
	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994
<b>Grupo I</b>	<b>96,7</b>	<b>95,8</b>	<b>75,9</b>	<b>42,0</b>	<b>94,8</b>	<b>81,0</b>	<b>63,6</b>	<b>23,6</b>	<b>98,0</b>	<b>85,7</b>	<b>63,3</b>	<b>28,7</b>
Alimentos	27,0	22,7	14,6	11,7	6,9	7,7	6,1	3,6	55,2	64,0	47,4	22,7
Otros productos primarios	69,7	73,1	61,3	30,3	87,9	73,3	57,5	20,0	42,8	21,7	15,9	6,0
<b>Grupo II</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>16,4</b>	<b>43,6</b>	<b>1,5</b>	<b>5,6</b>	<b>7,0</b>	<b>12,0</b>	<b>1,6</b>	<b>11,1</b>	<b>22,5</b>	<b>27,1</b>
Productos de madera y papel	0,0	0,1	10,0	17,3	0,7	2,6	1,5	4,1	0,1	1,3	1,3	1,1
Textiles, vestido, calzado	0,2	0,3	6,1	24,7	0,5	2,7	4,5	6,2	0,5	6,6	16,7	20,4
Productos minerales no metálicos	0,0	0,0	0,4	1,0	0,3	0,3	0,5	1,1	1,0	3,2	4,2	4,0
Juguetes y equipo deportivo	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,4	0,7	0,0	0,0	0,3	1,6
<b>Grupo III</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>
Productos siderúrgicos	0,0	0,0	0,3	1,0	0,1	0,2	0,5	0,8	0,0	0,3	1,0	0,7
Productos metálicos	0,1	0,2	0,0	1,1	0,2	0,4	0,5	1,1	0,1	0,5	0,6	1,5
Buques y embarcaciones	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2
Otros <u>a/</u>	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,1	0,1	0,5	0,0	0,0	0,1	0,9
<b>Grupo IV</b>	<b>2,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>5,7</b>	<b>20,7</b>	<b>29,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>9,6</b>	<b>20,7</b>
Productos de caucho y plástico	0,0	0,0	0,1	0,9	0,5	0,7	0,6	1,3	0,0	0,4	1,3	2,8
Maquinaria no eléctrica	2,5	0,8	0,2	0,6	0,7	1,6	2,1	3,6	0,0	0,2	1,8	3,7
Maquinaria eléctrica	0,0	0,6	0,8	2,1	0,2	3,1	17,9	24,5	0,1	1,0	6,3	12,7
Vehículos automotores de carretera	0,0	0,0	0,0	0,4	1,0	0,4	0,2	0,4	0,0	0,0	0,2	1,5
<b>Grupo V</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>6,3</b>	<b>7,5</b>	<b>1,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>31,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>20,2</b>
Productos químicos y farmacéuticos	0,5	1,4	5,9	3,2	1,1	1,0	1,6	3,1	0,1	0,6	1,4	3,0
Equipo informático y de oficina	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	0,2	10,0	0,0	0,0	0,8	9,5
Equipo de comunicaciones <u>b/</u>	0,0	0,1	0,0	2,5	0,0	0,6	3,3	13,8	0,0	0,1	0,1	4,2
Otros <u>c/</u>	0,0	0,6	0,4	0,9	0,1	4,4	1,4	4,7	0,0	0,2	0,7	3,5

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en las cintas de Naciones Unidas,

Commodity Trade Statistics .

a/ Equipo de transporte distinto de vehículos automotores de carretera, buques y aeronaves; y productos sanitarios y para  
b/ Aparatos y equipo de telecomunicaciones y de grabación y reproducción del sonido; y semiconductores.  
c/ Aeronaves y equipo conexo; e instrumentos científicos, incluidos relojes y equipo fotográfico.

sistemas de conducción de aguas.

Requisito esencial de ese éxito fue un proceso de creación sistemática de industrias nuevas con un mayor potencial de innovación y de incremento a largo plazo de la productividad. También fue decisiva una política industrial selectiva encaminada a fomentar la inversión en sectores nuevos donde tuvieron que crearse ventajas competitivas en capital humano y tecnología (véase la sección E *infra*). Un ejemplo notable de esa política es la industria coreana del automóvil. Hoy la República de Corea destaca por ser el primer país después del Japón que ha conseguido ser competitivo en todo el mundo en ese sector. Tal cosa exigió 30 años de producir para un mercado interior protegido frente a las importaciones, pero ello fue acompañado de la constante adquisición de nuevos conocimientos y tecnología hasta llegar a ese punto. La parte del sector del automóvil en las exportaciones totales aumentó desde casi cero en 1975 a 2,2% en 1985 y a partir de entonces se ha triplicado.

Como ya se señaló, el progreso industrial de las NEI de la segunda oleada ha sido más lento. No obstante, las diferencias en las pautas y la secuencia del progreso entre las NEI de la primera generación y las de la segunda son quizá más importantes. Tal como puede verse en el cuadro 14 ha habido relativamente poco desarrollo orientado a la exportación en los sectores del grupo III de las NEI de la segunda oleada, productos que sin embargo todavía hoy en día contribuyen mucho a los ingresos de exportación de la República de Corea y de la Provincia china de Taiwán. En cambio, desde los primeros años del decenio de 1980 en Malasia y Tailandia ha habido un acusado incremento de las exportaciones en los segmentos más altos de las manufacturas, a saber, maquinaria eléctrica y productos electrónicos, mientras Indonesia ha avanzado en esos mismos sectores en los últimos años. Aparte de productos químicos, estos países prácticamente no exportaban productos del grupo V en 1965. Aunque Tailandia y aún más Malasia progresaron algo durante el decenio de 1970 y primeros años del de 1980 en las exportaciones de maquinaria eléctrica y de semiconductores y equipo de telecomunicaciones, no fue hasta la segunda mitad del decenio de 1980 cuando las exportaciones de ese grupo cobraron fuerza. Hacia 1994 productos como material informático, semiconductores y equipo de telecomunicaciones, juntamente con instrumentos científicos, representaban alrededor del 19% de las exportaciones de Tailandia y más del 28% de las de Malasia, proporciones que eran muy superiores a las de la República de Corea, la Provincia china de Taiwán y Hong Kong.

Mientras las NEI de la primera oleada han logrado así una estructura de exportación relativamente diversificada, en las de la segunda generación parece haber surgido una estructura mayormente dual, con las exportaciones agrupadas en los extremos superior e inferior de la escala de conocimientos especializados y tecnología. No obstante, las cifras de las exportaciones totales de los segmentos más altos ocultan en las NEI de la segunda oleada un elevado contenido de importaciones. Por ejemplo, las importaciones de piezas de equipo de proceso automático de datos suponían en 1994 cerca del 80% del valor de las exportaciones de los productos acabados en Tailandia y más del 95% en Malasia, frente a menos del 30% en la República de Corea y Singapur (país este último que es el principal exportador del Asia oriental en ese sector) y sólo alrededor del 8,5% en la Provincia china de Taiwán (véase el cuadro 15). En Malasia la mayoría de tales exportaciones consistía también en componentes; los productos acabados representaban sólo del orden del 30% de las exportaciones totales del sector. Las cifras correspondientes para las NEI de la primera generación varían desde 54,9% (Provincia china de Taiwán) a 82,5% (República de Corea). Es muy posible que en las NEI de la segunda oleada una proporción grande de los componentes importados se elabore para su exportación como componentes más avanzados, más bien que como productos acabados. No obstante, aun en la proporción de los

Cuadro 15

Algunas NEI del Asia oriental: relación entre importaciones y exportaciones en el sector electrónico, 1994

	República de Corea	Provincia china de Taiwán	Singapur	Indonesia	Malasia	Tailandia
<b>Exportaciones de productos electrónicos a/ (en millones de dólares)</b>						
Todos los productos electrónicos	11.630	14.681	34.262	1.665	14.768	6.387
de los cuales:						
Equipo de procesamiento automático de datos	3.395	9.090	21.878	193	4.726	3.680
Equipo de telecomunicaciones b/	8.234	5.591	12.385	1.473	10.042	2.707
<b>Proporción de bienes acabados en las exportaciones a/ (en porcentaje)</b>						
Todos los productos electrónicos	80,4	60,0	67,1	80,2	65,3	64,8
de los cuales:						
Equipo de procesamiento automático de datos	82,5	54,9	66,6	49,9	30,9	57,5
Equipo de telecomunicaciones b/	79,6	68,4	76,4	84,1	81,5	74,8
<b>Importaciones de piezas en porcentaje de las exportaciones de bienes acabados</b>						
Todos los productos electrónicos	18,7	12,6	32,7	26,7	38,5	60,1
de los cuales:						
Equipo de procesamiento automático de datos	24,3	8,5	28,9	33,2	95,4	79,4
Equipo de telecomunicaciones b/	16,3	17,8	39,3	26,2	28,4	40,0
<b>Importaciones de piezas en porcentaje de las exportaciones totales a/</b>						
Todos los productos electrónicos	15,0	7,5	21,9	21,4	25,2	39,0
de los cuales:						
Equipo de procesamiento automático de datos	20,0	4,7	19,4	16,6	29,5	45,7
Equipo de telecomunicaciones b/	13,0	12,2	26,5	22,0	23,1	29,9

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en las cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics.

a/ Es decir, exportaciones tanto de bienes acabados como de piezas.

b/ Aparatos y equipo de telecomunicaciones y de grabación y reproducción de sonido; y semiconductores.

componentes importados respecto de las exportaciones totales de componentes y productos acabados, el contenido de importación de las exportaciones parece ser considerablemente mayor en Malasia y Tailandia que en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán.

La parte de componentes importados en los productos acabados exportados por las NEI de la segunda oleada es bastante menor para equipo de telecomunicaciones que para ordenadores. En la República de Corea y la Provincia china de Taiwán las proporciones correspondientes en el caso de ese equipo eran ya inferiores en 1980 a las cifras actuales de las NEI de la segunda oleada. También, la proporción de las importaciones de componentes respecto de las exportaciones totales de componentes y productos acabados es considerablemente superior en estos últimos países que en los primeros. Tales cifras sugieren que en Malasia y en menor medida en Tailandia buena parte de las exportaciones de esos sectores consiste en productos intermedios que se reexportan después de su transformación, de suerte que el hecho de que las exportaciones correspondan a una "alta tecnología" puede a menudo reflejar más que nada la tecnología de los insumos importados.

Lo que parece ser un salto desde el escalón inferior de conocimientos y tecnología al escalón superior en las exportaciones de Malasia y Tailandia es en gran parte consecuencia de la creciente división del trabajo entre los países

del Asia oriental, a cuyo tenor las NEI de la segunda oleada asumen labores de montaje menos exigentes y más intensivas en mano de obra. Esta estructura de las exportaciones basada en los conocimientos especializados se debe mayormente al éxito de la NEI de la segunda generación en atraer filiales de empresas extranjeras más bien que a la utilización de la capacidad nacional y de las posibilidades de dichos sectores. En esa situación, y como ya se examinó con mayor detalle en el capítulo anterior, la idea de una "ventaja comparativa reciclada" que conjuga las ventajas nacionales en materia de costos con la tecnología y los conocimientos de las ETN no tiene necesariamente las mismas implicaciones para el país de acogida que para las empresas extranjeras de que se trate.

Cuadro 16

IED en el sector manufacturero: clasificación de los países receptores

País receptor <u>a/</u>	Año	Porcentaje de filiales extranjeras
Singapur	1988	53,0
Tailandia	1986	48,6
Filipinas	1987	40,8
Malasia	1986	40,5
Brasil	1987	34,2
República de Corea	1986	21,5
Hong Kong	1987	17,3
Uruguay	1987	13,6
Perú	1988	11,8
Sri Lanka	1987	11,7
Japón	1986	2,2

Fuente: M. Wilkins, "Multinational Corporations: An Historical Account", documento para la Conferencia UNU/WIDER sobre empresas transnacionales y la economía mundial, celebrada en el King's College, Cambridge, Reino Unido, 21 a 23 de septiembre de 1995.

a/ Clasificados por el porcentaje de las filiales extranjeras en las ventas totales de manufacturas en el mercado interior (para el último año disponible).

#### 4. Inversión extranjera directa, exportaciones y progreso industrial

Las NEI del Asia oriental han tenido por lo general mucho éxito en atraer IED para compensar deficiencias específicas en sus conocimientos de tecnología y organización. En parte ese éxito refleja una disposición desde el principio a recibir tal tipo de inversión. Pero probablemente el factor más importante de todos para atraer IED hayan sido las altas y sostenidas tasas de crecimiento de esos países. No obstante, en el Asia oriental la IED ha estado en todo momento más orientada a la exportación que en otras regiones en desarrollo 61/.

---

61/ Véase A. Estache y J. Morisset, "Foreign investment and exports: correlation or causality? Evidence from over 70 LDCs" (Washington, D.C.: Banco Mundial y CFI, 1995), mimeografiado (primer borrador).

Dentro de la región existe sin embargo una notable diversidad en lo acontecido con la IED. Como se advierte en el cuadro 16, las filiales extranjeras representaban del 40 al 50% de las ventas internas de manufacturas en Singapur y la ANASO-4 a finales del decenio de 1980, mientras que en la República de Corea y Hong Kong las proporciones giraban en torno a 21 y 17% respectivamente <sup>62/</sup>. Las cifras del cuadro 17 sobre la parte de la IED en la formación bruta de capital fijo muestran una dependencia de esta inversión con pautas similares.

Los agregados tan amplios como los que se acaban de examinar no son necesariamente una buena indicación de la importancia que reviste la IED en la industrialización. En la República de Corea, por ejemplo, las filiales extranjeras representaban un cuarto de todas las exportaciones de manufacturas, proporción que es muy superior a su parte en el PIB o en la formación bruta de capital. En los sectores clave de maquinaria eléctrica y productos electrónicos, la parte de las filiales extranjeras era del orden del 70% <sup>63/</sup>. Así, aunque el desarrollo de la República de Corea y de la Provincia china de Taiwán se basó sobre todo en empresas nacionales, correspondió y sigue correspondiendo un papel importante a la IED en ciertos sectores. Tal cosa refleja el hecho de que esos países fueron extremadamente selectivos y restrictivos en su política con respecto a la IED. Siguiendo el ejemplo del Japón, han mostrado una clara preferencia en todo momento por promover empresas propias y fomentar la capacidad tecnológica interna <sup>64/</sup>. Aun cuando el progreso industrial tan notable se produjo con la presencia de IED, como en la industria electrónica, ese éxito ha de juzgarse por el grado en que los avances en diseño y desarrollo de productos redujeron gradualmente la dependencia respecto de las ETN <sup>65/</sup>. En muchos aspectos la política que se aplicó fue similar a la seguida con la inversión interior, cuyo proceso no se dejó sólo al albur de estrechos intereses empresariales ni a la espontaneidad de las fuerzas del mercado.

---

<sup>62/</sup> Es necesario tratar esas cifras con cautela ya que se refieren a filiales que muchas veces son empresas conjuntas y pueden así contar con una gran contribución nacional. Por ejemplo, según algunas estimaciones, en 1986 las filiales extranjeras empleaban el 11,4% de todos los trabajadores del sector manufacturero en la Provincia china de Taiwán, pero si las cifras se ponderan por la tenencia de acciones y obligaciones, esa proporción baja a 6,5%. Véase Chi Schive y Jenn-Hwa Tu, "Foreign Firms and Structural Change in Taiwan", en E.D. Ramstetter (ed.), Direct Foreign Investment in Asia's Developing Economies and Structural Change in the Asia-Pacific Region (Boulder: Westview Press, 1991), cuadro 6.6.

<sup>63/</sup> Véase C.H. Lee y E.D. Ramstetter "Direct Investment and Structural Change in Korean Manufacturing" en E.D. Ramstetter (ed.), op. cit., pág. 124, cuadro 5.8.

<sup>64/</sup> Para un detenido estudio de las medidas adoptadas en la República de Corea durante las primeras etapas de su desarrollo industrial véase White Paper on Foreign Investment (Seúl: Economic Planning Board, 1981). Sobre las diferencias entre la República de Corea y la Provincia china de Taiwán ante la IED, véase S. Lall, "Industrial strategy and policies on foreign direct investment in East Asia", Transnational Corporations, Vol. 4, N° 3, diciembre de 1995.

<sup>65/</sup> Véase UNCTAD, World Investment Report 1995 ..., apartado b) de la secc. B.2 del cap. V.

Los dos destinos más importantes de la IED entre las NEI de la primera oleada son Singapur y Hong Kong. No obstante, hay diferencias importantes entre ambas en la contribución de la IED a su desarrollo. Aunque Singapur no ha fomentado la existencia de empresas privadas en el país que compitan con las ETN, ha promocionado industrias específicas, particularmente donde el conocimiento constituye un insumo importante, y recurrido a los activos controlados por las ETN para su progreso industrial <sup>66/</sup>. La presencia tan apreciable de ETN en Hong Kong, sobre todo en la fabricación de manufacturas para la exportación, se produjo por el hecho de que desde los primeros momentos, aunque de manera fundamentalmente pasiva, se dependiera de la IED para implantar una base industrial que no requiriese muchos conocimientos especializados. No obstante, la IED ha contribuido poco al progreso y la intensificación de la industria, y ha andado mucho más a su aire que en otras NEI. La desindustrialización fue particularmente rápida desde mediados del decenio de 1980 y en los últimos años las exportaciones de manufacturas se han estancado o aun disminuido.

El desarrollo económico del Asia oriental ha ido dependiendo más y más de la IED, como se demostró en el capítulo anterior (véanse también los cuadros 16 y 17). En el Japón, la parte de las filiales extranjeras en la venta de manufacturas era prácticamente nula a finales del decenio de 1980. En Hong Kong y la República de Corea era mucho mayor y todavía más en las NEI de la segunda oleada. Tal cosa, con algunas matizaciones, puede corroborarse también con las cifras sobre formación de capital. Aun así, dejando de lado a Malasia, la IED todavía representa una parte relativamente pequeña de la inversión total en las NEI de la segunda generación.

Cuadro 17

Proporción de las entradas de IED en la formación bruta de capital fijo en los países del Asia oriental que se indican, 1971-1993  
(En porcentaje)

País	1971-1980	1981-1990	1991-1993
Japón	0,1	0,1	0,1
Hong Kong	5,1	9,9	5,7
República de Corea	1,2	0,9	0,5
Singapur	15,8	26,2	37,4
Provincia china de Taiwán	1,3	2,6	2,6
Indonesia	3,5	1,5	4,5
Malasia	13,6	11,3	24,6
Filipinas	1,0	3,8	4,6
Tailandia	2,3	4,8	5,0
China	0,0	1,5	10,4

Fuente: Base de datos de la UNCTAD.

Estas últimas han estado más dispuestas a permitir que las empresas extranjeras establecieran sucursales de su total propiedad y han adoptado una actitud algo menos restrictiva respecto de la IED. Introdujeron leyes más liberales sobre la inversión exterior, o bien su aplicación se aceleró en la

<sup>66/</sup> S. Lall, op. cit., págs. 12 a 14.



segunda mitad del decenio de 1980, período que coincidió con pronunciados cambios en la posición competitiva de las empresas tanto en el Japón como en las NEI de la primera oleada. Tal como se examinó en el capítulo anterior, el rasgo más notable ha sido la difusión de IED desde estas NEI, cuyas inversiones directas conjuntas actuales en la ANASO-4 superan a las del Japón.

Aunque Malasia y Tailandia, merced a lo mucho que dependen de la IED, han tenido éxito en sus exportaciones de alta tecnología, que en buena parte combinan actividades de montaje que no requieren muchos conocimientos especializados con componentes importados que exigen una tecnología elevada, ambos países tienen todavía que desarrollar una base manufacturera diversificada. En particular, su primera orientación hacia los productos electrónicos contrasta con el lento desarrollo de casi todas las industrias de bienes de capital, tales como siderurgia, maquinaria no eléctrica, productos metálicos y equipo de transporte. La constante y gran dependencia de las importaciones tanto de bienes de capital como de bienes intermedios sugiere que las NEI de la segunda oleada todavía tienen que registrar en los sectores de tecnología media el proceso logrado con anterioridad por las NEI de la primera generación. Muchos de los elementos de la infraestructura tecnológica necesaria para que las empresas nacionales puedan competir en esa gama media de exportaciones siguen brillando por su ausencia <sup>67/</sup>. Dichos países también tienen todavía que implantar unas buenas redes de proveedores locales, unos núcleos incipientes de actividades de alta tecnología y una fuerza de trabajo debidamente capacitada; tampoco cuentan con una I + D industrial apreciable ni en el sistema empresarial ni en el sector público. A decir verdad, las cifras sobre el gasto en I + D son muy significativas; con este criterio las NEI de la segunda oleada ocupan un lugar más bien atrasado entre los países en desarrollo (dedican menos del 0,25% del PIB a ese fin), quedando muy a la zaga de las NEI de la primera generación <sup>68/</sup>. Ello explica que en el sector electrónico de Malasia, por ejemplo, el progreso industrial haya sido lento. A falta de unos fuertes vínculos hacia atrás y hacia adelante las empresas locales siguen concentrándose en el suministro de materiales y servicios de segundo orden tales como el embalaje y el transporte <sup>69/</sup>.

La evolución del sector industrial y de sus exportaciones en las NEI de la segunda oleada y su creciente dependencia de la IED están actualmente suscitando preocupación sobre unas estructuras económicas con insuficientes vínculos tecnológicos y de oferta entre los sectores de exportación dominados por las ETN y la economía nacional. El que predominen operaciones de simple montaje y acabado y el bajo nivel de capacidad tecnológica han provocado el temor de que China, la India, Viet Nam y otros países asiáticos con salarios relativamente bajos podrían eliminar esas fuentes que impulsan el crecimiento, a menos que se

---

<sup>67/</sup> Sobre el caso malasio véase R. Rasiah, Foreign Capital and Industrialization in Malaysia (Londres: Macmillan, 1995).

<sup>68/</sup> Véase UNCTAD, Science and Technology in the New Global Environment: ..., cuadro 2.

<sup>69/</sup> Véase la contribución de la CESPAP, "Comparative Analysis of Development of the Export-oriented Electronics Goods Sector in Selected Countries of the ESCAP region", en UNCTAD, Expansion of Trading Opportunities to the Year 2000 for Asia-Pacific Developing Countries: Implications of the Uruguay Round and Adaptation of Export Strategies (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: GV.E.96.O.7).

introduzcan medidas para profundizar la base industrial nacional y mejorar la fuerza de trabajo, la gestión empresarial y la infraestructura. El hecho de que en Malasia y Tailandia las presiones salariales sólo puedan mitigarse con una gran inmigración sugiere que esas economías pueden estar teniendo dificultades para lograr el necesario progreso industrial 70/.

Como ya se analizó antes, sin ese progreso y sin elevar el valor añadido en el país de las exportaciones de las industrias dominadas por empresas extranjeras, la IED tenderá a no arraigar y la economía resultará muy vulnerable a las interrupciones de las corrientes de capital. La preocupación por tal posibilidad ha ido en aumento en Tailandia y aún más en Malasia, en vista de sus grandes déficit en cuenta corriente.

#### D. El progreso industrial y la competitividad internacional

En casi todos los países en desarrollo entrar en los mercados de los países más avanzados y adaptarse a ellos es crucial para establecer unas industrias competitivas y progresar en el plano industrial. En este aspecto, las NEI tanto de la primera oleada como de la segunda han logrado muchos más éxitos que casi todos los demás países en desarrollo en los últimos 30 años. Su parte en las importaciones totales de la OCDE aumentó constantemente entre 1963 y 1993 y, en cambio, la de todas las demás regiones en desarrollo disminuyó (gráfico 4). La situación se volvió desde 1979 aún más llamativa: entre 1979 y 1993 la parte conjunta de las NEI subió de 5,7 a 8,8% mientras que la de América Latina siguió disminuyendo desde 5,1 a 4,7%.

Un análisis más detallado, basado en datos del Análisis de la Competitividad de los Países (CAN) de la CEPAL 71/, indica que las economías del Asia oriental se han apuntado un tanto singular al acrecentar sus exportaciones de productos cuya importancia va en aumento en el comercio internacional. En 1990 alrededor de los tres cuartos de sus exportaciones correspondían a bienes cuya parte en las importaciones totales de la OCDE había estado incrementándose en los 30 años anteriores. En cambio, la proporción para América Latina era sólo de 38% y únicamente de 24% si se excluye a México. Con todo, hubo alguna diferencia entre las NEI de la primera generación y las de la segunda: el 85% de las exportaciones de las primeras correspondía a unos capítulos del comercio en expansión, frente a menos del 70% en el caso de las segundas y a una cifra inferior al 40% si se cuenta sólo a Indonesia. En realidad, tal como sugieren las cifras del cuadro 18, las NEI de la segunda oleada se asemejan en este particular más a NEI no asiáticas como México, Túnez, Marruecos y Turquía. Asimismo, mientras en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán la mayor competitividad en esos productos dinámicos se basa más que nada en la capacidad nacional, en otras NEI asiáticas, como también en México, la mayor penetración 72/ en los mercados de la OCDE de esos productos es en mucha mayor

---

70/ Para un estudio reciente sobre ese asunto véase "Vital and vulnerable", Far Eastern Economic Review, 23 de mayo de 1996.

71/ El sistema CAN contiene datos de 239 grupos de productos a nivel de tres dígitos de la CUCI, a partir de 1963, para el comercio de 88 países con los miembros de la OCDE. El sistema ofrece varias mediciones de la competitividad en los mercados de importación de la OCDE. Para una descripción del sistema véase CEPAL, CAN: Análisis de la Competitividad de los Países, Versión 2.0 (LC/G.1863), Santiago de Chile, mayo de 1995.

72/ En esta sección el término "penetración del mercado" se usa para indicar la parte de un determinado producto en las importaciones del mismo por los países de la OCDE.

medida un reflejo de su participación en la división internacional del trabajo por medio de las ETN.

Haber logrado introducirse en las esferas en expansión del comercio internacional puede deberse a una fortuita dotación de recursos cuando se empezó a exportar en gran escala. En realidad, a principios del decenio de 1960 las NEI de la primera generación - con la excepción de Hong Kong - no estaban mejor situadas en los que serían los mercados de crecimiento futuro que otros países en desarrollo. En la República de Corea, por ejemplo, tales productos sólo representaban el 21% de sus exportaciones en 1963, mientras en la Provincia china de Taiwán y Singapur contaban menos del 10%.

Gráfico 4

Parte de las regiones y países que se indican en las importaciones  
totales de los países de la OCDE, 1963, 1979 y 1993  
(En porcentaje)

Un análisis más detallado de la dinámica de la exportación, centrado en 20 grupos de productos (al nivel de tres dígitos de la CUCI) a los que correspondía la parte que creció más aprisa en las importaciones de la OCDE en

1963-1990, confirma esas tendencias generales 73/. Las NEI de la primera y segunda oleadas han tenido por lo general más éxito que otros países en desarrollo cuando pasaron a exportar esos productos. El contraste con la región latinoamericana es harto notable. En 1963 correspondió a América Latina el 15% de todas las importaciones de la OCDE constituidas por los 20 principales grupos de productos (es decir, aquellos que representaban la mayor parte de las importaciones de la OCDE de ese año), o el 60% de las exportaciones de todos los países en desarrollo de tales productos 74/. No obstante, América Latina no se adaptó a los cambios en la estructura de las importaciones de las economías avanzadas. Su parte en 1993 de los 20 productos más dinámicos suponía únicamente el 2,5% de todas las importaciones de la OCDE de esos bienes y sólo el 16% del total de las exportaciones de los países en desarrollo. En el mismo período la parte del Asia oriental aumentó de menos de 1% a 10% y representaba el 64% de todas las exportaciones de los países en desarrollo al final del período.

Otro modo de considerar el asunto es comparar la estructura de las exportaciones en 1963 y 1990. Si se toman los 20 principales grupos de productos en el primero de esos años, está claro que se exportaban sobre todo bienes

---

73/ Esos 20 grupos de productos (y su código de la CUCI/Rev. 2) eran: productos medicinales y farmacéuticos (541); productos de polimerización y copolimerización (583); papel y cartón (641); motores de combustión interna, de émbolo y sus partes (713); partes y accesorios no eléctricos de máquinas (749); máquinas para la elaboración automática de datos y sus unidades (752); partes y accesorios destinados a máquinas de oficina y máquinas para la elaboración automática de datos (759); equipo de telecomunicaciones distinto de receptores de radio y televisión y fonógrafos, y partes y accesorios de aparatos y equipo de telecomunicaciones y para grabación y reproducción del sonido (764); lámparas, tubos y válvulas electrónicas de cátodo caliente, de cátodo frío o de fotocátodo, etc. (776); máquinas y aparatos eléctricos (778); automóviles y otros vehículos para pasajeros (781); partes y accesorios de vehículos automotores (784); aeronaves y equipo conexo y sus partes (792); muebles y sus partes (821); ropa exterior para mujeres, niñas y bebés, de tejidos (843); ropa exterior y accesorios de vestir de punto o ganchillo (845); calzado (851); instrumentos y aparatos de medición, comprobación, análisis y control (874); cochecitos para niños, juguetes, juegos y artículos de deporte (894); operaciones y mercancías especiales no clasificadas según su naturaleza (931).

74/ Los 20 principales grupos de productos (con exclusión de los combustibles) en 1993 (y su código de la CUCI/Rev. 2) era: carnes y despojos comestibles de carnes (011); trigo y morcajo o tranquillón (041); frutas y nueces (057); azúcar y miel (061); café y sucedáneos del café (071); bebidas alcohólicas (112); madera trabajada simplemente (248); pulpa y desperdicios de papel (251); algodón (263); lana y otros pelos de animales (268); mineral de hierro y sus concentrados (281); minerales de metales comunes y sus concentrados (287); papel y cartón (641); hilados de fibras textiles (651); barras y varillas, etc, de hierro y acero (673); planos universales, chapas y planchas de hierro o acero (674); cobre (682); automóviles para pasajeros (781); partes y accesorios de vehículos automotores (784); operaciones y mercancías especiales no clasificadas según su naturaleza (931). Estos grupos de productos representaban el 30% de todas las importaciones de la OCDE en 1963, mientras que los grupos dinámicos enumerados en la nota 31 constituían el 35% de todas las importaciones de la OCDE en 1993. Es interesante señalar que en la lista de 1963 figuran 12 grupos que consisten en productos primarios, mientras que en la de 1993 no hay ninguno de esos grupos.

basados en recursos y en trabajo poco especializado. La participación junto a ese grupo de productos de aquellos otros más dinámicos (es decir, los enumerados en la nota 73 *supra*) era pequeña, registrándose tan sólo en cuatro grupos de productos. Al comparar esa situación con la estructura de las exportaciones de 1990 se advierte que las NEI del Asia oriental lograron dejar atrás el grupo de los principales productos de 1963, mientras América Latina mantuvo las viejas pautas comerciales que limitaban las posibilidades de establecer un beneficioso nexo entre exportación, inversión y crecimiento.

Cuadro 18

Orientación sectorial de las exportaciones de los países en desarrollo que se indican en 1990

(Porcentaje en las exportaciones totales de las exportaciones a sectores de la OCDE con importaciones en rápido crecimiento a/)

País		País	
Hong Kong	91,0	México	61,2
Provincia china de Taiwán	83,9	Túnez	57,9
Singapur	83,3	Marruecos	49,8
República de Corea	82,0	Turquía	49,4
		Brasil	35,5
Tailandia	66,7	Argentina	20,9
Malasia	60,8	Colombia	16,0
Indonesia	39,5	Chile	12,3

Fuente: CEPAL, base de datos del Análisis de la Competitividad de los Países.

a/ Por sector de la OCDE con importaciones en rápido crecimiento se entiende aquél en el que las importaciones de los países de la OCDE en proporción de las importaciones totales de ésta aumentaron entre 1963 y 1990.

Desde esta perspectiva, las diferencias entre las NEI de la primera oleada y las de la segunda cobran también mayor relieve. En términos tanto de su penetración en los mercados de la OCDE para aquellos 20 productos dinámicos como de su parte en las exportaciones totales a dichos mercados, las NEI de la segunda generación figuraban ligeramente a la zaga de las de la primera en 1963, ocupando ambos grupos de países un lugar secundario, al igual que otras regiones en desarrollo 75/. En 1993 las NEI de la segunda oleada habían superado a las demás regiones en desarrollo pero la diferencia entre ellas y las NEI de la primera oleada había aumentado mucho. El incremento de esa diferencia fue más pronunciado en el período anterior a 1980, acortándose después (especialmente a partir de esa fecha, cuando las NEI de la segunda generación registraron progresos apreciables). Como ya se dijo, ese salto hacia adelante guarda mucha relación con las cuantiosas corrientes de IED que se dirigieron a estas NEI durante el decenio de 1980. Con todo, las cifras confirman en líneas generales

---

75/ En términos de penetración del mercado de esos 20 principales grupos de productos, correspondía a las NEI de la primera oleada 0,05% de las importaciones de la OCDE, a las de la segunda oleada 0,03% y a América Latina 0,4%. En términos de su parte en las exportaciones totales de la OCDE les correspondían 2,1%, 0,6% y 1%, respectivamente.

que tales economías tienen todavía ante sí la tarea de progresar industrialmente a fin de seguir acortando distancias.

El comercio internacional puede aumentar por diferentes motivos y con consecuencias muy distintas para el crecimiento a largo plazo de las economías nacionales. En particular, es probable que la liberalización comercial de mercados hasta entonces poco boyantes estimule las importaciones de los países de la OCDE, pero sus implicaciones para el crecimiento a la larga no son las mismas que una expansión de esas importaciones por causa de un fuerte crecimiento de la demanda interior. A este respecto es útil examinar la elasticidad ingreso de la demanda de los productos más dinámicos. Con arreglo a los datos de que se dispone, las importaciones de los bienes incluidos en casi todos los 20 grupos de productos estudiados antes (esto es, aquellos que fueron los más dinámicos en los últimos 30 años) parecen ser elásticas respecto del ingreso en los países de la OCDE, constituyendo la principal excepción las aeronaves y el equipo correspondiente donde hay un mercado más bien especializado. Reviste interés el que varias exportaciones tradicionales de bienes que requieren pocos conocimientos técnicos, tales como textiles y juguetes, muestren una elasticidad ingreso relativamente alta. No obstante, casi todos los productos de los que se trata corresponden a sectores de alta tecnología; entre 1963 y 1993 las importaciones de los países de la OCDE de bienes que exigen tecnologías avanzadas crecieron más del 180%, frente a sólo 40% para aquellos de tecnología mediana y en comparación con un descenso del 12% para los bienes de tecnología baja.

Aun cuando esas cifras han de interpretarse con precaución en vista de la heterogeneidad de los productos que figuran en unas clasificaciones tan amplias como las señaladas, cabría decir que las economías del Asia oriental han logrado mucho mejor que otros países en desarrollo entrar en los mercados de productos con elasticidades elevadas de la demanda respecto del ingreso. Mientras nueve de las 10 principales exportaciones de las NEI de la primera oleada a la OCDE eran en 1993 elásticas en relación con el ingreso, sólo había dos en América Latina. No obstante, existe una diferencia apreciable entre las NEI de la primera oleada y las de la segunda. En Tailandia, cinco de sus 10 principales exportaciones a los mercados de la OCDE, que constituían el 18% de los ingresos de exportación, eran elásticas respecto del ingreso, y en Malasia había sólo tres (aunque representaban más del 26% de las exportaciones totales). En cambio, tanto en la República de Corea como en la Provincia china de Taiwán había ocho de esos productos, que representaban en torno al 36 y el 41% de las exportaciones, respectivamente.

Es posible combinar la dinámica de los mercados con los cambios en la penetración en ellos para determinar la posición de un país en el comercio internacional. Una posición dinámica competitiva será aquella en la que la parte de un país va en aumento en un mercado de un producto dinámico, y una posición dinámica no competitiva se dará cuando esa parte disminuya. Del mismo modo, la parte de un país puede estar aumentando o reduciéndose en los mercados de productos menos dinámicos o que van a menos. Ciertamente, un país ocupará posiciones diversas en diferentes mercados y productos. Aquél que esté registrando constantes progresos industriales y ganando partes del mercado en productos dinámicos es probable que tenga partes pequeñas o decrecientes en productos menos dinámicos o en declive. Si ocurre esto último sin que mejore su parte en otros productos, no cabe duda de que quedará marginado del comercio internacional. En cambio, un país que mejore su parte en los productos menos dinámicos o que declinan podrá ver como sus exportaciones pierden fuerza con

Gráfico 5

Dinamismo y competitividad de las exportaciones de los países en desarrollo de Asia y América Latina que se indican, 1990

el tiempo si no logra pasar a bienes más dinámicos. Por último, como se señaló en el capítulo I anterior, es de esperar que una economía postindustrial madura pierda peso en los mercados dinámicos.

Tal como se indicó, una gran proporción de las exportaciones de las NEI del Asia oriental se concentra en productos dinámicos que crecen muy aprisa (véase el cuadro 18). Un estudio de los 20 productos más dinámicos muestra que, con la excepción de Hong Kong, todas las NEI asiáticas aumentaron su parte en los mercados de la OCDE durante 1963-1990 en casi todos esos productos. La posición dinámica competitiva de las NEI de la primera oleada resulta particularmente notable cuando esos 20 productos se desglosan a su vez en dos categorías, la "altamente dinámica" y la "menos dinámica", con arreglo a las tasas de crecimiento de los mercados de importación de la OCDE. Hong Kong ha estado perdiendo su parte de mercado en casi la mitad de los productos muy dinámicos que exporta, donde había logrado anteriormente una fuerte presencia comercial, lo que constituye una indicación de que ha ido quedándose a la zaga de las demás NEI de la primera generación en el avance industrial (véase el gráfico 5). Las NEI de la segunda oleada tienen un mejor equilibrio entre productos muy dinámicos y menos dinámicos; en el caso concreto de Indonesia su parte de mercado ha ido aumentando más en los segundos productos que en los muy dinámicos. Como ya se dijo, el aparente éxito de Malasia y, en menor medida, de Tailandia al lograr que aumenten sus mercados respectivos en bienes muy dinámicos va unido a su participación en las nuevas estrategias de producción de las ETN.

El contraste con América Latina es llamativo. No sólo es su parte en los 20 productos inferior a la del Asia oriental sino también los dos tercios de sus exportaciones corresponden a productos menos dinámicos. Es interesante advertir que Chile, una economía latinoamericana que tuvo mucho éxito en el último decenio al orientarse hacia la exportación, no se asemeja a las NEI de la segunda oleada del Asia oriental, con las que muchas veces se compara. Más de los cuatro quintos de sus exportaciones atañen a productos menos dinámicos, en los que alrededor de la mitad su competitividad ha ido en aumento mientras en la otra mitad ha disminuido. Chile parece así que ha estado reestructurando sus exportaciones dentro de los sectores menos boyantes en lugar de progresar hacia productos más dinámicos. La situación es casi idéntica en la Argentina, mientras que México y el Brasil han estado ganando partes de mercado en productos tanto menos dinámicos como muy dinámicos. La estructura de las exportaciones de estos dos países, sobre todo de México, se parece mucho más a la de las NEI de la segunda oleada que las de Chile y la Argentina.

E. Estrategias de desarrollo orientadas a la exportación en las NEI del Asia oriental 76/

La transformación económica del Asia oriental no ha sido un proceso espontáneo. No cabe explicarla por un conjunto peculiar y favorable de condiciones iniciales en esos países ni se ha visto impulsada únicamente, o incluso mayormente, por los incentivos y la disciplina del mercado. Más bien, en todos los países de la región se ha aplicado una política económica encaminada a reestructurar el mercado con miras a reducir la incertidumbre que se produce al

---

76/ Para un examen más detallado de algunos de los aspectos anotados en esta sección véase TDR 1994, cap. I de la segunda parte.



perseguir metas específicas de desarrollo 77/. Esa política se proponía no sólo hacer frente a las fallas del mercado sino también abordar diversos problemas derivados de la organización de la industria (particularmente en relación con las economías de escala y la disponibilidad de capacidad empresarial), la estructura de las instituciones públicas (sobre todo en relación con el suministro de bienes públicos) y los comportamientos inducidos por la búsqueda de rentas. En la base del éxito del Asia oriental hay todo un conjunto de instituciones que hace que la política económica guarde mucha relación con el mundo de la empresa, sin perjuicio de dejar a los gobiernos las manos libres para proponer y aplicar medidas apropiadas dirigidas a superar toda la mezcla de obstáculos institucionales y estructurales que puede frenar seriamente el proceso de inversión, el progreso tecnológico y la exportación de un país de industrialización reciente 78/.

#### 1. Política inversora

Los gobiernos del Asia oriental han logrado garantizar ciertas condiciones básicas en materia de acumulación de capital al crear un medio macroeconómico propicio a la inversión. "Proinversora" es un mejor calificativo de la política económica del Asia oriental que "estable" o "poco inflacionaria", ya que los países de la región han experimentado, a menudo durante largos períodos, grandes déficit fiscales y por cuenta corriente, contracciones financieras y presiones inflacionarias. No obstante, si bien la política económica ha recurrido a medidas monetarias y fiscales para fortalecer la confianza de los inversores, también ha evitado cambios bruscos, con todo lo que esos cambios implican de inestabilidad e incertidumbre en detrimento de la confianza.

Entre las medidas para estimular la inversión también han figurado varios incentivos encaminados más concretamente a elevar el beneficio por encima del nivel del mercado libre 79/. Esas medidas corresponden a dos grandes categorías. Primero, en todos esos países se ha utilizado toda una gama de instrumentos fiscales, como exenciones fiscales y márgenes especiales de amortización, para aumentar los beneficios empresariales y fomentar su retención con miras a acelerar la acumulación de capital. Esas medidas fiscales fueron adoptadas por el Japón primeramente durante el decenio de 1950, se usaron mucho en las primeras etapas de la fabricación de manufacturas intensivas en trabajo de la

---

77/ Sobre el Japón como modelo en este particular véase D.I. Okimoto, Between MITI and the Market (Palo Alto: Stanford University Press, 1989).

78/ Véase Irfan ul Haque et al., op. cit. La cuestión de la reforma se aborda con mayor detalle en varios documentos preparados para la Conferencia de la UNCTAD "Desarrollo del Asia oriental: Lecciones para un nuevo entorno mundial" citada ya en la nota 8. Véanse en particular los trabajos de A. Singh, "Savings, Investment and the Corporation in the East Asian Miracle"; K.S. Jomo, "Lessons from Growth and Structural Change in the Second-tier South-East Asian Newly Industrializing Countries"; y T-J. Cheng, S. Haggard y D. Kang, "Institutions, Economic Policy and Growth in the Republic of Korea and Taiwan Province of China".

79/ El análisis que sigue se refiere por lo general a medidas para estimular toda la inversión, con independencia de su fuente. Los países también ofrecen incentivos específicos a la IED. Hay pocas pruebas, sin embargo, de que esos incentivos hayan tenido alguna consecuencia apreciable sobre las decisiones de las ETN en materia de inversión.

Provincia china de Taiwán, a raíz de las disposiciones para fomentar la inversión dictadas en 1960, y se emplearon con bastante éxito en la República de Corea para promover industrias intensivas en capital durante el decenio de 1970. Los incentivos fiscales también se introdujeron en una primera etapa en las NEI de la segunda oleada. La legislación de Malasia de 1958 sobre desarrollo industrial ofrecía varios incentivos tributarios y la Junta de Inversiones de Tailandia tomó medidas similares al amparo de la Ley de fomento de la inversión de 1959. Singapur, que logró su independencia en 1965, ha usado una amplia gama de incentivos fiscales para promover la inversión en toda una serie de industrias nuevas 80/.

Segundo, se ha recurrido a una combinación de medidas selectivas en materia de comercio, finanzas y competencia para crear "rentas" que, al aumentar los beneficios, acrecienten el potencial de inversión empresarial. En todas las NEI del Asia oriental, con la excepción de Hong Kong, la protección, juntamente con restricciones a la competencia entre las empresas nacionales, ha sido una fuente importante de rentas para las industrias incipientes 81/. El grado y la duración de la protección han variado mucho entre países y sectores. Por lo general, las NEI de la primera oleada parecen haber sido más selectivas en el uso de esas medidas, mientras que las de la segunda generación aplicaron en sus primeras etapas de crecimiento una estrategia más convencional de sustitución de importaciones.

Los controles de los tipos de interés y la asignación directa de crédito han sido otro instrumento usado para aumentar los beneficios. Aunque tales medidas han figurado entre las de más éxito para acelerar la formación de capital, su mayor o menor utilización y sus repercusiones variaron mucho entre unos países y otros con arreglo a la estructura de los sistemas financieros nacionales. Dichas medidas se emplearon con notable éxito en el Japón durante los decenios de 1950 y 1960 por medio de un "método indirecto de financiación", a cuyo tenor el crédito se asignaba principalmente por instituciones privadas del sector financiero siguiendo directrices públicas. En Tailandia se recurrió a un acomodo similar entre grandes conglomerados y un limitado número de bancos privados privilegiados por el Gobierno 82/. En la República de Corea se usaron créditos directos para favorecer a los grandes grupos nacionales en sectores prioritarios, aunque bajo control público, a raíz de la nacionalización del sector bancario en 1961. Los créditos dirigidos por el Estado también se emplearon, con resultados algo más contrapuestos, en Indonesia durante los decenios de 1970 y 1980 83/. La Provincia china de Taiwán y Malasia han sido más cautas en la utilización de dichas medidas, aunque en ambos casos sectores con

---

80/ Véase V. Tanzi y P. Shome, "The Role of Taxation in the Development of East Asian Economies", en T. Oto y A.O. Krueger (eds.), The Political Economy of Tax Reform (Chicago, Ill.: Chicago University Press, 1992).

81/ Como en muchas otras medidas parecidas, el Japón fue el primero en aplicarlas. Véase K. Yamamura, "Caveat Emptor: The Industrial Policy of Japan" en P. Krugman (ed.), Strategic Trade Policy and the New International Economics (Cambridge, Mass: MIT Press, 1986).

82/ Véase M. Rock, "Thai industrial policy: How irrelevant was it to export success?", Journal of International Development, vol. 7, N° 5, 1995.

83/ Véanse A. MacIntyre, "The Politics of Finance in Indonesia: Command, Confusion and Competition", en S. Haggard et al. (eds.), The Politics of Finance in Developing Countries (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1993); S. Sen, "Growth Centres in South-East Asia in the Era of Globalization", Documento de trabajo de la UNCTAD de próxima publicación.

grandes empresas públicas han recibido un trato preferente en forma, por ejemplo, de asignaciones directas con cargo al presupuesto público 84/.

Si bien esas medidas acrecieron el papel del ahorro empresarial en la acumulación de capital, quienes dirigían la política económica de las NEI del Asia oriental no consideraban suficiente la canalización de recursos hacia posibles inversores. No había garantía de que las empresas usasen tales recursos en inversión productiva o que todas las inversiones que se hicieran condujesen a la larga a un crecimiento rápido de la productividad. Había siempre la posibilidad de que los recursos se usasen simplemente para aumentar el consumo suntuario. Por consiguiente, los gobiernos del Asia oriental han restringido mucho ese tipo de consumo, tanto directamente al controlar, por ejemplo, las importaciones y la producción interior de artículos de lujo, como indirectamente al aplicar impuestos altos y restringir el crédito al consumo. También procuraron eliminar la inversión especulativa limitando las corrientes de capital durante las primeras etapas del desarrollo 85/.

Esta mezcla de incentivos y medidas disciplinarias ha creado y sostenido un nexo dinámico entre inversión y beneficios en todas las NEI del Asia oriental; los altos beneficios han incrementado la capacidad de las empresas para invertir, lo que a su vez ha aumentado los beneficios al elevar tanto la capacidad utilizada como la productividad. No obstante, una diferencia importante entre las NEI de la primera oleada y las de la segunda estriba en el sesgo sectorial de las medidas de apoyo al nexo entre inversión y beneficios. En las primeras, tales medidas se centraron desde una fecha temprana en la fabricación de manufacturas, inicialmente en sectores que no requerían conocimientos especializados para pasar luego a industrias más sofisticadas cuando la economía maduró. En cambio, la contribución potencial de las rentas basadas en recursos naturales al crecimiento económico del Asia sudoriental hizo que la política económica procurara sobre todo fortalecer el nexo entre beneficios e inversión en el sector primario, mientras que los esfuerzos para acelerar e intensificar el proceso de inversión en las industrias que sustituían importaciones se vieron demorados o bien se aplicaron sobre una base en buena parte ad hoc.

## 2. Política comercial e industrial

Habida cuenta de la escasez relativa de recursos naturales en las NEI de la primera oleada era evidente que los esfuerzos para promover las industrias de exportación tendrían que concentrarse en manufacturas intensivas en trabajo, que gozaban de la ventaja de una mano de obra sin calificar relativamente barata. No obstante, el sector manufacturero distaba de ser competitivo en los mercados extranjeros tanto en precios como en calidad, por lo que durante el decenio de 1950 los gobiernos promovieron las exportaciones mediante todo un conjunto de subvenciones, como reducción de los derechos de aduana, exenciones fiscales, créditos preferenciales a la exportación y seguro de esos créditos. Aunque estas

---

84/ Véanse D. Rodrik, "Getting intervention right: How South Korea and Taiwan grew rich", Economic Policy, N° 20, abril de 1995; S. Sen, op. cit.

85/ Véanse Ha-Joon Chang, The Political Economy of Industrial Policy (Basingstoke: Macmillan, 1994) y Yung Chul Park y Chi-Young Song, "Managing Capital Flows: The Experiences of Korea, Thailand, Malaysia and Indonesia", en UNCTAD, International Monetary and Financial Issues for the 1990s. Research Papers for the Group of Twenty-four, Vol. VIII (de próxima publicación).

medidas produjeron resultados encontrados y en realidad el impulso exportador flojeó algo en la República de Corea y la Provincia china de Taiwán en los años inmediatamente anteriores y posteriores a 1960, sentaron las bases para unas acciones más intensas desde principios del decenio de 1960, cuando las medidas encaminadas a aumentar los beneficios y la inversión facilitaron igualmente una promoción más sistemática de las exportaciones de manufacturas 86/. Asimismo, los gobiernos, con el fin de alcanzar los objetivos fijados a la exportación, también se vieron obligados a imponer mucha disciplina a las empresas mediante penalizaciones fiscales, retirada de licencias de importación y peor acceso al crédito.

No obstante, en el nexo entre exportación e inversión lo que caracteriza a la política económica del Asia oriental, particularmente en las NEI de la primera oleada, no es tanto la preocupación por aprovechar al máximo las ventajas de las manufacturas intensivas en trabajo, sino más bien una anticipación de las dificultades futuras que esas industrias tendrán que afrontar, como el crecimiento de los salarios y los límites tanto del crecimiento de la productividad como de la expansión de la demanda en los mercados de exportación. Superar esas dificultades requería ir creando paulatina y deliberadamente una nueva generación de industrias, con un mayor potencial de innovación, crecimiento de la productividad y dinamismo exportador. Los gobiernos del Asia oriental fomentaron la inversión en muchas de esas industrias en cada etapa del desarrollo, siempre que las considerasen adecuadas para su promoción, habida cuenta de la capacidad tecnológica y de gestión existente 87/.

Además de estimular la inversión, los gobiernos, particularmente en las NEI de la primera oleada, promovieron activamente que se creara una industria de bienes de capital. Entre las medidas aplicadas figuraban el restablecimiento de restricciones a la importación, la anulación de las exenciones fiscales en la importación de ciertos bienes intermedios y de capital y mayores créditos fiscales a la inversión de las empresas que adquirirían maquinaria de producción nacional. Además, se aplicó una política encaminada a implantar una capacidad tecnológica en el plano nacional y sectorial e incluso a nivel de empresa. En las NEI de la primera generación, los incentivos fiscales y de otra índole para

---

86/ En la República de Corea y en los primeros años del decenio de 1960, por ejemplo, se hizo toda una serie de reformas institucionales tales como el establecimiento de la Korea Trade Promotion Corporation, la celebración todos los meses de una conferencia de promoción de las exportaciones y la introducción de un sistema por el que se fijaban metas a la exportación. Véase S. Haggard et al., "Policy Reform in Korea", en R.H. Bates y A.O. Krueger (eds.), Political and Economic Interactions in Economic Policy Reform: Evidence From Eight Countries (Oxford: Blackwell, 1993).

87/ Ese tipo de intervención se ha visto oscurecido por argumentos sobre la efectividad de la política industrial de países en una etapa más avanzada de desarrollo. A diferencia de los países desarrollados, casi ningún país en desarrollo opera inicialmente en la frontera tecnológica de la mejor práctica internacional. Por consiguiente, la promoción del desarrollo industrial no ha consistido en "escoger a los vencedores" en una incierta carrera tecnológica basada en la innovación. Para un análisis más detallado y una reseña de los mucho que se ha escrito sobre la experiencia de las NEI de la primera oleada a la hora de coordinar nuevas iniciativas de inversión véase el cap. I de la segunda parte del TDR 1994.

la formación empresarial se completaron con un programa nacional de capacitación más detallado que confería mucha importancia a los estudios técnicos en la enseñanza superior y a la mayor participación de la industria en la formación profesional. También se recurrió mucho a medidas para facilitar las actividades locales de I + D, entre otras cosas, mediante subvenciones financieras directas, particularmente cuando los proyectos eran grandes y arriesgados. Tanto en la República de Corea como en la Provincia china de Taiwán, así como más recientemente en las NEI de la segunda oleada, se recurrió asimismo a la política regional para respaldar los progresos tecnológicos y la diversificación de la estructura industrial, por ejemplo, mediante parques científicos y polígonos industriales especiales 88/.

Preocupados por el hecho de que los inversores no adoptasen quizá una perspectiva a plazo suficientemente largo en la mejora de la industria, los gobiernos de todo el Asia oriental han asumido un papel más directo en el proceso de inversión; entre otras medidas, han fomentado las fusiones y restringido la entrada en sectores específicos, promovido cárteles para fines específicos tales como normalización, especialización y exportación, y efectuado inversiones públicas directas en la industria. En algunos países, especialmente en el Japón y la República de Corea, en el logro de esos objetivos han trabajado unas poderosas burocracias económicas en estrecha colaboración con los grandes grupos empresariales nacionales. En la Provincia china de Taiwán, Indonesia y Malasia se ha hecho una labor de coordinación similar, pero en el contexto de un gran sector industrial público. Sin embargo, la coordinación no significó menos competencia. La rivalidad comercial ha sido muchas veces intensa y casi siempre los incentivos para elevar los beneficios han estado muy vinculados a la calidad de los resultados 89/.

Conforme las industrias mejoraban su capacidad tecnológica y de gestión y se volvían competitivas internacionalmente, la protección y otras formas de apoyo se retiraban gradualmente. La gama de los incentivos y de las normas que había que cumplir se revisó para impulsar a las empresas de esos sectores hacia el mercado internacional a fin de crear una nueva generación de exportadores que obtuvieran las divisas necesarias para importar los bienes de capital requeridos por la siguiente generación de industrias incipientes. Como consecuencia de ese proceso, en todo momento ha habido en las economías del Asia oriental medidas proteccionistas y de incentivos a la exportación para industrias en diverso grado de madurez, fenómeno que a veces se describe equivocadamente como un "régimen de incentivos neutrales". Por tal motivo, no se produjo la dicotomía tradicional entre una estrategia de sustitución de importaciones y otra de promoción de las exportaciones, ya que ambas constituían parte integrante de una única estrategia que se proponía acelerar la inversión y la productividad a largo plazo y acrecentar el ritmo de la innovación 90/.

---

88/ S. Lall, "The Creation of Comparative Advantage: The Role of Industrial Policy" en I. ul Haque et al., op. cit.; y los trabajos sobre la República de Corea de Linsu Kim y sobre la Provincia china de Taiwán de Chi-Ming Hou y San Gee en R. Nelson (ed.), National Innovation Systems: A Comparative Analysis (Nueva York: Oxford University Press, 1993).

89/ Véase A. Singh, "The causes of fast economic growth in East Asia", UNCTAD Review 1995 (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.95.II.D.23).

90/ Véanse M. Kagami, The Voice of East Asia: Development Implications for Latin America (Tokio: Instituto de Economía del Desarrollo, 1995); y L.K. Mytelka, "Learning, Innovation and Industrial Policy: Some Lessons from Korea", en M. Storper, G. Thomadakis y H. Tsipouri (eds.), Industrial Policies for Latecomers (Londres: Routledge, de próxima publicación en 1997).

Aunque ese progreso industrial se registró por doquier en el Asia oriental, su ritmo difirió en los distintos países como también variaron los resultados. Las economías de Hong Kong y Singapur eran demasiado pequeñas para apoyar todo un conjunto de industrias pesadas de gran tamaño, por lo que el alcance de su política industrial fue mucho más limitado. El progreso fue con todo mucho más rápido en Singapur que en Hong Kong, en buena parte porque el primero utilizó una serie de medidas para complementar al mercado y establecer una capacidad tecnológica y empresarial que respaldara el cambio hacia actividades de tecnología avanzada 91/. A pesar de que ambas aplicaron una política de mejora industrial más detallada, también se encuentran diferencias instructivas entre la Provincia china de Taiwán y la República de Corea. En particular, la ausencia de grandes empresas nacionales en la primera, por causa sobre todo de factores políticos, hizo que la política económica se centrara en el plano industrial en la pequeña y mediana empresa, por un lado, y en la empresa pública, por el otro, en un grado que no se dio en la República de Corea. Tales diferencias se reflejan claramente en sus diferentes estructuras de exportación examinadas antes.

Asimismo, es importante reconocer que en ese proceso se cometieron errores. No obstante, quienes dirigieron la política económica fueron capaces de aprender de esas equivocaciones en las disposiciones posteriores de fomento industrial. En la República de Corea, por ejemplo, el progreso se vio obstado en el sector textil en los últimos años del decenio de 1970 por medidas que perjudicaban a quienes quisieran entrar en el sector, especialmente si eran PYMES. Los pasos para corregir esos errores se dieron a finales del decenio de 1980, lo que permitió entonces a la industria textil mejorar su competitividad en los segmentos más altos del mercado. La experiencia adquirida en este particular también resultó provechosa para mejorar la industria electrónica 92/.

En las NEI de la segunda oleada la diversificación de las exportaciones de productos primarios recibió mucho apoyo público mediante incentivos a la inversión y el financiamiento de aquella efectuada en los sectores basados en los recursos 93/. No obstante, aunque con retraso respecto de las NEI de la primera generación, su abandono reciente de las exportaciones primarias sugiere que ellas también han estado aplicando una política industrial encaminada a promover las exportaciones de manufacturas más allá de lo que dictan las señales del mercado. Ese cambio empezó en Malasia después de que se adoptara en 1968 una ley sobre los incentivos a la inversión pero se hizo más sistemático desde 1985, cuando se otorgaron incentivos más generosos a las inversiones del sector manufacturero y a sus exportaciones 94/. En Tailandia empezó en el decenio de 1970, cuando los incentivos fiscales y las disposiciones crediticias se encauzaron hacia la promoción de manufacturas para su exportación. En Indonesia

---

91/ Véase S. Lall, "Creating comparative advantage: Country experiences", en I. ut Haque et al., op. cit.

92/ Véase L. Mytelka, op. cit.

93/ Véanse el informe de la secretaría de la UNCTAD, "Analysis of National Experiences in Horizontal and Vertical Diversification, including the Possibilities for Crop Substitution: Malaysia" (UNCTAD/COM/73), Ginebra, diciembre de 1995; J. Mayer, "Learning sequences and structural diversification in developing countries", Journal of Development Studies (de próxima publicación).

94/ Véanse S. Lall, "Malaysia: Industrial success and the role of government", Journal of International Development, Vol. 7, N° 5, 1995; R. Rasiah, op. cit.

se demoró hasta mediados de la década de 1980, cuando sus exportaciones tradicionales se resintieron del choque de los precios del petróleo; entonces se recurrió a la política cambiaria como instrumento principal 95/. No obstante, en todos esos países, tal como se examinó con mayor detalle en el capítulo anterior, las influencias regionales del Japón y de las NEI de la primera oleada también desempeñaron un papel muy importante en el crecimiento ulterior de las exportaciones de manufacturas, desde 1985 en adelante.

Desde hace poco, las NEI de la segunda oleada, mediante una política industrial más selectiva, han empezado a diversificar su producción y desarrollar un sector de bienes de capital. Especialmente desde 1988, Malasia ha procurado pasar de manera concertada a actividades de mayor valor añadido intensificando los vínculos con la oferta local, revisando sus sistemas de incentivos para fomentar exportaciones con tecnología más avanzada y fortaleciendo la base de recursos humanos, entre otras cosas, mediante formación e I + D. Los intentos de Indonesia para progresar industrialmente se han centrado en la siderurgia y la industria aeronáutica. Los resultados, sobre todo en esta última, han sido impresionantes; el fabricante público de aeronaves ha avanzado mucho en competencia tecnológica y en los conocimientos correspondientes, mostrando una capacidad notable para desarrollar unas estrechas relaciones empresariales con los principales fabricantes de aviones del mundo, especialmente mediante la subcontratación. Las crecientes exportaciones de productos fabricados en gran escala son un claro resultado de esa política. No obstante, el coste de tales proyectos ha sido muy elevado y todavía tienen que crearse los vínculos hacia atrás y hacia adelante que son menester para lograr un desarrollo más sostenido y de base más amplia; más recientemente, quienes dirigen la política económica han designado una gama más amplia de sectores en los que ha de centrarse el progreso industrial. Aunque Tailandia ha sido el menos agresivo de los tres países en su política industrial, desde poco antes de 1980 se redoblaron los esfuerzos para fortalecer el sector de bienes de capital, entre otras cosas, mediante una mayor protección. Asimismo, esa política se ha dirigido más a empresas y sectores concretos y va acompañada de mayores condiciones. Este cambio ha coincidido también con una mejor coordinación de las acciones regionales, industriales y en materia de inversión, tal como se traduce, por ejemplo, en el Proyecto sobre el litoral oriental 96/.

El reto del progreso industrial ha llevado a las NEI de la segunda oleada a aplicar medidas que emplearon antes las de la primera generación. Tales medidas han suscitado muchos debates sobre si las industrias beneficiarias están estratégicamente vinculadas con el resto de la economía y son aquellas que pueden respaldar adecuadamente los esfuerzos de industrialización. A pesar de las fallas habidas en esa política, cabe poca duda de que la transformación

---

95/ Véase Y. van der Meulen Rodgers, "Indonesia's macroeconomic and trade performance", The Journal of Developing Areas, Vol. 30, N° 2, enero de 1996; H. Hill, "Indonesia: from 'chronic dropout' to 'miracle'?", Journal of International Development, Vol. 7, N° 5, 1995.

96/ Las diversas medidas de política económica descritas en este párrafo se exponen con mayor detalle en los correspondientes estudios sobre países que figuran en la parte III de UNCTAD, Expansion of Trading Opportunities to the Year 2000 for Asia-Pacific Developing Countries: National Strategies and Institutional Frameworks for Export Expansion (Nueva York: Naciones Unidas, 1995).

estructural lograda ha sido bastante mayor de lo que hubiera sido posible de contarse exclusivamente con las fuerzas del mercado y la iniciativa privada. Sin embargo, las medidas no se han diseñado y aplicado en el contexto de una estrategia industrial amplia o mediante una estructura institucional hecha a medida, del tipo que se encuentra en las NEI de la primera oleada, y sigue habiendo incertidumbre sobre cómo discurrirá en lo futuro el progreso industrial de esos países.

### 3. Inversión extranjera directa y política tecnológica

No es fácil - y a veces resulta imposible - establecer y desarrollar grandes industrias nuevas, particularmente en los sectores de exportación, sin alguna forma de ayuda tecnológica y de otro tipo por parte de empresas de los países industriales avanzados. Sin embargo, esa ayuda puede otorgarse de muchos modos. Asimismo, sin medidas apropiadas que fortalezcan la base tecnológica nacional, es poco probable que el acceso a la tecnología extranjera sostenga por sí sólo un crecimiento económico rápido.

Tal como se examinó con mayor detalle en el TDR 1994, tanto la República de Corea como la Provincia china de Taiwán eligieron deliberadamente aprovecharse del capital extranjero por vías distintas de la IED, una opción que también supuso recurrir a otras formas de transferencia de tecnología. La retroingeniería de los bienes importados, la obtención de tecnología mediante licencias y la fabricación de equipo original fueron elementos que se usaron ampliamente todos ellos como parte de una estrategia encaminada a impulsar la experiencia y los conocimientos tecnológicos del país. La asistencia empresarial y técnica de empresas japonesas también desempeñó un papel importante. Por ejemplo, en la República de Corea subcontratas entre el grupo de industrias pesadas Hyundai y los astilleros Kawasaki fueron acompañadas del suministro de diseños comprobados y la capacitación de ingenieros y técnicos tanto sobre el terreno como en el Japón. Igualmente, la acerería Nippon Steel actuó como consultor técnico en una etapa crucial del desarrollo de POSCO, la empresa siderúrgica pública. En esos sectores el país estableció una industria de categoría mundial en el transcurso de un decenio 97/. Sin esa asistencia, la tarea de acortar distancias hubiera resultado ciertamente más difícil. Sin embargo, en todos los casos el Gobierno facilitó servicios públicos de información así como apoyo directo a las empresas nacionales que estaban en tratos con compañías extranjeras ejerciendo un gran poder de mercado en la transferencia de tecnología.

También en la República de Corea, donde las medidas públicas para apoyar el progreso industrial se centraron en fortalecer la capacidad nacional, se recurrió mucho a restringir la IED para proteger los grandes grupos empresariales del país (chaebols). Sin embargo, cuando se autorizó, la IED desempeñó un cometido importante, en particular como fuente de divisas en las zonas industriales francas; y la simple amenaza de que podía autorizarse una inversión de esa índole en un determinado sector era suficiente para que los productores nacionales se sometiesen a una disciplina. Cuando se permitió recibir IED, se utilizaron ampliamente acuerdos sobre contenido nacional mínimo y la selección de tecnología, con pleno respaldo público 98/. Medidas similares

---

97/ Para una explicación más detenida véase A.H. Amsden, Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization (Nueva York: Oxford University Press, 1989), caps. 11 y 12.

98/ Para una descripción de esa política hasta los primeros años del decenio de 1980, véase Junta de Planificación Económica, Libro Blanco sobre la inversión extranjera (Oegoogin Tooja Baesuh) (Seúl: Gobierno de Corea, 1981).



también se emplearon a menudo en la Provincia china de Taiwán; aunque allí el espacio entre las PYMES y el sector público dejaba más margen a las ETN y, por ende, permitía una política más flexible respecto de la IED, la lista de sectores donde estaba prohibida la inversión extranjera estuvo en vigor hasta casi 1990.

En ambas economías el progreso industrial permitió durante el último decenio una actitud más liberal ante la IED, en consonancia con sus niveles más altos de industrialización y la aparición de sus propias ETN. En Singapur, que contaba con escasa tradición de espíritu empresarial local pero donde había una actividad de reexportación floreciente, la industrialización orientada hacia las exportaciones se basó mucho en las ETN. No obstante, la política económica apuntó después a actividades específicas de fabricación y servicios mediante muchos incentivos y la implantación de sistemas de capacitación y de instituciones de I + D financiadas con fondos públicos, con el fin de lograr que la participación de las ETN fuese la más adecuada. En acusado contraste con la política seguida en esas tres economías sin excepción se encuentra el enfoque de laissez-faire ante la IED adoptado por Hong Kong, que, tal como se examinó antes, ha sido la NEI del Asia oriental con menos éxito en materia de industrialización. No obstante, a pesar de que Hong Kong sigue creciendo y prosperando, es dudoso que constituya un ejemplo digno de ser imitado por otros países en desarrollo:

En vista de las excepcionales circunstancias iniciales del territorio, el laissez-faire no sería por sí solo suficiente para conducir en un país en desarrollo corriente al progreso industrial o exportador del tipo habido en Hong Kong. Asimismo, la ausencia de intensificación industrial y la mucha desindustrialización a lo largo del tiempo obedecen directamente a la falta de política industrial y, al no contar con un gigantesco y floreciente país vecino, una política similar se consideraría nada conveniente en otros países en desarrollo. En suma, ese caso no ofrece de manera concluyente un argumento de carácter general a favor de una política totalmente liberal en materia de comercio o de IED 99/.

Hasta la fecha, el modo de proceder ante la IED de las NEI de la segunda oleada se asemeja más al de Hong Kong que al de las otras NEI de la primera generación, aunque últimamente la diferencia parece haberse acortado. Desde muy temprano se atrajo hacia el sector primario una IED orientada a la exportación, pero en el sector manufacturero tal cosa sólo empezó a hacerse en el decenio de 1970; las medidas se intensificaron en la década siguiente con toda una serie de incentivos fiscales, menores requisitos sobre la propiedad y disposiciones más flexibles sobre la transferencia de beneficios y el establecimiento de zonas industriales francas 100/. Estas medidas, unidas a la fuerte dinámica regional, hicieron que aumentaran las exportaciones del modo examinado ya en este capítulo. No obstante, sólo se ha hecho un uso limitado de otras vías para acceder a tecnología extranjera, habiendo faltado una política industrial más dinámica que estableciera sectores nacionales más sólidos, en parte por

---

99/ S. Lall, "Industrial strategy and policies on foreign direct investment in East Asia", Transnational Corporations, Vol. 4, N° 3, diciembre de 1995, pág. 12.

100/ En Malasia, por ejemplo, para las empresas que exportan más del 80% de su producción no hay ningún requisito sobre participación local en el capital social pero ese requisito aumenta conforme la parte que se exporta disminuye.

complejos factores políticos internos. En los últimos años, por causa, entre otras cosas, de la preocupación por esa gran dependencia de la IED, han empezado a tomarse medidas más específicas que se parecen más a las adoptadas en las NEI de la primera oleada, como el uso de acuerdos sobre contenido local mínimo, incentivos mejor elegidos para atraer actividades de mayor valor añadido y esfuerzos más denodados para captar los beneficios que pueden derivarse de la IED en materia de formación y de I + D.

#### F. Algunas lecciones para la política económica

Habida cuenta de la variedad de experiencias en el Asia oriental sería un error sacar conclusiones y lecciones de un sólo trazo para otros países. No obstante, los cambios estructurales que acompañaron a esas experiencias son bien conocidos después de dos siglos de desarrollo industrial. Lo que distingue a esas economías de la industrialización anterior es el ritmo de cambio tan rápido y sostenido durante varios decenios.

Ciertamente, la tendencia de los últimos años a polarizar el desafío que plantea el desarrollo en una serie de opciones contrapuestas - Estado o mercado, desarrollo orientado al exterior o desarrollo orientado al interior, crecimiento dirigido por la inversión o crecimiento dirigido por las exportaciones - encuentra poca justificación en tales experiencias. Casi todas esas economías han seguido una estrategia orientada hacia la exportación combinada con una protección interior en grado diverso y han procedido así por motivos sabidos, en particular, para superar las limitaciones de balanza de pagos que en muchos otros países en desarrollo han impedido un crecimiento económico rápido. Pero, además, la mejora de las estructuras de exportación en consonancia con los cambios en la competitividad ha formado parte integrante de un afán más general por acrecentar la capacidad industrial y tecnológica.

El mercado mundial ha sido una fuente importante de disciplina en ese proceso. Si embargo, el éxito logrado en el progreso industrial no ha sido el resultado espontáneo de las fuerzas del mercado. Al contrario, del análisis de este capítulo y del anterior cabe concluir que el rápido crecimiento económico obedeció a una mezcla de medidas de política económica para acelerar y coordinar la inversión y promover la exportación. Esas medidas se diseñaron y aplicaron de muchas maneras para ajustarse a diferentes niveles de desarrollo económico, distintas disponibilidades de recursos y circunstancias macroeconómicas dispares.

Incluso en las primeras etapas de industrialización, cuando las posibilidades de exportar se encontraban en las manufacturas que requieren pocos conocimientos especializados, los bajos salarios y la aportación respectiva de los factores entonces vigente no se consideraban como la base de un crecimiento sostenido. Más bien, el incremento de la productividad fue una parte integrante de la promoción de las exportaciones en esa etapa. Sin embargo, en vista de las restricciones derivadas de la balanza de pagos y los límites para exportar manufacturas que requieren pocos conocimientos, se aplicó en una etapa relativamente temprana de la industrialización un complejo programa de industrias incipientes a fin de introducir capacidad y experiencia en aquellos sectores de bienes de consumo, de capital e intermedios que exigen conocimientos más especializados. Las diferencias en el diseño y aplicación de esos programas explican en buena parte los distintos resultados económicos, sobre todo entre las NEI de la primera oleada y las de la segunda. En algunos casos, como en Singapur, se puso el acento en particular en el capital humano, mientras que en otros, como en la Provincia china de Taiwán y Malasia, el sector público

desempeñó un papel central de coordinación; y también hubo países en que el Estado contribuyó a que aparecieran grandes empresas privadas, a menudo muy vinculadas al sector financiero, como en la República de Corea y Tailandia, con miras a obtener mayores resultados en la mejora y diversificación de la producción y las exportaciones industriales. Como estas nuevas industrias estaban destinadas a convertirse en la generación siguiente de los sectores de exportación, la política comercial también empezó a estar más relacionada con la política industrial y la tecnológica. En el Asia oriental ello supuso modificar en el momento oportuno la estructura de los incentivos hacia la promoción de exportaciones mediante cambios en la política arancelaria y la vinculación del apoyo fiscal y crediticio a los objetivos en materia de exportación. En los casos de mayor éxito las medidas de liberalización se fueron aplicando de tal suerte que incrementaron gradualmente la presión de los mercados internacionales para mejorar la eficiencia productiva y la calidad de los productos.

Como los nuevos conocimientos y la nueva tecnología se traducen en nuevo equipo de capital, todos esos programas han ido de la mano con un ritmo de inversiones rápido. Sin embargo, la política económica de los países del Asia oriental ha evolucionado con el carácter cada vez más sofisticado de la actividad industrial, condicionándose de manera creciente a criterios de desempeño específico en esferas tales como formación e I + D. A plazo más largo y en las economías de mayor éxito ha ido surgiendo una red más densa de instituciones privadas y públicas que se ocupan de dirigir el progreso tecnológico y los avances en materia de organización en todos los niveles de la sociedad.

El afán por fortalecer la capacidad empresarial y tecnológica nacional no se ha ido desarrollando aisladamente; el uso de tecnología ha constituido parte esencial del proceso por el que se han acortado distancias. El papel de las importaciones de bienes de capital en etapas cruciales de la industrialización ha sido considerable en todas las economías del Asia oriental, pero también se ha empleado con éxito la IED para complementar las fuentes internas de crecimiento y compensar las deficiencias en tecnología y organización. No obstante, el papel de la IED en el nexo entre exportación e inversión resultó ser complejo. El mayor o menor grado en que se recurrió a esa inversión varió mucho entre unos países y otros y, al rechazarse la hipótesis de que las filiales extranjeras reportaban ventajas automáticas, se hizo un planteamiento estratégico que vinculaba la IED a una estrategia de desarrollo nacional más amplia, particularmente en relación con las exportaciones y el progreso industrial. En este aspecto, la actitud adoptada respecto de las empresas nacionales, con su mezcla de incentivos y controles, se extendió a las filiales extranjeras. No obstante, el éxito logrado por las mayores NEI de la primera oleada en la reducción de su dependencia del capital exterior al mismo tiempo que conseguían mejorar la capacidad nacional distingue esa experiencia hasta ahora de la de las NEI de la segunda generación.

En la base de esos casos de desarrollo tan conseguido se halla una serie de vínculos institucionales y de redes individuales más informales que conectan los sectores público y privado, permitiendo que circule información entre las empresas y el Gobierno sin comprometer la capacidad de la política económica para proponer y aplicar metas de desarrollo aun cuando no coincidan con intereses empresariales concretos más limitados. Se ha acuñado el término "Estado desarrollista" para describir el conjunto de instituciones públicas, implantación de capacidad y política económica que explican ese aspecto del crecimiento del Asia oriental. Sin embargo, unas instituciones públicas competentes no habrían podido establecer un sistema eficaz de relaciones entre

empresas y gobiernos si no hubieran existido en contrapartida unos agentes económicos privados comparables. Por lo general, en el desarrollo del Asia oriental ha sido esencial el fortalecimiento de una clase empresarial propia mediante unos mayores beneficios y la introducción de toda una serie de incentivos y controles para canalizarlos hacia nuevos proyectos de inversión, en particular aquellos que se orientaban a la exportación y podían beneficiarse de las medidas oficiales y oficiosas de promoción de esta última.

Anexo al capítulo II

RECURSOS NATURALES, ELABORACION Y DIVERSIFICACION DE LAS EXPORTACIONES

Las diferencias entre los países en recursos naturales y calidad de la fuerza de trabajo plantea la cuestión de hasta qué punto esos factores pueden explicar los diferentes resultados de los países en desarrollo en la diversificación de sus exportaciones; y cuando así ocurra, ¿debería ser el fortalecimiento de la base de recursos humanos, más bien que la política comercial e industrial, la preocupación principal de la estrategia de crecimiento de los países en desarrollo que dispongan de buenos recursos naturales?

Los resultados de una regresión transversal en 80 países desarrollados y en desarrollo de la composición de sus exportaciones con respecto a su capital humano y recursos naturales sugieren que estas variables son importantes para determinar dicha composición 101/. En particular, el disponer de recursos naturales y tener, en cambio, una base deficiente de recursos humanos parece ser perjudicial para la diversificación de unas exportaciones centradas en productos primarios sin transformar. La información, sin embargo, que se tiene sobre el vínculo entre elaboración y diversificación del sector primario y la política comercial no es concluyente. Con todo, una posible conclusión de esos datos es que las economías que estén bien dotadas de recursos naturales, más bien que considerar ese hecho como un obstáculo a su industrialización, deberían proponerse un mejor aprovechamiento de los ingresos de exportación que reporten esos recursos y, siempre que sea posible, semitransformarlos para su exportación fortaleciendo su acervo de capital humano y liberalizando el comercio. Tal cosa se considera a veces que constituye una repetición de la experiencia de las NEI de la segunda oleada del Asia oriental 102/.

No obstante, como una combinación de recursos naturales y una base bien desarrollada de recursos humanos no conduce automáticamente a la diversificación de las exportaciones, las medidas específicas que se requieren para facilitar esta última merecen más atención. Una comparación de la experiencia del Asia oriental y América Latina - regiones con recursos humanos parecidos - en materia de diversificación de las exportaciones en varias esferas puede ilustrar ese extremo.

La parte A del gráfico A-1 muestra las diferencias que existen en la estructura de las exportaciones de productos de la madera entre algunos países de cada una de esas dos regiones que exportan muchos de esos productos. Las partidas exportadas se desglosan por actividades (grupos de productos) con distinto grado de elaboración, desde pasta de madera y astillas o virutas, pasando por papel, cartón y manufacturas de madera hasta muebles, y maquinaria conexas para papeleras. Las perspectivas del mercado a más largo plazo y el crecimiento de la productividad varían directamente con el grado de elaboración

---

101/ Véase J. Mayer, "Is having a rich natural resource endowment detrimental to export diversification?" (UNCTAD/COM/RDS/5) Ginebra, abril de 1996.

102/ Véase, por ejemplo, Las perspectivas económicas globales y los países en desarrollo, 1996 (Washington, D.C.: Banco Mundial, 1996), cap. 4.

Gráfico A-1

Diversificación de las exportaciones en algunos países de las industrias  
basadas en la madera

Gráfico A-2

Diversificación de las exportaciones en algunos países de las industrias  
basadas en el hierro

que entrañan tales actividades. El gráfico indica para cada país exportador su porcentaje en las importaciones de la OCDE de todos los grupos de productos. Se advierte que mientras las exportaciones de Chile a aquélla se concentran casi totalmente en el escalón inferior de la elaboración (madera para pasta, especialmente en forma troceada, y alguna pasta) y las del Brasil son en forma de pasta, las exportaciones forestales de Malasia consisten enteramente en madera contrachapada y mobiliario. Las exportaciones de la Provincia china de Taiwán tienen una estructura similar a la de Malasia, aunque en contraste con los demás países examinados se basan casi totalmente en madera importada. El gráfico también muestra la estructura de las exportaciones de dos productores de madera de la zona templada (Finlandia y Suecia), que está sumamente diversificada hacia los productos más elaborados.

Las exportaciones de las industrias relacionadas con el hierro (mineral y concentrados de hierro, productos siderúrgicos y maquinaria para labrar el metal) son similares en su estructura, también con diferencias apreciables entre los países del Asia oriental y los latinoamericanos (véase la parte A del gráfico A-2). Tales diferencias obviamente no pueden explicarse en términos de capital humano. Más bien, la ventaja de las economías del Asia oriental se fueron introduciendo gradualmente con los años gracias al desarrollo de su industria. La parte B del gráfico A-2 muestra cómo la estructura de las exportaciones de la República de Corea y de la Provincia china de Taiwán, consideradas en conjunto, ha cambiado desde 1963 como consecuencia de ese desarrollo.

Para explicar tales diferencias en la diversificación de las exportaciones es menester examinar la índole del progreso tecnológico en esos sectores. En particular, la tecnología que se requiere para desarrollar industrias basadas en recursos naturales viene muchas veces determinada por las condiciones específicas de la producción local. En esas circunstancias cabe propugnar una política de I + D que tenga muy presentes los intereses de los productores locales. Asimismo, el vínculo tan estrecho entre tecnología y formación profesional indica también que es probable que la capacitación en la propia empresa revista importancia. En consecuencia, la diversificación de las exportaciones exige medidas apropiadas en materia de tecnología y formación para mejorar la capacidad técnica, empresarial y de organización de los productores nacionales; la transferencia de tecnología desde los países desarrollados puede complementar esos esfuerzos pero rara vez sustituirlos.

Un ejemplo de desarrollo de tecnologías nacionales basadas en la investigación en el sector primario es el de Malasia, sobre todo en la producción de coco y aceite de palma pero también en actividades de transformación de la madera. Hay dos aspectos en la estrategia de ese país dignos de mención: la I + D se ha financiado a menudo con gravámenes o derechos específicos sobre la producción o las exportaciones o ambas cosas a la vez; y ha habido una estrecha cooperación entre el sector público y el privado tanto en la financiación como en la organización de la I + D 103/. En la industria maderera ésta se ha completado con medidas de promoción de las exportaciones así como con restricciones a la exportación de madera simplemente troceada. Por lo que atañe a la industria siderúrgica de la República de Corea y de la Provincia china de Taiwán, la política industrial ha contribuido al progreso del sector secundario, con asistencia técnica, entre otras cosas, para usar tecnología importada, con una I + D encaminada a promover mejoras tecnológicas y empresariales, y con una

---

103/ Véase UNCTAD, "Analysis of national experiences ..." (UNCTAD/COM/73).



capacitación de la mano de obra. En ambas economías la estrecha colaboración entre el sector privado y el público parece haber sido un elemento crucial 104/. Quizá sea también revelador el hecho de que el reciente éxito de Chile en la diversificación de sus exportaciones agrícolas haya entrañado también un tipo de política industrial más intervencionista que se extendió a sus sectores de la madera y el metal 105/.

---

104/ Sobre los progresos realizados por la siderurgia en la República de Corea véase A. Amsden, Asia's Next Giant ...; sobre la Provincia china de Taiwán véase R. Wade, Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1990).

105/ Véase Banco Mundial, op. cit., pág. 54.

### Capítulo III

#### LAS RESPUESTAS AL NUEVO ENTORNO MUNDIAL

##### A. Introducción

La experiencia del Asia oriental examinada en los dos capítulos anteriores brinda algunas lecciones interesantes sobre cómo unas economías pobres que dependen de sus recursos naturales pueden lograr una transición efectiva a manufacturas intensivas en trabajo y luego a industrias manufactureras más complejas y esenciales para conseguir un alto nivel de vida. La orientación de las exportaciones ha desempeñado un papel importante en ese proceso. En sus etapas iniciales de industrialización, las NEI de la primera oleada de la región dependían de manera crucial del crecimiento rápido de las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo a los principales países industriales. Tal cosa les permitió aprovechar al máximo su relativa abundancia de mano de obra semicalificada y sin calificar, y pasar a sectores intensivos en conocimientos especializados y capital sin las limitaciones de la balanza de pagos para la acumulación de capital y la transferencia de tecnología. La aplicación de esa estrategia de desarrollo orientada a la exportación requirió una intervención pública considerable como parte de la política industrial a largo plazo.

No obstante, se aduce a menudo que otros países en desarrollo no pueden repetir la experiencia del Asia oriental en razón de los cambios que se han producido en el entorno mundial en materia de comercio. Esos argumentos revisten por lo general dos formas. La primera es la del argumento de la falacia de la composición 106/. Sostiene esa tesis que el éxito de las exportaciones de los países del Asia oriental se ha basado en el fracaso de otros países en desarrollo para competir de manera efectiva en los mercados de los países industrializados, a los que se dirigía el grueso de las exportaciones. Al poner más el acento en el crecimiento impulsado por la exportación, surge la cuestión de si un impulso exportador simultáneo de gran número de países en desarrollo, incluidos sobre todo aquellos con grandes economías, puede llevar a todos al éxito. Por separado, un pequeño país en desarrollo puede aumentar mucho sus exportaciones a los países industrializados sin inundar el mercado ni reducir seriamente los precios mundiales de los productos de que se trate. Sin embargo, ello puede no ser cierto para los países en desarrollo en su conjunto. Si todos los países en desarrollo se convirtieran en grandes exportadores de manufacturas intensivas en trabajo, se correría el riesgo de un deterioro de la relación de intercambio en tanto en cuanto los beneficios de todo incremento del volumen de las exportaciones podrían verse compensados con creces por unos menores precios de exportación; en otras palabras, existirá el riesgo de "un crecimiento empobrecedor", para usar el término acuñado por Bhagwati años ha 107/. Algunos

---

106/ Este argumento fue expuesto por primera vez por W. Cline, "Can the East Asian Model of Development be Generalized?", World Development, Vol. 10, N° 2, febrero de 1982. Véase también R. Faini, F. Clavijo y A. Senhadji-Semlabl, "The Fallacy of Composition Argument: Does Demand Matter for LDC Manufactured Exports?", CEPR Discussion Paper N° 499, Londres, diciembre de 1990.

107/ Jagdish Bhagwati, "Immiserizing Growth: A Geometrical Note", The Review of Economic Studies, Vol. XXV (3), junio de 1958.

estudios han incluso sugerido que ya se está registrando ese empeoramiento de la relación de intercambio, aunque sin haber alcanzado todavía el punto del crecimiento empobrecedor.

En apoyo de esa tesis se señalan dos aspectos más. El primero es que el crecimiento del mundo desarrollado se ha frenado considerablemente en los últimos 20 años. Mientras las economías de los países de la OCDE crecieron a una tasa anual de casi 5% en 1960-1973, en los dos últimos decenios ese crecimiento fue por término medio de 2,5%. El segundo aspecto es que muchas industrias intensivas en trabajo ya fueron eliminadas en los países desarrollados cuando las NEI del Asia oriental lograron penetrar con éxito en esos mercados. Una mayor penetración podría encontrar resistencias en vista de los crecientes problemas laborales que hay en los países avanzados, con mucho desempleo y bajos salarios para la mano de obra no calificada, entre otras cosas.

El segundo argumento contra la repetición del éxito del Asia oriental en materia de exportación es más directo y se refiere a la autonomía de la política económica de cada país. Se alega a menudo que la intensificación de la disciplina comercial multilateral y la ampliación de su alcance como consecuencia de la Ronda Uruguay impiden usar algunos instrumentos económicos que son esenciales para apoyar y proteger a las industrias que desempeñaron un papel central en los buenos resultados de las exportaciones de aquella región. Según ese parecer, la única opción viable es integrarse activa y plenamente en la economía mundial mejor que intentar una estrategia más selectiva con arreglo a las pautas del Asia oriental.

En este capítulo se estudian tales cuestiones. No cabe duda de que la economía mundial ha estado registrando cambios apreciables, algunos de los cuales pueden entrañar dificultades para repetir la experiencia tan positiva de las NEI del Asia oriental. Es indispensable comprender bien las posibles nuevas limitaciones para evitar errores en la estrategia del crecimiento orientado al exterior que ahora están adoptando muchos países en desarrollo. Sin embargo, esto no significa que la experiencia del Asia oriental de industrialización basada en las exportaciones no tenga interés. Los propios cambios del entorno mundial del comercio brindan también oportunidades nuevas, que no tuvieron las NEI de la primera oleada en sus etapas iniciales. Los países en desarrollo dependen hoy menos del comercio con los países desarrollados de economía de mercado <sup>108/</sup> de lo que lo hicieron las NEI del Asia oriental en razón de que el éxito mismo de estas últimas ha abierto nuevas posibilidades comerciales a otros países en desarrollo. De modo más general, tal como se dijo en el capítulo I, la gran diversidad de su industrialización deja mucho más margen para expandir el comercio entre los países en desarrollo, ofreciendo la posibilidad de unos procesos de industrialización que se refuercen entre sí con arreglo al progreso en cuña. Hay que insistir que en parte por causa de la difusión más rápida de tecnología y la mayor flexibilidad y divisibilidad de los procesos de producción, las oportunidades para diversificar e impulsar las actividades económicas son considerablemente mayores hoy en día de lo que lo fueron en las NEI de la primera generación.

---

<sup>108/</sup> En este capítulo se usan indistintamente los términos "países desarrollados de economía de mercado" y "Norte". Hay que señalar que entre los países que componen este grupo (véanse las notas explicativas) figuran algunos países que están industrialmente menos avanzados que algunas NEI del Asia oriental.

Asimismo, muchos países en desarrollo difieren bastante de esas NEI por el tamaño de su economía y por los recursos de que disponen, y esas mismas diferencias exigen un modo de proceder diferente para determinar en cuánto tienen que depender de las exportaciones, qué clase de industrias conviene que promuevan y a qué mercados han de dirigirse. Como ya se señaló, esas diferencias existen tanto entre las NEI de la primera y segunda generación como entre las propias NEI de la primera oleada. Por ejemplo, si bien las exportaciones iniciales han tendido por lo general a ser intensivas en trabajo, ha habido muchas diferencias en la composición por productos de las mismas. Aquí también existen grandes diferencias entre las NEI de la primera oleada en su mayor o menor orientación hacia las exportaciones.

En conjunto esos factores sugieren que hay mucho margen para que los países en desarrollo formulen unas estrategias de industrialización basada en las exportaciones con arreglo a las pautas de las NEI del Asia oriental sin tener por ello necesariamente que recurrir en la misma medida a las exportaciones, exportar los mismos productos, desarrollar iguales industrias al mismo ritmo o en idéntica secuencia, o dirigirse a los mismos mercados exteriores. Así y todo, evitar errores en la formulación y aplicación de una estrategia de exportación requiere una vigilancia constante de lo que ocurre en los mercados de las diversas manufacturas, proyectando la evolución probable de la oferta y la demanda mundiales y prestando mucha atención a la política comercial de los principales países. Para muchos países en desarrollo ésta no será una tarea fácil por falta de información y recursos. Puede así merecer la pena explorar la posibilidad de establecer en un órgano internacional como la UNCTAD un servicio de comercialización e información (tal como el que existe en el plano nacional en el Japón y la República de Corea con la JETRO y la KOTRA) que ayude a los países en desarrollo a formular sus estrategias de exportación y a reducir así al mínimo el riesgo de la falacia de la composición en la fabricación de manufacturas intensivas en trabajo.

Igualmente, si bien es verdad que las obligaciones de la Ronda Uruguay menoscaban la autonomía de la política económica de los países en desarrollo, también brindan nuevas oportunidades. La disciplina que el nuevo sistema multilateral de comercio impone a los países industriales significa mayor seguridad de acceso a sus mercados para las exportaciones de los países en desarrollo. Esa seguridad es vital para que éstos logren evitar la falacia de la composición y el crecimiento empobrecedor en su afán por lograr una industrialización orientada hacia la exportación. Asimismo, la mayor disciplina multilateral puede también hacer que los propios países en desarrollo utilicen con mayor eficacia los instrumentos de la política económica, logrando con ello reducir algunos de los despilfarros e ineficiencias que quizá acompañen a la intervención pública.

#### B. Posibilidad de repetir la industrialización basada en las exportaciones del Asia oriental

##### 1. ¿Qué se entiende por repetición?

Como ya se dijo en capítulos anteriores, la industrialización del Asia oriental ha entrañado una interacción dinámica de las exportaciones de manufacturas con la formación de capital y el crecimiento, a cuyo tenor los coeficientes de exportación aumentaron a la par del ingreso per cápita. Sin embargo, tal cosa no fue un proceso lineal y el crecimiento de las exportaciones respecto del PIB varió a lo largo del tiempo. En las primeras etapas las exportaciones de manufacturas eran casi nulas y los bienes primarios

representaban el grueso de las exportaciones. Después de atravesar con éxito la fase de sustitución de importaciones, que fue particularmente breve en las NEI de la primera oleada, las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo se dispararon, creciendo mucho más aprisa que el ingreso. No obstante, con el paso del tiempo y conforme aumentaba la proporción de las exportaciones respecto del PIB, la expansión de esas exportaciones se frenó. En la República de Corea, por ejemplo, desde mediados del decenio de 1960 hasta finales del de 1970 el crecimiento anual de las exportaciones de manufacturas fue del orden del doble que el del PIB, pero en la década de 1980 las exportaciones crecieron sólo un poco más que el PIB. Lo mismo ocurrió también en la Provincia china de Taiwán. Todo ello muestra que la repetición de la experiencia de las NEI de la primera generación no implica necesariamente que países en desarrollo con un nivel de industrialización diferente tengan que lograr unos resultados equivalentes en materia de exportación.

Asimismo, existen bastantes diferencias entre las NEI de la primera oleada en lo que atañe a la proporción que representan sus exportaciones de manufacturas en el PIB. Actualmente, tal proporción (sin contar las reexportaciones) es del orden del 24% en la República de Corea y Hong Kong, del 36% en la Provincia china de Taiwán y del 70% en Singapur. En realidad, los datos muestran claramente que la relación entre el ingreso per cápita y la proporción de las exportaciones de manufacturas en el PIB no es lineal; es decir, dos países con un nivel parecido de ingreso per cápita tendrán proporciones diferentes en función de muchos otros factores. Uno de ellos será el acervo de recursos naturales. Como ya se analizó, las NEI de la segunda oleada han tardado mucho más en pasar de productos basados en recursos a manufacturas intensivas en trabajo en razón de sus abundantes recursos naturales. Esto es probable que también ocurra en muchos otros países en desarrollo, particularmente en aquellos PMA que son ricos en recursos naturales, donde la diversificación hacia productos basados en recursos goza de un orden de prioridad elevado en la promoción de sus exportaciones.

Otro factor que influirá en la orientación hacia el exterior será la población. La experiencia muestra que el comercio exterior guarda por lo general una correlación inversa con el tamaño del país; de dos países con el mismo ingreso per cápita, cabe esperar que el de población mayor tendrá una proporción de comercio exterior menor (es decir, de exportaciones per cápita o en porcentaje del PIB). Como ya se dijo, habida cuenta de que la división del trabajo se ve limitada por el tamaño del mercado, los países menos poblados tienen que recurrir a mercados externos para asegurar un volumen de producción eficiente y beneficiarse de las economías de escala. China y la India, por ejemplo, no necesitan ni nunca necesitarán las mismas exportaciones o importaciones per cápita que las NEI de la primera generación. La orientación tan grande hacia las exportaciones de éstas era viable (y necesaria) porque sus economías son relativamente pequeñas, con una población entre todas ellas de sólo 74 millones de personas. Esta cifra no es muy superior a la población de la Provincia china de Guangdong (alrededor de 65 millones) y bastante inferior a la de Indonesia (unos 184 millones) o a la del Delta del Chang Jian en torno a Shanghai (unos 125 millones). Tan sólo China tiene una población de 1.200 millones y los países en desarrollo 4.000 millones largos.

La repetición de la industrialización del Asia oriental implica así que la orientación hacia las exportaciones de manufacturas puede variar entre unos y otros países en desarrollo con distintos niveles de ingreso per cápita,

industrialización, acervo de recursos y población 109/. Los países pobres tendrán pocas exportaciones de manufacturas con respecto a su PIB, sea cual fuere la estrategia que sigan en materia de comercio, pero los que carezcan de recursos naturales adecuados tendrán que aumentar la proporción de aquellas exportaciones rápidamente con el fin de impulsar el crecimiento mientras que los que tengan ricos recursos naturales tardarán mucho más en hacerlo. Los grandes exportadores de manufacturas de fuera del Asia oriental (tales como el Brasil, México y Turquía) 110/ tendrán que conseguir una expansión relativamente rápida de sus exportaciones de manufacturas con el fin de poder mantener un crecimiento del PIB similar al de los países del Asia oriental, pero no necesitarán el tipo de crecimiento de las exportaciones que lograron las NEI de la primera oleada en las etapas iniciales de su industrialización. Aquí también cabe esperar que países como China y la India tengan unas exportaciones per cápita y unos cocientes exportación/PIB mucho menores que las NEI de la primera generación tanto por el tamaño de sus poblaciones como por el nivel de su ingreso per cápita. Aunque en los últimos años en ambos países, y en particular en China, las exportaciones han crecido mucho más aprisa que el PIB, no se puede esperar que el impulso inicial prosiga mucho tiempo y hay que suponer que esa diferencia disminuirá en los próximos años.

El asunto de la repetición a menudo se plantea en términos de expansión de las exportaciones al Norte. El Sur necesita exportar al Norte sobre todo con el fin de adquirir bienes intermedios y de capital y acceder a tecnología. Si bien las NEI de la primera generación dependían casi totalmente del Norte en este particular, tal cosa ya no tiene por qué ocurrir en las NEI de hoy en día puesto que en el Asia oriental parte de ellas ya cuenta con industrias nacionales de bienes de capital, al igual que algunos otros países de ingreso mediano. Del mismo modo, mientras que el Norte constituyó el mercado más importante de todos para las exportaciones de bienes de consumo manufacturados de las NEI de la primera oleada durante los últimos decenios, esto ya no es cierto para los países en desarrollo actuales. Aunque los mercados del Sur son todavía pequeños comparados con los del Norte, están creciendo mucho más aprisa. En otras palabras, hay mucho margen para que aumente el comercio entre los países en desarrollo. Es probable que este comercio esté jerarquizado, exportando los países más avanzados, concretamente las NEI de la primera oleada, productos intensivos en capital y en conocimientos especializados a los menos avanzados a cambio de productos con un alto contenido de recursos o de mano de obra sin calificar. El resultado será un progreso en cuña del tipo analizado en el capítulo I anterior. Si bien la configuración general y la velocidad a que se progrese estarán muy influidas por el mayor o menor crecimiento y apertura de

---

109/ No es fácil fijar normas sobre el grado de orientación hacia las exportaciones que se necesita en cada nivel de ingreso y población para repetir los resultados del Asia oriental en materia de comercio exterior. Se ha hecho un intento mediante un análisis de regresión para un conjunto de países de los cocientes exportación/PIB respecto de la población y el ingreso per cápita pero se plantean problemas de estimación por causa de las grandes diferencias de tamaño entre los países. Para un intento similar y los problemas suscitados, véase también Cline, op. cit.

110/ Entre los países en desarrollo que son grandes exportadores de manufacturas figuran los siguientes: Brasil, Hong Kong, Malasia, México, Provincia china de Taiwán, República de Corea, Singapur, Tailandia, Turquía y las anteriores repúblicas que constituían Yugoslavia.

los mercados del Norte, los países en desarrollo pueden proporcionarse unos a otros un considerable impulso autónomo para lograr una industrialización basada en las exportaciones.

Por último, aun cuando muchos países en desarrollo tendrán que recurrir a la exportación de manufacturas intensivas en recursos o trabajo, algunos, como los principales exportadores de manufacturas distintos de los del Asia oriental, las NEI de la segunda generación y China, disponen de capacidad para progresar y pasar a productos más diversificados. En estos productos las posibilidades que brindan los mercados del Norte son ciertamente muy superiores que en el caso de manufacturas intensivas en mano de obra. Esos países, sobre todo los mayores, pueden también desplazarse hacia algunas industrias de bienes de capital en etapas anteriores de desarrollo de lo que pudieron hacer las NEI de la primera oleada. En la medida en que los países en desarrollo más avanzados puedan producir los bienes de capital que necesitan los menos avanzados, la dependencia del Sur en conjunto respecto de las exportaciones al Norte disminuirá.

## 2. Tendencias recientes en la relación de intercambio de las manufacturas

Desde los trabajos tan celebrados de Prebisch y Singer <sup>111/</sup> se ha sostenido frecuentemente que la relación de intercambio entre productos primarios y manufacturas registra una tendencia a la baja. Los países en desarrollo que deseen acrecentar sus ingresos de exportación deberían, por tanto, diversificarse pasando de productos primarios a manufacturas, cuyas elasticidades ingreso y precio son relativamente altas en las economías avanzadas.

Esa diversificación se ya ha hecho en buena parte y la composición de las exportaciones de los países en desarrollo ha experimentado una rápida transformación desde los primeros años del decenio de 1980. En ese año las exportaciones de productos básicos (sin incluir combustibles) de los países en desarrollo a los desarrollados superaron a las de manufacturas. Como consecuencia de la rápida expansión de las exportaciones de éstas últimas, a principios de la década de 1990 esas exportaciones triplicaban en valor a las de productos básicos. Si bien ese gran incremento de la parte alícuota de las exportaciones de manufacturas se ha debido hasta cierto punto al alza de los precios de las manufacturas exportadas por los países en desarrollo con respecto a los productos primarios, mayor importancia tuvieron los cambios de volumen.

No obstante, trabajos empíricos recientes han sugerido que esa expansión de las manufacturas exportadas por los países en desarrollo ha ido también acompañada de una tendencia descendente de su relación de intercambio. Según una estimación efectuada hace poco y que se basa en un análisis de regresión de series temporales del cociente de los valores unitarios de las exportaciones de manufacturas de los países en desarrollo y de los desarrollados, en el período de 1970 a 1987 los precios de las manufacturas exportadas por los países en desarrollo disminuyeron a razón del 1,0% anual con respecto a los precios de las

---

<sup>111/</sup> R. Prebisch, El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas (E/CN.12/89), CEPAL, Santiago de Chile, 1949; H.W. Singer, "The Distribution of Gains Between Investing and Borrowing Countries"; The American Economic Review, Vol. 40, N° 2, mayo de 1950.

manufacturas exportadas por los países desarrollados 112/. Sin embargo, como el volumen de las primeras aumentó rápidamente, se registró un incremento anual medio de 10% en su relación de intercambio de ingresos.

Gráfico 6

Proporción de los precios de las exportaciones de manufacturas de los países en desarrollo respecto de los precios de las exportaciones de maquinaria y de equipo de transporte y de servicios de los países desarrollados, 1970-1991

Se ha sugerido que ese resultado está sesgado al incluirse en la definición de manufacturas que se usa en las estimaciones (a saber, la de las Naciones Unidas en su índice de valores unitarios de las exportaciones de manufacturas) los metales no ferrosos 113/. Estos no se consideran normalmente manufacturas en los análisis del comercio, porque su componente de valor añadido es pequeño y las variaciones de su precio reflejan sobre todo la evolución de los precios de los minerales metalíferos. A decir verdad, si se excluyen esos metales, no hay un deterioro de la relación de intercambio de las manufacturas de los países en desarrollo en el período de que se trata. No obstante, un examen más detenido revela que si bien las dos series (con y sin metales no ferrosos) se comportan de modo muy diferente antes de 1975, su evolución es prácticamente la misma a partir de entonces. Así, desde 1975 en adelante no

---

112/ P. Sarkar y H.W. Singer, "Manufactured Exports of Developing Countries and their Terms of Trade since 1965", World Development, Vol. 19, N° 4, abril de 1991.

113/ P. Athukorala, "Manufactured Exports from Developing Countries and their Terms of Trade: A Reexamination of the Sarkar-Singer Results", ibid., Vol. 21, N° 10, octubre de 1993.



difieren los resultados cuando se incluyen o no tales metales en los cálculos 114/. Esta conclusión se ve corroborada por investigaciones basadas en el empleo de una serie alternativa de precios de las exportaciones en el caso de los países desarrollados, esto es, los precios de las exportaciones de maquinaria y equipo y de servicios 115/. Esta última medición (véase el gráfico 6) indica ciertamente un deterioro de la relación de intercambio de los países en desarrollo mayor que el del primer cálculo.

Tales resultados, sin embargo, no proporcionan una prueba adecuada de la tesis Prebisch-Singer en el caso de las manufacturas ya que se basan en datos agregados de las manufacturas exportadas por todos los países en desarrollo, incluidos productos intensivos tanto en trabajo como en tecnología, cuyos precios, según esa tesis, deberían estar sujetos a una dinámica diferente 116/. Un estudio más reciente intenta ofrecer un respaldo empírico más de la tesis del deterioro al analizar las tendencias de la relación de intercambio de las manufacturas de las diversas regiones en desarrollo en su comercio con los países desarrollados 117/. Esas estimaciones se basan en las series de valor unitario de la EUROSTAT para 1979-1994 del comercio de la Unión Europea con cinco grupos de países: países menos adelantados (PMA), países ACP, países latinoamericanos, países ribereños del Mar Mediterráneo y NEI del Asia oriental (véase el cuadro 19).

Según ese estudio, si bien la relación de intercambio de trueque neta (RITN) de los países en desarrollo en su conjunto con la UE disminuyó a una tasa media del 2,2% anual entre 1979 y 1994, el incremento en volumen de las exportaciones permitió compensar con creces la baja de los precios, con lo que la relación de intercambio de ingresos aumentó mucho. No obstante, existen diferencias apreciables entre los países en desarrollo. El descenso de la RITN fue mayor para los PMA, seguidos de los ACP, los países latinoamericanos y los

---

114/ Con arreglo al índice de las Naciones Unidas el análisis de regresión revela que el precio relativo de las exportaciones de manufacturas de los países en desarrollo disminuyó un 0,48% anual en 1975-1993. Si no se cuentan los metales ferrosos, el descenso es de 0,46%. Tal cosa se debe en parte a que el precio relativo de los metales no ferrosos varió menos después de 1975, y en parte a que la importancia relativa de los mismos en el total de manufacturas exportadas por los países en desarrollo disminuyó. Mientras en 1970 los metales no ferrosos representaron un cuarto de tales exportaciones, su parte se había reducido al 12% en 1975 y es ahora del orden del 4%. Por consiguiente, en las tendencias basadas en el análisis de regresión predominan los efectos de una caída anormalmente grande del precio relativo de los metales no ferrosos en los primeros años del decenio de 1970, cuando esos metales tenían gran importancia en las exportaciones de los países en desarrollo.

115/ Véase P. Minford, J. Riley y E. Nowell, "The Elixir of Growth: Trade, Non-traded Goods and Development", CEPR Discussion Paper N° 1165, Londres, mayo de 1995.

116/ H. Singer, "The Distribution of Gains Revisited", en A. Cairncross y M. Puri (eds.), The Strategy of International Development (MacMillan, 1975).

117/ Estimaciones de A. Maizels, T.B. Palaskas y T. Crowe, "The Prebisch-Singer Hypothesis Revisited", en D. Sapsford y J.R. Chen (eds.), Development Economics and Policy: Essays in Honour of Sir Hans Singer (Londres: Macmillan, de próxima publicación).

Cuadro 19

Relación de intercambio de manufacturas entre los países  
en desarrollo y la Unión Europea, 1979-1994  
(Cambio porcentual anual)

	Todos los países en desarrollo a/	de los cuales:				
		PMA	ACP	América Latina	Países ribereños del Mediterráneo b/	Asia oriental c/
<b>Valor unitario de las:</b>						
Importaciones de la UE	2,0	-1,3	-0,1	1,3	2,1	2,9
Exportaciones de la UE	4,2	4,4	4,6	4,9	4,4	4,1
<b>Relación de intercambio de los países en desarrollo a/</b>						
Relación de intercambio de trueque neta	-2,2	-5,7	-4,7	-3,6	-2,3	-1,2
Relación de intercambio de ingresos	5,5	..	0,4	1,0	4,1	6,8

Fuente : A. Maizels, T.B. Palaskas y T. Crowe, "The Prebisch-Singer Hypothesis Revisited", en D. Sapsford y J.R. Chen (eds.), Development Economics and Policy: Essays in Honour of Sir Hans Singer (Londres: Macmillan, de próxima publicación).

a/ Sin contar a China.

b/ Argelia, Chipre, Egipto, Israel, Jordania, Líbano, Malta, Marruecos, Túnez, Turquía y la antigua Yugoslavia.

c/ Comprende también a Brunei Darussalam y Macao.

mediterráneos, y resultó sin embargo bastante menor para las NEI del Asia oriental. La relación de intercambio de ingresos subió para todos los grupos de países para los que se dispone de datos. No obstante, el incremento fue bastante menor para los países ACP y los latinoamericanos, donde buena parte de lo que se ganó con los mayores volúmenes exportados se vio anulada por el deterioro de la RITN. En contraste con ello, en los países del Mediterráneo y aún mucho más en las NEI del Asia oriental, donde el crecimiento en volumen de las exportaciones fue superior y el deterioro de la RITN inferior, la mejora de la relación de intercambio de ingresos fue mucho mayor.

Como puede verse en el cuadro 19, las causas principales del distinto ritmo al que disminuyó la RITN en esos grupos de países fueron las diferencias en los valores unitarios de sus exportaciones a la UE más bien que aquellas en los valores unitarios de sus importaciones. Los autores explican esas diferencias por la intensidad tecnológica de las exportaciones de manufacturas:

... mientras que para los nuevos países industriales y los de la ANASO hubo un deterioro aunque a una modesta tasa de poco más del 1% anual. Tal cosa presenta un acusado contraste con la cuantía relativamente elevada del deterioro de la RITN de los países menos adelantados y de los países ACP, los dos grupos seguramente con la menor proporción de manufacturas intensivas en tecnología y la mayor proporción de exportaciones intensivas en mano de obra semicalificada o sin calificar. La región latinoamericana y los países ribereños del Mar Mediterráneo se encuentran en una situación intermedia entre esos dos extremos en lo que atañe al ritmo de deterioro de su RITN y muy probablemente también en lo que respecta a su nivel general de desarrollo científico y tecnológico.

Esta conclusión se ajusta mucho al análisis del capítulo anterior. Un motivo más del declive relativamente pronunciado de la relación de intercambio de los PMA y de los países ACP y latinoamericanos es la crisis de la deuda. Por ejemplo, tal como se decía en el TDR 1995, el crecimiento de las exportaciones

de casi toda América Latina durante el decenio de 1980 se vio impulsado por las perturbaciones causadas por la crisis de la deuda. Los grandes descensos de los salarios reales en el sector manufacturero que se registraron a la par que crecían las exportaciones contribuyeron muy probablemente al empeoramiento de la relación de intercambio al permitir que los precios de las exportaciones de sus productos se redujeran sin menoscabo de la rentabilidad 118/.

Dentro del Asia oriental también cabe esperar diferencias considerables entre las NEI de la primera generación y las de la segunda en la evolución de su relación de intercambio con los países desarrollados en la esfera de las manufacturas, ya que la intensidad de conocimientos especializados que requieren sus exportaciones varía mucho. La información en este particular por países es limitada. No obstante, según un estudio, mientras que para la República de Corea la relación de intercambio de sus manufacturas evolucionó favorablemente en el decenio de 1980, esa evolución resultó "ligeramente adversa" para Indonesia 119/.

Los datos indican, por tanto, que el precio relativo de las manufacturas exportadas por los países en desarrollo ha bajado en los últimos 20 años al mismo tiempo que se registraba una gran expansión de su volumen. Con todo, parece haber mucha variación en las categorías de productos, con descensos apreciables en las exportaciones intensivas en recursos y mano de obra, pero hay poca información de que se registrara una tendencia descendente en los bienes más intensivos en tecnología y conocimientos especializados.

No resulta fácil determinar hasta qué punto el comportamiento de la relación de intercambio de las manufacturas de los países en desarrollo refleja tendencias globales de los precios y la productividad. Tal como se analizaba con mayor detalle en el TDR 1995, aun cuando las conclusiones de varios estudios indicaban que los precios mundiales de los productos intensivos en conocimientos especializados han disminuido por lo general durante el último decenio respecto de los bienes intensivos en trabajo, ese resultado parece depender mucho de los productos elegidos así como del modo en que se mira el grado de conocimientos que requieren los productos. Por otra parte, si bien la información sugería un crecimiento más rápido de la productividad en las manufacturas intensivas en conocimientos, se acababa diciendo que en el hecho de que los precios de las manufacturas que requieren tanto muchos conocimientos como pocos hubiesen disminuido en Europa y los Estados Unidos en relación con los precios de las que exigen un nivel intermedio no podía excluirse el efecto previsto sobre los precios de la competencia de las importaciones procedentes del Sur 120/. Esa idea concuerda con la otra información sobre la relación de intercambio de las manufacturas de los países en desarrollo examinada antes.

---

118/ Véase TDR 1995, cuadro 34.

119/ H.A.C. Prasad, "Bilateral Terms of Trade of Selected Countries from the South with the North and the South", Documento de trabajo de la UNCTAD, N° 110, enero de 1996, págs. 25 y 33. Véase también S. Sen, "Growth Centres in South-East Asia in the Era of Globalization", Documento de trabajo de la UNCTAD, N° 117, julio de 1996, para un debate sobre la relación de intercambio de Indonesia y Malasia.

120/ Véase TDR 1995, tercera parte, cap. III, párrafo introductorio de la secc. C.

### 3. Exportaciones intensivas en trabajo y la falacia de la composición

Las conclusiones anteriores sugieren que las elasticidades tanto del ingreso como del precio del tipo de manufacturas que casi todos los países en desarrollo exportan actualmente son bajas o que la demanda de esas exportaciones se ve limitada por la protección que existe en las economías avanzadas. También plantean la posibilidad de que los precios de las exportaciones de manufacturas intensivas en mano de obra experimentarían mucha presión si la oferta aumentase muy aprisa como consecuencia de un intento general de repetir los logros de las NEI de la primera oleada.

La cuestión de la falacia de la composición en las manufacturas intensivas en trabajo puede aclararse examinando el caso de las prendas de vestir, que han constituido la principal exportación intensiva en mano de obra del Asia oriental. A pesar de su rápido crecimiento, las importaciones de tales prendas procedentes de los países en desarrollo todavía representan sólo un tercio del consumo aparente (producción bruta más importaciones netas) de vestido en el Norte (véase el cuadro 20). Casi todo el gasto en ropa se sigue dirigiendo, por tanto, a artículos de producción nacional. Con arreglo al Acuerdo Multifibras (AMF), que quedará suprimido definitivamente en enero del año 2005, los

Cuadro 20

Perspectivas de las exportaciones de prendas de vestir del Sur al Norte a/  
(En miles de millones de dólares)

	1993 (cifras reales)	Después del AMF <u>b/</u>
Consumo aparente del Norte	258,0	355,2
Producción del Norte	160,3	64,1
Importaciones del Norte procedentes de países en desarrollo <u>c/</u>	88,8	264,6
NEI de la primera oleada	22,7	..
ANASO-4	11,5	..
China	24,8	..
India	3,4	..
Otros	26,4	..
Otras importaciones externas <u>d/</u>	8,9	26,5

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos de la ONUDI y en las cintas de Naciones Unidas, Commodity Trade Statistics .

a/ Canadá, Estados Unidos, Japón y UE solamente.

b/ Proyecciones para el año 2006 (en precios constantes de 1993), basadas en los supuestos descritos en el texto.

c/ Con datos (f.o.b.) de los países exportadores, incluidas las reexportaciones vía Hong Kong.

d/ Procedentes sobre todo de las economías en transición.

fabricantes nacionales de prendas de vestir de casi todas las economías del Norte gozan de protección frente a las importaciones procedentes de los países en desarrollo. Como consecuencia de ello la producción de esas prendas en algunos países importantes se ha mantenido más o menos constante en los últimos 20 años (gráfico 7), aunque el empleo ha disminuido por doquier gracias a la mayor productividad laboral. Si bien la protección ha servido para estabilizar o contener el descenso de la producción nacional, la demanda de prendas de vestir en esos países ha ido en aumento, habiendo surgido una brecha entre producción y gasto que se ha colmado con importaciones procedentes de países en desarrollo.

Gráfico 7

Producción de prendas de vestir en los países industriales  
que se indican, 1960-1994  
(Números índices, 1963 = 100)

¿Cuál habría sido la situación si no hubiera habido protección? Una respuesta viene dada por el ejemplo de Suecia, que ha eliminado prácticamente la protección de su industria del vestido. En los últimos 30 años la producción de prendas de vestir ha disminuido un 90% en Suecia. Esto sugiere que en una situación de librecambio la producción de esas prendas y de bienes similares intensivos en trabajo se reducirá espectacularmente en casi todos los países avanzados, aunque quizá no tanto como en Suecia, donde una política de salarios iguales significó unos costos muy altos para los fabricantes de esos productos.

El Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido de la Ronda Uruguay dispone la eliminación gradual del AMF con la "integración" de ese sector en el GATT al cabo de un período de transición de diez años, cuando el comercio de textiles y vestidos se regirá por las mismas normas que el de otros bienes. Las cifras del cuadro 20 muestran que puede haber mucho margen para que los países en desarrollo aumenten sus exportaciones de prendas de vestir al Norte si las obligaciones de la Ronda Uruguay se aplican del modo previsto. En el cuadro se supone que el consumo de las prendas de producción nacional en el Norte disminuirá un 60% al término del período de transición. Se supone también que el

gasto en el Norte en esos mismos artículos crecerá todos los años un 3,25% durante ese período 121/. Se presume, por tanto, que los exportadores de los países en desarrollo disfrutarán de la doble ventaja de un mayor acceso a los mercados en expansión del Norte y de la menor producción de sus rivales de los países avanzados. El resultado de esos supuestos es un incremento del 200% de las exportaciones de vestido al Norte. Si se supone asimismo que el AMF se va suprimiendo de manera constante durante el período de diez años, se lograría un crecimiento medio del orden del 12% anual de las exportaciones de vestido para todos los países en desarrollo considerados en su conjunto. Tales cifras son, claro está, muy poco exactas y su finalidad es puramente ilustrativa. Aun así indican los órdenes de magnitud previsibles y la posibilidad de que los países en desarrollo incrementen sus exportaciones de prendas de vestir siempre que no tengan ya que enfrentarse con barreras proteccionistas. Si el crecimiento del Norte fuera más rápido esas oportunidades ciertamente serían mayores.

Un aumento medio del 12% anual de las exportaciones de prendas de vestir es sin duda inferior al logrado por las NEI de la primera oleada en sus etapas iniciales de crecimiento impulsado por la exportación de manufacturas intensivas en trabajo. No obstante, tal como se examinó antes, no todos los países han alcanzado un punto que les permita lanzarse a una expansión masiva de exportaciones de manufacturas intensivas en mano de obra; ni tampoco los países que se encuentran en un nivel relativamente más alto de industrialización tienen que basarse en tales exportaciones en igual medida. Sucede también que las NEI de la primera generación ya han empezado a abandonar las manufacturas intensivas en trabajo, lo que dejaría hueco para otros países en desarrollo en los mercados del Norte como también en sus propios mercados nacionales.

No cabe duda de que algunos grandes países, tales como China y la India, figuran entre aquellos que probablemente constituirán la generación siguiente de NEI (serían las de la tercera oleada) con una ventaja considerable en las manufacturas intensivas en mano de obra. Las exportaciones de esos países al Norte son relativamente pequeñas en comparación con las posibilidades de este mercado 122/. Así, incluso si tales países pudieran incrementar sus exportaciones de vestido en un 20% anual, sus exportaciones conjuntas ascenderían sólo a 175.000 millones de dólares al final de los diez años, lo que supone alrededor de la mitad del tamaño estimado para el mercado del Norte. Tal cosa dejaría mucho margen para que otros países en desarrollo incrementaran sus exportaciones de prendas de vestir al Norte (y a las NEI de la primera oleada) sin saturar los mercados.

---

121/ Este supuesto se ajusta a la elasticidad ingreso de la demanda de esos bienes en los países del G-7 (estimada en aproximadamente 1,3 para esos países durante el período de 1981-1992) y a su tendencia a un crecimiento medio de 2,5%. Hay que señalar que por falta de datos el año inicial de los cálculos del cuadro 40 no coincide con la fecha de entrada en vigor de los Acuerdos de la Ronda Uruguay. Como lo que se quiere es poner un ejemplo más bien que hacer proyecciones no se ha hecho ningún ajuste para tener en cuenta tal diferencia.

122/ La cifra del cuadro 20 de las exportaciones de China al Norte de 24.800 millones de dólares se basa en las importaciones (c.i.f.) procedentes de China indicadas por los países correspondientes. Es mayor que la cifra de exportaciones señalada por China porque comprende bienes exportados a Hong Kong y reexportados desde allí.

Hay, por consiguiente, mucho espacio para que una nueva generación de NEI aumente sus exportaciones de vestido a los mercados de los países desarrollados en los próximos diez años aproximadamente sin tener que sufrir un deterioro de la relación de intercambio inducido por la oferta, siempre que se desmantelen las barreras proteccionistas del Norte. También cabe esperar que la apertura de este mercado frene o detenga la tendencia a la baja de la relación de intercambio de las manufacturas de los países que exportan sobre todo productos intensivos en trabajo. No obstante, ese alto crecimiento de las exportaciones no podrá mantenerse simultáneamente en un gran número de países. Tampoco podrá mantenerse indefinidamente; pues una vez que el mercado protegido por el AMF quede totalmente penetrado por los productores del Sur, ya no será posible para éste incrementar las exportaciones más aprisa que la tasa a la que crezca la demanda en el Norte (esto es, alrededor del 3% anual).

El análisis anterior implica que si se permite que los productores del Sur entren en los mercados del Norte en productos en los que todavía existe una sustancial fabricación local, no tendrían necesariamente que encontrarse con el problema de la falacia de la composición. En tales condiciones las exportaciones del Sur podrían muy bien sustituir a los productos del Norte y con independencia de lo que haya ya exportado el Sur la elasticidad precio de la demanda en el Norte seguiría siendo alta para las exportaciones de los países en desarrollo en su conjunto. Por tanto, con independencia de cuánto haya exportado el Sur al Norte, sólo se requerirá una modesta reducción de los precios para lograr un nuevo incremento sustancial de las exportaciones 123/.

No obstante, cuando las exportaciones del Sur aumenten mucho en manufacturas cuya producción en el Norte no es apreciable y cuya demanda esté creciendo poco por el lento crecimiento del ingreso o por una baja elasticidad ingreso o por ambas cosas a la vez, el resultado más probable sería la falacia de la composición. Esto puede ilustrarse con ayuda del modelo de la UNCTAD sobre el comercio Norte-Sur citado en la nota 123. El modelo se usa para simular los efectos de unas mayores exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo por el Sur sobre la relación de intercambio y el ingreso. Se supone que el Norte y el Sur están completamente especializados en manufacturas intensivas en conocimientos y en mano de obra respectivamente, con lo que los exportadores del Sur no compiten con los productores del Norte, que los salarios son totalmente flexibles en el Norte y que siempre existe pleno empleo. Las simulaciones se hacen aumentando el tamaño (de la población y el empleo) del Sur un 20% respecto del punto de partida mientras que el tamaño del Norte se mantiene invariable. Tal cosa equivale a aumentar la oferta de las exportaciones intensivas en trabajo más aprisa que la demanda. El corolario es que disminuyen sus precios en

---

123/ Para un modelo construido sobre esos supuestos véase W. Martin, "The Fallacy of Composition and Developing Country Exports of Manufactures", World Economy, Vol. 16, 1993. Resultados similares se obtuvieron con las simulaciones de un modelo del comercio Norte-Sur en el TDR 1995 que mostraba que la ampliación del comercio entre el Sur (con exportaciones de bienes intensivos en trabajo) y el Norte (con exportaciones de bienes intensivos en conocimientos especializados) redundaba en ventajas considerables tanto para el Sur como para el Norte; véase TDR 1995, anexo I a la tercera parte. Para una explicación más detallada del modelo utilizado véase R. Rowthorn, "A simulation model of North-South trade" UNCTAD Review 1995, (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.95.II.D.23).

relación con los de las manufacturas del Norte, dependiendo la cuantía del descenso de que puedan sustituirse más o menos por manufacturas intensivas en conocimientos.

Los resultados se resumen en el cuadro 21. Las exportaciones del Sur aumentan en volumen más del 80%, pero la relación de intercambio de sus manufacturas baja a menos de la mitad de su nivel anterior. Así, los ingresos reales de exportación del Sur (es decir, en términos de las importaciones que pueden adquirir del Norte) se reducen considerablemente. De igual modo el ingreso nacional agregado crece mucho menos que la población y, por tanto, el ingreso per cápita disminuye. En el Norte los salarios reales de los trabajadores tanto calificados como sin calificar son más altos cuando el Sur es mayor. Sin embargo, como el modelo supone un comercio equilibrado entre Sur y Norte, y como el poder de compra de las exportaciones del Sur baja, el volumen de las exportaciones del Norte al Sur también disminuye. En consecuencia, el empleo del sector manufacturero en proporción de la fuerza total de trabajo (y del empleo) se contrae en el Norte.

Cuadro 21

Simulación de los efectos sobre el comercio y el ingreso de la expansión de las exportaciones intensivas en trabajo del Sur  
(Cambio porcentual debido a un incremento del 20% en el tamaño del Sur a/)

NORTE	
Salarios reales (trabajo sin calificar)	8,1
Salarios reales (trabajo calificado)	7,2
Empleo en el sector manufacturero	-6,9
Volumen de las exportaciones (bienes 1)	-31,5
Ingreso per cápita	4,2
SUR	
Relación de intercambio	-63,2
Salarios reales (trabajo sin calificar)	-2,9
Salarios reales (trabajo calificado)	-8,9
Volumen de las exportaciones (bienes 2)	86,7
Ingreso per cápita	-7,8

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD. Para el modelo de simulación usado véase TDR 1995, Anexo I a la tercera parte.

a/ Es decir, un incremento del 20% de la población y empleo.

No hay duda de que los resultados obtenidos con tales simulaciones son muy sensibles a los supuestos que se han hecho sobre las elasticidades de sustitución del consumo; con una mayor elasticidad de sustitución, la relación



de intercambio ciertamente se deterioraría menos y es probable que se compensase con creces por los incrementos de volumen. Con todo, esas conclusiones muestran que cualquier intento generalizado de aumentar las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo y de baja elasticidad a los mercados del Norte puede hacer que se desmorone la relación de intercambio con este último. El peligro del empobrecimiento se reconoce por todos en el caso de los productos primarios pero no es menor para las manufacturas intensivas en mano de obra.

#### 4. Diversificación y penetración de los mercados

Si bien la falacia de la composición y el crecimiento empobrecedor suponen un peligro en potencia para los exportadores de manufacturas intensivas en trabajo, no son en absoluto inevitables ya que hay mucho margen para que se pase a exportar otras manufacturas. Varias de las manufacturas exportadas por los países en desarrollo al Norte se producen en mucha mayor cantidad en este último; por ejemplo, sus importaciones procedentes del Sur de maquinaria, productos de la madera, papel y otro material para imprimir, productos químicos y equipo de transporte representan sólo una proporción muy pequeña del consumo aparente (véase el gráfico 8), a pesar incluso de que en algunos de esos productos las exportaciones del Sur han estado creciendo muy aprisa, en particular las de las NEI de la primera oleada. En consecuencia, si algunos de los países en desarrollo relativamente mayores y más avanzados consiguen mejorar y diversificar sus exportaciones de esos productos mediante una política industrial apropiada, podría evitarse el peligro de un giro desfavorable de la relación de intercambio gracias a una expansión simultánea de las exportaciones de manufacturas intensivas en trabajo.

#### Gráfico 8

Importaciones de manufacturas, por grupos de productos, procedentes de los países en desarrollo en porcentaje del consumo aparente en el Norte, 1990-1991

Aun si la demanda de manufacturas crece sólo lentamente en el Norte por causa de una escasa mejora del ingreso, los productores del Sur podrían seguir aumentando esas exportaciones intensivas en conocimientos al reemplazar a productores del Norte. No obstante, ello ocasionaría graves perturbaciones en el Norte y el que se lograra un ajuste suave dependería de las condiciones

macroeconómicas generales que se dieran en éste, tales como sus tasas de crecimiento y desempleo. Si el ajuste del Norte resultara difícil por el marasmo del crecimiento y el alto desempleo, las presiones proteccionistas podrían aumentar.

En suma, el que se repita en esta esfera la experiencia del Asia oriental dependerá mucho de que la política fabril del Sur logre que su industria progrese y se diversifique, y de que la política macroeconómica del Norte consiga que se acelere el crecimiento y se reduzca el desempleo.

En el cuadro 22 se estudian las consecuencias para el Norte de una expansión simultánea de las exportaciones de manufacturas por los países en desarrollo con arreglo a hipótesis alternativas. En aquella de crecimiento bajo se supone que la demanda por el Norte de manufacturas aumentará al 2,5% anual en términos reales durante el próximo decenio, esto es, de conformidad con la tendencia registrada en los principales países industriales. En la hipótesis de crecimiento alto se supone que la demanda del Norte se incrementará un 4% anual. Para hacer las proyecciones de la penetración de los mercados del Norte por los países en desarrollo en los próximos diez años con arreglo a las dos hipótesis alternativas se parte de una estimación previa de esa penetración en 1996.

Cuadro 22

Penetración de las importaciones de manufacturas procedentes de los países en desarrollo en los mercados del Norte a/ desde 1990 y proyecciones para el año 2006 (En porcentaje) b/

Año	Importaciones del Norte de manufacturas <u>c/</u> procedentes de				
	Todos los países en desarrollo	de los cuales:			
		NEI de la primera oleada	ANASO-4	China	Otros países en desarrollo
<b>1990-1996</b>					
1990	3,9	1,8	0,4	0,5	1,2
1991	4,1	1,8	0,5	0,6	1,2
1992	4,5	1,8	0,6	0,8	1,3
1993	5,1	1,8	0,8	1,0	1,5
1996 <u>d/</u>	6,6	1,9	1,2	1,7	1,8
<b>Proyecciones para el año 2006</b>					
Crecimiento bajo del Norte					
Hipótesis I	20,7	1,9	4,8	6,8	7,2
Hipótesis II	14,1	1,9	3,1	4,4	4,7
Crecimiento alto del Norte					
Hipótesis I	18,1	1,9	4,1	5,9	6,2
Hipótesis II	12,5	1,9	2,7	3,8	4,1

Fuente: Véase el cuadro 20.

a/ Canadá, Estados Unidos, Japón y UE.

b/ Importaciones de manufacturas (CUCI 5 a 8, menos 67 y 68) en porcentaje del consumo aparente (producción bruta más importaciones netas).

c/ Con datos (f.o.b.) de los países exportadores, incluidas las reexportaciones vía Hong Kong.

d/ Previsiones.

En ambas alternativas se supone que el crecimiento de las manufacturas exportadas por las NEI de la primera oleada correrá parejas con el incremento de la demanda en el Norte. Es este un supuesto razonable, ya que las exportaciones industriales de aquéllas al Norte han aumentado en torno al 4% anual desde

comienzos del decenio. Es cierto que se trata de una tasa bastante inferior a la que se logró en las décadas de 1970 y 1980, pero concuerda con la tendencia de esas NEI a abastecer a los mercados del Norte cada vez más por medio de la IED y a expandir sus exportaciones de manufacturas a los países en desarrollo. En la hipótesis I se supone que la ANASO-4 y China también mantendrán sus tasas recientes de crecimiento de las manufacturas exportadas al Norte durante los próximos diez años, estimadas en un 20% anual. Para los demás países en desarrollo, por otra parte, incluidos los países grandes como la India, se supone que se duplicarán las tasas de crecimiento de sus exportaciones al Norte de manera inmediata, alcanzando igualmente un 20% anual. Así, la hipótesis I supone que si bien el ritmo reciente que han seguido las manufacturas exportadas por los países en desarrollo del Asia oriental (NEI de la primera oleada, ANASO-4 y China) al Norte proseguirá, otros países en desarrollo aumentarán apreciablemente la tasa a la que crecerán sus exportaciones 124/.

Por diversos motivos los incrementos en la penetración del mercado que resultan de las proyecciones en la hipótesis I pueden considerarse muy superiores a lo que exige la repetición de los resultados del Asia oriental en materia de exportación. En primer lugar, tal como se dijo antes, muchos países en desarrollo todavía no han alcanzado la etapa de industrialización necesaria para proceder a una expansión grande de las exportaciones de manufacturas. En segundo término, esa proyección no toma en cuenta la tendencia reciente del crecimiento del comercio Sur-Sur en relación con el que tiene lugar entre Norte y Sur. Por último, como ya se analizó antes, países grandes como China y la India no necesitan mantener esas altas tasas de crecimiento de las exportaciones durante un largo período ni cabe esperar que lo hagan 125/. En la hipótesis II se tienen presentes esas consideraciones y se supone una tasa de crecimiento del 15% anual para la exportación de manufacturas al Norte desde la ANASO-4, China y otros países en desarrollo en los próximos 10 años.

Los resultados de ambas hipótesis presentan algunos rasgos comunes que son independientes de la rapidez con que crezca el Norte. En todos los casos, al final de los diez años la penetración de las importaciones del Norte procedentes de la ANASO-4 superará a la de las importaciones procedentes de las NEI de la primera oleada, pero las exportaciones per cápita de aquélla seguirán siendo todavía menores; la población de la ANASO-4 es aproximadamente 4,5 veces la de las NEI de la primera generación, mientras que sus exportaciones de manufacturas al Norte suponen entre 1,5 y 2,5 veces, a tenor de la hipótesis de que se trate. China se pondrá a la altura de la ANASO-4 en su penetración en los mercados del Norte pero aquí también las exportaciones per cápita serán bastante menores. Del mismo modo, aunque la penetración en esos mercados por los demás países en desarrollo aumentará al mismo ritmo que el de la ANASO-4 y China, las exportaciones medias per cápita de esos países serán considerablemente inferiores a las de la ANASO y del orden de la mitad de las de China.

---

124/ Estas tasas de expansión supuestas figuran en términos de valor corriente. Al calcular los incrementos de la penetración del mercado en el cuadro 22 las tasas de crecimiento real de la demanda de manufacturas se han ajustado consiguientemente para tener en cuenta las alzas de precios, que se supone fueron del 2% anual, de conformidad con la evolución creciente del índice de precios al consumo de los Estados Unidos (sin contar los servicios).

125/ En China, por ejemplo, las exportaciones han aumentado recientemente en más del doble de la tasa de crecimiento del 8% prevista para el PIB durante el próximo quinquenio (véase cap. I de la primera parte).

Para lograr el grado medio de penetración de los mercados del Norte previsto en esas hipótesis, el Sur tendría que introducirse de forma muy completa en muchos sectores actualmente dominados por productores del Norte y simultáneamente sustituir a esos productores en sectores tales como vestido y productos eléctricos para hogares donde todavía mantienen una presencia considerable. Sin embargo, no cabe esperar que todos los países en desarrollo se desempeñen igual de bien en todas esas esferas. En varios países, particularmente en las NEI de la segunda oleada y China, sería menester un rápido cambio a productos intensivos en tecnología y conocimientos especializados para mantener una tasa relativamente alta de crecimiento de las exportaciones de manufacturas. En países en etapas anteriores de industrialización es de esperar que la expansión tenga lugar en buena parte en manufacturas tradicionales intensivas en trabajo, sustituyendo a exportaciones de países en desarrollo más avanzados. En ambos casos el éxito seguirá dependiendo, como en las NEI del Asia oriental, de una política económica que fomente el nexo inversión-exportación.

¿Qué implica esto para el Norte? Si se considera la hipótesis II de crecimiento bajo, la tasa de penetración de su mercado se duplica aproximadamente desde el 6,6% estimado para 1996. Tales incrementos no carecen de precedentes, aunque en lo pasado partían de niveles relativamente bajos (inferiores por lo general a 1%). Por ejemplo, la penetración de las importaciones procedentes de los países en desarrollo se triplicó entre 1970 y 1980 para luego duplicarse en los diez años siguientes. La penetración italiana y japonesa en el (entonces) mercado de la CEE de seis y en los Estados Unidos registró aumentos similares en los decenios de 1960 y 1970 <sup>126/</sup>. Las exportaciones totales del Sur en los próximos diez años, que representarían el 14% del consumo aparente de manufacturas del Norte, corresponderán a menos del 6% del PIB de este último. En términos de empleo, afectarán a alrededor del 3,5% de toda la fuerza de trabajo. Asimismo, la contrapartida de grandes importaciones de manufacturas procedentes del Sur sería la exportación de otros tipos de manufacturas, en particular de bienes de capital, juntamente con la de servicios modernos, creando así nuevos empleos.

No obstante, esa evolución seguiría acarreando grandes consecuencias para la estructura económica del Norte, que tendría que hacer una reestructuración considerable de su industria y un reajuste de la mano de obra. Los empleos creados por unas mayores exportaciones al Sur no corresponden siempre a los mismos sectores en los que se registran pérdidas como consecuencia de las mayores importaciones; tampoco son necesariamente de la misma calidad. Puede faltar mano de obra calificada mientras que la demanda global de trabajadores sin calificar disminuirá como consecuencia de las importaciones intensivas en trabajo procedentes del Sur. La viabilidad de ese ajuste estructural en el Norte dependerá en gran medida de circunstancias macroeconómicas. Tal como se examinaba en el TDR 1995, en un entorno en expansión con inversión alta y producción creciente en el Norte, habría muchos empleos nuevos disponibles para sustituir a los destruidos por la mayor penetración del Sur en ciertos sectores y los cambios estructurales consiguientes podrían absorberse con bastante suavidad. Como se advierte al comparar las hipótesis baja y alta del cuadro 4, un crecimiento más rápido del Norte también implicaría una penetración menor de las importaciones para cualquier tasa de expansión de las exportaciones del Sur. A decir verdad, éstas fueron las condiciones que se dieron en el decenio de

---

<sup>126/</sup> TDR 1995, cuadros 30 y 32.

1960, cuando la rápida penetración del Japón e Italia en los mercados europeos y estadounidense no se vio acompañada de muchos problemas en el mercado laboral ni de presiones proteccionistas.

En cambio, con las condiciones de demanda deprimida y de crecientes dificultades en el mercado laboral que han caracterizado al Norte en los últimos 20 años, la magnitud de la penetración de las importaciones prevista aquí podría causar serios problemas de ajuste y desencadenar mayores presiones proteccionistas. Como se decía con mayor detalle en el TDR 1995, a menos que se aborden los problemas gemelos de alto desempleo y contención de salarios en el Norte, podrían surgir nuevos obstáculos para el mantenimiento de las tendencias actuales hacia mercados más abiertos. Así, el que un gran número de países en desarrollo pueda simultáneamente repetir o no la industrialización tan notable orientada a la exportación de las NEI de la primera oleada dependerá mucho de la evolución del sistema mundial de comercio y especialmente de que se mantengan abiertos los mercados del Norte.

No cabe duda de que si el tamaño de estos mercados y el acceso a ellos no aumentan rápidamente, las perspectivas de los países en desarrollo de lograr sin tardanza una industrialización basada en las exportaciones se verán limitadas. No obstante, con la rápida industrialización ya conseguida por varios países del Asia oriental y otros grandes exportadores de manufacturas, y el consiguiente incremento del comercio Sur-Sur, la dependencia del crecimiento del Sur respecto del Norte ha disminuido mucho. Asimismo, si para el Sur en su conjunto resultase difícil incrementar las importaciones procedentes del Norte por limitaciones de balanza de pagos, podría reducir aquéllas que no guardan relación con la acumulación de capital y el crecimiento. Cuanto más bienes de consumo importe el Sur del Norte más bienes tendrá que exportar, y si ello no es posible por causa de las condiciones económicas y la política comercial del Norte, las mayores importaciones de bienes de consumo sólo podrán hacerse a expensas de las importaciones para inversión. Sin embargo, a diferencia de casi todos los bienes de capital, la mayor parte de los bienes de consumo producidos en el Norte también se produce en el Sur. Este podrá, por tanto, mantener unas crecientes importaciones de bienes de capital procedentes del Norte aumentando el comercio en su seno de bienes de consumo. En otras palabras, una mayor cooperación Sur-Sur en materia comercial podría contribuir a que se superaran los problemas asociados a un crecimiento inadecuado de los mercados del Norte y del acceso a los mismos.

#### C. La promoción de las exportaciones después de la Ronda Uruguay

La conclusión de la Ronda Uruguay y el establecimiento de la Organización Mundial del Comercio (OMC) han arrojado nueva luz sobre la experiencia del Asia oriental. En muchos aspectos la disciplina internacional consolida el planteamiento basado en la exportación adoptado por el Asia oriental. Pero al mismo tiempo preocupa que la promoción selectiva de exportaciones aplicada por esos países ya no sea una opción permisible.

Ciertamente, el nuevo régimen comercial de la OMC ha reducido la posibilidad de aplicar con carácter general una protección arancelaria, así como muchas de las subvenciones relacionadas con el comercio y de las normas de desempeño en materia de exportación y complica una aplicación laxa de los derechos de propiedad intelectual. Sin embargo, los debates actuales tienden en buena parte a insistir en los extremos: por un lado, se destacan las obligaciones restrictivas que impone la OMC, mientras que por el otro se suelen exagerar sus consecuencias al estrechar el margen de las opciones posibles de

política económica. Para poder elegir la política más adecuada tendrá que hacerse un análisis objetivo de las opciones que siguen abiertas a otros países en desarrollo con miras a emular la experiencia de las economías del Asia oriental.

La Ronda Uruguay brinda claramente nuevas oportunidades de exportación a los países en desarrollo y les ha dado mayor seguridad en el acceso a los mercados, mejorando así las condiciones que afrontaron muchas NEI del Asia oriental en sus primeras etapas de industrialización. Aunque las reducciones arancelarias hechas en algunas industrias que no requieren muchos conocimientos especializados, tales como los textiles y el vestido, que son esenciales para los países en desarrollo, fueron relativamente pequeñas, la eliminación de las barreras no arancelarias y de la limitación voluntaria de las exportaciones proporciona alguna compensación. Sin embargo, no cabe excluir el peligro de nuevas formas de proteccionismo en esos sectores. Asimismo, si bien las restricciones incorporadas a los diversos Acuerdos acortan el tiempo de que disponen quienes dirigen la política económica para aumentar los activos de sus empresas nacionales en materia de organización y tecnología, la disciplina que esos Acuerdos introducen ayudará a que se consiga una política industrial más deliberada y más atenta al tiempo con que se cuenta, fomentará una mayor disponibilidad de los bienes públicos tradicionales necesarios para competir internacionalmente y ampliará la posibilidad de arbitrar medidas que fortalezcan el ahorro y la inversión interiores.

Es cierto que ya no será posible un tipo de protección muy extendida en el tiempo - que para la industria del automóvil en la República de Corea, por ejemplo, duró 30 años - que se aprovechó para promover el progreso industrial en las NEI de la primera oleada. Sin embargo, con respecto a la protección de la industria incipiente habría que señalar que ninguna de las NEI del Asia oriental recurrió nunca a las disposiciones sobre ese tipo de industria que figuran en la sección C del artículo XVIII del GATT. La sección B de ese artículo permite a los países en desarrollo que apliquen restricciones cuantitativas por razones de balanza de pagos. Aunque el entendimiento relativo a este artículo desaconseja en términos enérgicos que se recurra a medidas cuantitativas y dispone una vigilancia multilateral más estricta, tal recurso sigue siendo una posibilidad para los países en desarrollo. Además, en tanto en cuanto no se consoliden o lo hagan en niveles superiores a los aplicados actualmente, los derechos de aduana pueden aumentarse para proteger a las "industrias incipientes".

El Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias define la "subvención" por vez primera, refuerza la disciplina en materia de subvenciones y las amplía a todos los miembros de la OMC. También contiene las disposiciones más importantes sobre trato diferenciado y más favorable, de las que algunas no están sujetas a ningún límite preciso. Por ejemplo, los países menos adelantados, juntamente con 20 otros países con PIB per cápita inferior a 1.000 dólares, quedan exentos de la prohibición de subvencionar las exportaciones siempre que conserven esa condición, y también quedan exonerados de los umbrales basados en las proporciones de los mercados mundiales para productos que se beneficien de subvenciones a la exportación. Aunque las subvenciones específicas (es decir, las que se limitan a ciertas empresas y no se conceden con arreglo a criterios objetivos) son "recurribles", sólo podrán emprenderse acciones contra esas subvenciones de los países en desarrollo cuando pueda demostrarse el daño a la rama de la producción nacional de otro miembro, un perjuicio serio a sus intereses o una anulación de las concesiones. Además, existe toda una serie de subvenciones no recurribles, como las que se proponen promover la investigación básica, la agricultura y el desarrollo regional. Estas

últimas desempeñaron un papel especialmente importante en las NEI de la primera oleada al respaldar los esfuerzos de desarrollo tecnológico y diversificación industrial, tales como los "parques" científicos y los conglomerados industriales especiales. A tenor del Acuerdo vigente seguirán siendo posibles esfuerzos similares para vincular la inversión en infraestructura al progreso tecnológico.

En términos estrictos el Acuerdo sobre las MIC no modificó las obligaciones del GATT sino simplemente indicó con mayor claridad aquellas medidas en materia de inversión que eran incompatibles con los artículos del GATT. Entre ellas figuraban los requisitos sobre contenido local (que todavía pueden aplicar los países al amparo del artículo XVIII.B), pero queda una amplia gama de medidas sin tocar. Por ejemplo, los requisitos sobre el desempeño de las exportaciones se siguen permitiendo (aunque si entrañan pagos a los exportadores quedan dentro de la disciplina de las subvenciones a la exportación). No obstante, si bien los Gobiernos del Asia oriental suscribieron acuerdos en toda regla con empresas tanto nacionales y extranjeras en esas esferas, hay que señalar que buena parte de lo que se acordó se hizo en forma menos rigurosa y se aplicó mediante prácticas tales como la "guía administrativa", que puede constituir una fuerte limitación del comportamiento empresarial. Esas esferas de implantación y reforma de instituciones son esenciales para acrecentar las perspectivas de crecimiento de muchos países en desarrollo y en gran parte quedan fuera de la jurisdicción de la OMC.

En el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios figuran unos compromisos vinculantes sobre el acceso a los mercados y el trato nacional sólo cuando estos aspectos se hayan negociado específicamente en el plano sectorial y subsectorial e incluido en las listas de compromisos. Casi todos éstos se refieren a la inversión (es decir, a la "presencia comercial"), y el acceso al mercado de los proveedores extranjeros de servicios podrá hacerse depender del acceso a redes y tecnología. Tal vez la ampliación más espectacular del sistema multilateral de comercio fue el realizado por el Acuerdo sobre los ADPIC, que establece que las normas básicas de la propiedad intelectual de la OMPI serán obligaciones comerciales multilaterales. Ciertos instrumentos fundamentales de la política económica, tales como las licencias obligatorias, se siguen permitiendo pero se limitan a casos excepcionales. No obstante, las verdaderas repercusiones del Acuerdo sobre los ADPIC sólo se harán patentes cuando se tenga experiencia sobre su aplicación.

En suma, mientras los Acuerdos multilaterales de la OMC han reducido las opciones de la política económica, todavía pueden aplicarse particularmente por los países menos adelantados medidas comparables a las empleadas por las NEI del Asia oriental. También hay que señalar que en dos sectores clave, la agricultura y los textiles, queda todavía margen para una intervención pública selectiva por parte de los países en desarrollo. Asimismo, muchas de las disposiciones encaminadas a establecer un nexo dinámico entre beneficio e inversión no se verán afectadas y podrían cobrar mayor fuerza. Habida cuenta de que estas medidas ejercen mucha influencia sobre las exportaciones al promover el progreso tecnológico, el recurso a las mismas cada vez será más importante para los países en desarrollo. Con todo, hay que reconocer que todavía quedan por delante muchos de los retos más serios, por ejemplo, en esferas tales como la IED y la transferencia de tecnología.

Por último, hay un aspecto importante y es que el Acuerdo por el que se establece la OMC puede facilitar los esfuerzos de los países en desarrollo para fortalecer el comercio mutuo y la IED entre ellos. La integración regional ha

ido a más en el Asia oriental, en particular mediante los crecientes vínculos comerciales y de IED entre las NEI de la primera y segunda oleada. Como ya se dijo en el capítulo anterior, tal cosa no ha sido el resultado del libre juego de las fuerzas del mercado sino una consecuencia clara de la interacción de políticas industriales. Más recientemente los triángulos de crecimiento del Asia sudoriental han permitido incrementar la búsqueda de economías de proximidad y aglomeración, y los vínculos regionales más formales de la ANASO están empezando a recibir mayor atención. El que unos acuerdos similares en otras partes supongan unos obstáculos a la integración mundial parece ser una cuestión menos importante comparada con la de si pueden estimular una pauta de crecimiento regional parecida a la que se estableció en el Asia oriental. En este contexto, el hecho de que las corrientes regionales de comercio y de IED hayan conducido a una mayor integración de los países en desarrollo sugiere que la política económica del tipo que fomentan esos vínculos ha de ser cuidadosamente estudiada por otros países en desarrollo como una posible vía para intensificar la cooperación Sur-Sur.



UNCTAD/TDR/16(Vol.III)  
5 de agosto de 1996

ESPAÑOL  
Original: INGLÉS

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 1996

Informe de la secretaría de la Conferencia de las  
Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

El contenido del presente informe no podrá ser citado ni resumido por la prensa, radio o televisión antes de las 23.59 horas (hora media de Greenwich) del 18 de septiembre de 1996.

Por razones técnicas, y para que llegue lo más rápidamente posible a poder de los gobiernos, las versiones traducidas del presente informe se publican en los cuatro volúmenes siguientes:

UNCTAD/TDR/16		Prólogo Índice y siglas y abreviaturas
UNCTAD/TDR/16(Vol. I)	Primera parte	Tendencias generales
	Capítulo I	La economía mundial: resultados y perspectivas
	Capítulo II	Los mercados financieros internacionales y la deuda exterior de los países en desarrollo
	Anexo al capítulo II	La deuda del Africa subsahariana con acreedores oficiales distintos de la OCDE
UNCTAD/TDR/16(Vol.II)	Segunda parte	El replanteamiento de la política económica: algunas lecciones de la experiencia del Asia oriental
	Introducción	
	Capítulo I	Integración e industrialización en el Asia oriental

	Capítulo II	Exportaciones, formación de capital y crecimiento
	Anexo al capítulo II	Recursos naturales, elaboración y diversificación de las exportaciones
	Capítulo III	Las respuestas al nuevo entorno mundial
UNCTAD/TDR/16(Vol.III)	Anexo	Gestión macroeconómica, dirección financiera y desarrollo: algunos aspectos seleccionados

ANEXO

GESTIÓN MACROECONÓMICA, DIRECCIÓN FINANCIERA Y DESARROLLO:  
ALGUNOS ASPECTOS SELECCIONADOS

A. Introducción

Entre las anotaciones convenidas al programa provisional de la UNCTAD IX figuraba el examen de las políticas nacionales e internacionales pertinentes para aprovechar plenamente las oportunidades de crecimiento y desarrollo que ofrece el nuevo contexto mundial y a la vez minimizar los riesgos de nuevos desequilibrios e inestabilidades, en particular en los mercados financieros internacionales. La mayor integración de los mercados financieros ha incrementado la cuantía y las categorías de la financiación de que pueden disponer en principio entidades de todo el mundo. Sin embargo, hasta ahora sólo un pequeño número de entidades ha logrado realmente acceder a tal financiación. Asimismo, los movimientos de capital que han acompañado a la globalización financiera se han asociado con una mayor inestabilidad, y muchas veces se ha dicho que una mayor apertura financiera puede restringir la autonomía de la gestión macroeconómica. Estos aspectos de la globalización financiera han sido asuntos recurrentes de ediciones recientes del TDR, que han estudiado los efectos de las mayores entradas financieras y las reacciones de la política económica en ciertos países en desarrollo como consecuencia de su progresiva integración en la red mundial de mercados financieros 1/, y examinado en lo principal el marco legal de la liberalización financiera internacional así como algunas de las propuestas encaminadas a conseguir un sistema financiero internacional más estable 2/. Las observaciones que siguen sobre este particular se basan mayormente en los documentos y los debates de la conferencia sobre Capital Flows in Economic Development (Corrientes de capital en el desarrollo económico), organizada por la División de Interdependencia Mundial de la UNCTAD en cooperación con el Instituto Jerome Levy del Bard College los días 7 a 9 de marzo de 1996 en Blithewood, la sede del Instituto en el campus del Bard College en Annandale-on-Hudson, Nueva York.

B. Los tipos de cambio flotantes y la liberalización de los movimientos internacionales de capital

Cuando a comienzos del decenio de 1970 los principales países de la OCDE abandonaron los tipos de cambio fijos, se consideró que ello conduciría a un sistema donde los países gozarían de mucha autonomía para aplicar una política macroeconómica nacional apropiada, mientras que los propios tipos de cambio gravitarían hacia el nivel establecido por la paridad del poder de compra. No obstante, lo que ocurrió resultó ser diferente. En el nuevo régimen de tipos de cambio flotantes el sistema financiero internacional ha quedado sometido a la inestabilidad de las monedas y de otros mercados financieros, caracterizándose

---

1/ Concretamente TDR 1992, cap. I y anexo II de la segunda parte; TDR 1993, cap. III de la primera parte y cap. III de la segunda parte; TDR 1994, cap. III de la primera parte; y TDR 1995, cap. II de la primera parte.

2/ Veáanse TDR 1990, cap. I de la primera parte, y TDR 1994, anexo al cap. II de la segunda parte.

por unos tipos de cambio cuyo nivel ha divergido obstinadamente durante largos períodos del que hubiera correspondido a los indicadores económicos fundamentales.

En el nuevo régimen la situación de las monedas ha tendido a fluctuar, con períodos de mayor inestabilidad entreverados de períodos de calma. También ha habido episodios más breves de inestabilidad excepcional en los mercados financieros internacionales, constituyendo uno de los ejemplos recientes más destacados las perturbaciones del Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo en 1992 y 1993. Los efectos sobre los países en desarrollo de la inestabilidad resultante se dejaron sentir por diversas vías. Buena parte tanto de sus exportaciones como de sus importaciones, así como de sus obligaciones del servicio de la deuda, se denomina en las principales divisas. Por causa de los desequilibrios entre las monedas en que vienen expresadas salidas y entradas, la posición de sus balanzas de pagos suele ser sensible a los movimientos relativos de las diferentes monedas y a las fluctuaciones de los tipos de interés más importantes. Asimismo, el incremento de las obligaciones del servicio de la deuda como consecuencia de unos tipos de interés más altos coincide muchas veces con unas posibilidades de exportar menores, muy relacionadas también con un dinero más caro. Más recientemente, al haber aumentado la inversión extranjera en ellos, los mercados financieros de algunos países en desarrollo se han vuelto directamente vulnerables a los grandes cambios en el comportamiento de los inversores internacionales. Uno de los primeros ejemplos de los efectos posibles de esa vulnerabilidad fue el desplome del mercado bursátil de Hong Kong durante la quiebra de octubre de 1987 <sup>3/</sup>, y una muestra más reciente la crisis financiera de México de finales de 1994 y principios de 1995, que no sólo hizo desmoronarse el tipo de cambio del peso y el valor de los activos financieros de ese país sino que también se dejó sentir en otros mercados financieros emergentes.

Una política económica equivocada puede contribuir a la inestabilidad financiera mundial. Sin embargo, una lección reiterada de la experiencia de los últimos años es la conexión muchas veces tenue o inexistente de esa inestabilidad con aspectos tan fundamentales como el nivel relativo de precios de los países, el desempeño microeconómico y la configuración de su política macroeconómica. Tal cosa parece indicar que no existe una relación sistemática entre esos aspectos fundamentales y los indicadores por los que se guían los agentes económicos en los mercados financieros para decidir cómo reparten sus activos entre las diferentes monedas. Por ejemplo, abunda la información de que esos agentes recurren mucho en sus transacciones a pautas que se basan en la extrapolación de movimientos pasados y que propician así el que se perpetúe y acentúe una evolución de los tipos de cambio a menudo alejada de los aspectos económicos fundamentales <sup>4/</sup>. Tal comportamiento de los agentes también ayuda

---

<sup>3/</sup> Véase la encuesta sobre las opiniones de los inversores internacionales acerca de la bolsa de Hong Kong hecha a raíz del desmoronamiento de octubre de 1987 y descrito en Securities Review Committee, The Operation and Regulation of the Hong Kong Securities Industry: Report of the Securities Review Committee (Hong Kong, 1988), apéndice 9.

<sup>4/</sup> Veáanse, por ejemplo, M.R. Rosenberg, Currency Forecasting: a Guide to Fundamental and Technical Models of Exchange Rate Determination (Chicago, etc.: Irwin, 1966), págs. 337 y 379. Una crítica más radical de la idea misma de unos indicadores fundamentales identificables como determinantes de los  
(continúa...)

probablemente a explicar por qué los modelos económicos no logran recoger las variaciones a plazo corto y mediano de los principales tipos de cambio con arreglo a variables tales como oferta monetaria, ingreso real, tipos de interés, tasa de inflación y balanza por cuenta corriente 5/.

C. Los problemas que causa en los países desarrollados y en desarrollo la inestabilidad financiera

La preocupación por la inestabilidad financiera internacional refleja los persistentes efectos económicos de las fluctuaciones de las corrientes de capital y los tipos de cambio sobre los precios de los bienes, los servicios y los activos financieros, y está relacionada con muchas y diferentes cuestiones. La más importante en lo que atañe a la política económica es el desajuste de los tipos de cambio. Este desajuste se produce por movimientos cambiarios que se extienden en el tiempo y deben distinguirse de la inestabilidad monetaria a corto plazo. El término indica unos tipos de cambio que en una situación de pleno empleo razonable de la economía de que se trate no concuerdan con una posición sostenible de los pagos externos tal como viene determinada por la balanza en cuenta corriente y la propensión a atraer o a exportar capital a más largo plazo. El desajuste puede distorsionar la asignación de recursos por causa de sus repercusiones en los precios relativos, ejercer efectos perversos sobre la actividad, el empleo y el nivel de precios, y generar presiones proteccionistas. En economías con mercados financieros relativamente pequeños, como es el caso de los países en desarrollo, un desajuste ocasionado por grandes entradas de capital también suele ir acompañado de un auge de los precios de los activos, cuya secuela probablemente será un desmoronamiento cuando las corrientes de capital acaben cambiando de dirección.

La volatilidad a corto plazo de los tipos de cambio también puede causar dificultades. Estas variarán con los mayores o menores conocimientos que tengan las empresas y otros agentes económicos sobre cómo afrontar los riesgos financieros y con su mejor o peor acceso a los diferentes instrumentos que existen en esa esfera. En las grandes empresas financieras, como también en las no financieras con una buena gestión de tesorería, su protección contra las fluctuaciones cambiarias y financieras puede ser sumamente eficaz. Esa protección recurre a técnicas muy arraigadas, como equilibrar los activos y pasivos expresados en monedas diferentes, ajustar los precios y los métodos de facturación, diversificar geográficamente las operaciones, contar con un buen

---

4/(...continuación)

resultados del mercado es la expuesta por uno de los más conocidos agentes en los mercados monetarios mundiales, George Soros. Según esta crítica, la comprensión por los participantes en el mercado de esos resultados es necesariamente imperfecta pero sin embargo sirve de base para sus decisiones, que determinan los resultados ulteriores. Esta teoría (que Soros bautiza con el nombre de "reflejidad") "conecta los hechos con las percepciones y las percepciones con los hechos en una pauta semejante al cordón de un zapato, brindando una teoría de la historia de "cordón de zapato". Es fácil imaginar que en los mercados de divisas esas interacciones son capaces de generar movimientos cumulativos de los precios de las monedas. G. Soros, The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market (Londres: Weidenfeld and Nicholson, 1988), caps. 1 y 3.

5/ Véase, por ejemplo, J.A. Frankel y A.K. Rose, "A survey of empirical research on nominal exchange rates", NBER Working Paper N° 4865, 1994.

calendario de ingresos y pagos en divisas, y emplear instrumentos tales como futuros, opciones y contratos a término que sirven para protegerse contra las fluctuaciones de los tipos de cambio y de interés 6/. Aunque la expansión de los instrumentos de cobertura en los últimos años ha facilitado el empleo de esas técnicas, éstas no brindan una protección completa contra la inestabilidad financiera. Tal imposibilidad se debe en parte a lagunas en la cobertura de dichos instrumentos (un ejemplo es la falta de contratos a término y de futuros en muchas monedas y vencimientos) y en parte a los problemas que en las actuales técnicas de gestión de riesgos financieros suscitan las fluctuaciones de la propia inestabilidad cuando se salen de unos determinados límites 7/. Además, para muchas empresas y agentes económicos, especialmente en los países en desarrollo, el acceso a esas técnicas es restringido o sumamente costoso, y tales fluctuaciones probablemente les acarrearán aun mayores dificultades.

La información acerca de los efectos adversos de la volatilidad monetaria sobre el comercio internacional y otras actividades económicas es más bien fragmentaria. Existe, sin embargo, la opinión muy difundida de que la inestabilidad monetaria a corto plazo acorta el horizonte temporal de las decisiones sobre inversión, eleva los costos de transacción y, por su estrecha relación con la volatilidad de los precios de los activos y de los tipos de interés, acrecienta las preferencias de los tenedores de riqueza por los instrumentos líquidos en contraposición con los financieros a más largo plazo 8/.

---

6/ Para un trabajo de divulgación más completo de las técnicas de gestión de los riesgos financieros véase D. Ross, I. Clark y S. Taiyeb, International Treasury Management (Nueva York: New York Institute of Finance Corp., 1987), caps. 3 y 4. Cabe encontrar monografías sobre la gestión de los riesgos monetarios en G.J. Millman, The Floating Battlefield: Corporate Strategies in the Currency Wars (Nueva York: AMACOM, 1990).

7/ Hay que señalar también que los riesgos financieros y competitivos pueden ser interdependientes. Este punto puede ilustrarse con un ejemplo de Ross, Clark y Taiyeb (op. cit., pág. 7). Imagínese una empresa hipotética que importa vino del país B en el país A. A diferencia de sus principales competidores, cubre sus necesidades de moneda de B a principios de un determinado año en el mercado a término. Sin embargo, durante el año se produce una depreciación del tipo al contado de la moneda de B del orden de 25%. Si los costos de la empresa hipotética quedaran bloqueados al tipo a término vigente a principios de ese año, mientras sus competidores estaban en condiciones de vender a precios hasta un 25% más bajos, la empresa podría tener que cerrar. Los instrumentos recientemente desarrollados de gestión de riesgos han facilitado la tarea de extraer a las empresas de situaciones de esa índole. Por ejemplo, ahora pueden suscribirse contratos a término con vuelta a la posición inicial, que con un costo adicional brindan la posibilidad de reconvertir los contratos a término si el tipo de cambio al contado alcanza un cierto nivel.

8/ Para una estimación de los efectos de las fluctuaciones de los tipos de cambio sobre el comercio internacional véase la sección B del estudio de la secretaría de la UNCTAD, "The exchange-rate system", en Compendium of Selected Studies on International Monetary and Financial Issues for the Developing Countries (UNCTAD/ST/MFD/4), publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.87.II.D.3 y Exchange Rate Volatility and World Trade, monografía N° 28 del FMI (Washington, D.C.: FMI, 1984), caps. IV a VI. El carácter más bien poco concluyente de esa estimación empírica no debería causar sorpresa, según un ex  
(continúa...)

D. Regímenes internacionales y posibilidades de la política económica

Las respuestas de la política económica nacional a la amenaza de los desajustes cambiarios provocados por unas corrientes de capital internacional inestables revisten diferente forma y no se excluyen entre sí ya que las distintas medidas pueden emplearse para reforzarse unas a otras. Una de ellas es intervenir oficialmente en los mercados monetarios comprando y vendiendo divisas 9/. Si existen unas salidas persistentes de capital, esa política acabará por sí misma haciendo que se agoten las reservas de divisas del país y sus líneas de crédito. Cuando se trate de entradas, la intervención oficial causará un incremento de la oferta monetaria del país a menos que sus efectos se esterilicen. No obstante, tal como se muestra al narrar la experiencia de algunos países en desarrollo en la sección E siguiente, esa esterilización entraña de ordinario alguna pérdida de control respecto de la política monetaria interior y puede suscitar alzas de los tipos de interés e incrementos no deseados del endeudamiento público. Entre las respuestas que cabe dar a las corrientes de capital también figura una política fiscal más estricta, pero esta acción suele criticarse por dejar que acontecimientos exógenos de los mercados financieros internacionales se impongan a los objetivos nacionales de equilibrio presupuestario y gasto público. Para subsanar los problemas que se derivan de afrontar los movimientos de capital basándose únicamente en una mezcla de intervención en los mercados cambiarios y de medidas fiscales, los países pueden recurrir a acciones que apunten más concretamente a las propias corrientes de capital. Algunas de esas acciones consisten en gravámenes o restricciones parecidas que influyen en las transacciones de capital al incrementar su costo y reducir así su rentabilidad. Otras limitan más directamente tales transacciones.

Ambas categorías de restricciones se usaron mucho por países desarrollados y en desarrollo para controlar las entradas y salidas durante el período de la posguerra 10/. No obstante, en los últimos años los países de la OCDE han limitado voluntariamente cada vez más el empleo de las mismas, y esas limitaciones se han recogido en los regímenes legales internacionales sobre transacciones de capital.

El único régimen global que se aplica a los movimientos monetarios internacionales es el del FMI. Pero las obligaciones más importantes de su convenio constitutivo se refieren a las transacciones corrientes y no a los movimientos de capital. Figuran en el artículo VIII (que prescribe la obligación

---

8/(...continuación)

presidente del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos, Paul Volcker, ya que "en un mundo en el que tantas cosas están ocurriendo al mismo tiempo, resulta difícil determinar los efectos de cualquier factor por separado. Pero la lógica de la situación me sugiere que, en un largo período de tiempo, los costos en eficiencia económica han de ser sustanciales". P. Volcker y T. Gyohten, Changing Fortunes: the World's Money and the Threat to American Leadership (Nueva York: Times Books, 1992), pág. 292 y 293.

9/ La intervención pública en los mercados de divisas también puede usarse para restringir la volatilidad de las monedas a más corto plazo (véase infra sección F).

10/ Las restricciones de esa índole aplicadas por los países en desarrollo en respuesta a recientes entradas de capital se examinan en la sección siguiente.

de evitar restricciones a los pagos y a las transferencias por transacciones internacionales corrientes, sin la aprobación del Fondo) y en el artículo XIV (que especifica el régimen transitorio para los países que no estén en situación de aceptar las obligaciones del artículo VIII). Respecto de los movimientos internacionales de capital, el artículo IV dispone, entre las obligaciones generales de los miembros del FMI referentes a regímenes de cambios, que el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de capital entre los países <sup>11/</sup>. En alusión más específica a los movimientos de capital, la sección 3 del artículo VI establece que los países miembros podrán ejercer los controles que consideren necesarios para regular los movimientos internacionales de capital siempre que ello no restrinja los pagos por transacciones corrientes. La sección 1 del mismo artículo faculta al Fondo para que evite que sus recursos se utilicen para hacer frente a una salida considerable o continua de capital.

Los países desarrollados, sin embargo, están sujetos a las obligaciones del Código de la OCDE para la liberalización de los movimientos de capital y (en el caso de los miembros de la UE) a la Directiva del Consejo de la CEE de 1988 sobre movimientos de capital y al Tratado de Maastricht. El Código de la OCDE clasifica casi todos los movimientos de capital en dos listas, A y B, aplicándose en el caso de la primera obligaciones más estrictas de liberalización. Para casi todo el período en que ha estado vigente el Código la lista A consistía principalmente en operaciones que se consideraba tenían muchos vínculos con el comercio internacional de bienes y servicios y con la inversión a largo plazo, mientras que la lista B se refería a operaciones con instrumentos financieros a corto plazo. No obstante, el ámbito de la lista A se amplió hace poco a algunas operaciones hasta entonces cubiertas por la lista B y se añadieron a esta última varias operaciones monetarias que previamente no se incluían.

La Directiva de la CEE de 1988 prohíbe restringir los movimientos de capital entre residentes de los países miembros con la única salvedad de lo dispuesto sobre el control de movimientos a corto plazo durante períodos de tensiones financieras y de ciertas medidas necesarias para el funcionamiento de los sistemas fiscales y administrativos y para la supervisión cautelar de los bancos. Ese texto dispone también que los países miembros quedan obligados a procurar en los movimientos de capital con países terceros el mismo grado de liberalización que exista entre ellos. Las cláusulas de la Directiva de 1988 se han visto reforzadas por los artículos pertinentes del Tratado de Maastricht en relación con la segunda etapa de la unión económica y monetaria, que empezó en 1994. Una vez que comience la tercera etapa, la imposición de controles a los movimientos de capital a corto plazo durante períodos de tensiones financieras sólo se permitirá en el caso de los países de la moneda única respecto de países no comunitarios.

En los actuales regímenes legales internacionales, los países en desarrollo, en cambio, gozan de mucho margen para controlar los movimientos internacionales de capital. Algunos de ellos han asumido, sin embargo,

---

<sup>11/</sup> Como parte de su función de vigilancia de los acuerdos cambiarios el FMI respalda con frecuencia la liberalización en diverso grado de las transacciones de capital en los países miembros. Véase P.J. Quirk, O. Evans et al., Capital Account Convertibility: Review of Experience and Implications for IMF Policies, monografía 131 del FMI (Washington, D.C.: FMI, octubre de 1995), págs. 5 a 7 y 22 a 24.



obligaciones en este particular como parte de los tratados de amistad, comercio y navegación o de acuerdos regionales en que participan un contado número de países, tales como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC). Esas obligaciones podrían muy bien generalizarse cuando aumenten el número de acuerdos regionales y los países parte de los mismos.

E. Los mercados financieros internacionales y los países en desarrollo: acceso y desafíos para la gestión macroeconómica

Uno de los aspectos notables del incremento de la financiación exterior privada de los países en desarrollo y de las economías en transición durante el decenio de 1990 ha sido su concentración en un pequeño número de receptores y el carácter tan diverso de las corrientes y de la repuesta que han provocado en la política económica nacional. Ambas cosas tienen implicaciones para la configuración de un régimen financiero internacional apropiado y más en general para la política económica exterior. La extrema desigualdad de la distribución de la financiación exterior procedente de fuentes privadas, que para varios países en desarrollo va asociada a duras restricciones, o la falta casi total de acceso a esa financiación, significan que el sector oficial tiene un papel indispensable y sustancial en la financiación del desarrollo.

La diversidad de las respuestas a unas mayores entradas de capital refleja divergencias en los objetivos de la política económica de los países receptores y en la eficacia que se atribuye a los instrumentos correspondientes. Tales divergencias apuntan a la necesidad de un régimen financiero internacional con normas que sean suficientemente flexibles para acomodar una amplia gama de medidas de política económica por parte de los países en desarrollo y las economías en transición sobre la cuenta de capital de la balanza de pagos.

La concentración de las corrientes financieras se aplica a todos los grandes capítulos de los mercados internacionales de capital. En los últimos años más de los tres cuartos de las emisiones de bonos externos hechas por países en desarrollo y economías en transición han correspondido a cuatro prestatarios de América Latina y cinco de Asia. Más del 60% del valor de los préstamos bancarios internacionales sindicados ha ido a parar a seis prestatarios asiáticos <sup>12/</sup>. Un alto nivel de concentración, precisamente en los países que eran también los principales receptores de las categorías de financiación ya mencionadas, ha caracterizado asimismo a las emisiones de valores internacionales, europagarés a plazo mediano y efectos comerciales de empresas europeas. Así, la gran mayoría de los países en desarrollo no se ha beneficiado del incremento de la financiación de los mercados internacionales durante el decenio de 1990. Por ejemplo, los países del Africa subsahariana han allegado poco dinero de esas fuentes en forma titularizada, y los préstamos bancarios internacionales netos a esa región han sido sobradamente negativos (aunque un análisis reciente de las cifras sugiere que ese cuadro tan desfavorable puede deberse en parte a deficiencias en las estadísticas de esos países sobre su balanza de pagos) <sup>13/</sup>.

---

<sup>12/</sup> Para ver cómo se concentró la distribución del financiamiento exterior en 1995 véase la secc. A del cap. II supra.

<sup>13/</sup> Véase L. Kasekende, D. Kitabire y M. Martin, "Capital inflows and macroeconomic policy in sub-Saharan Africa", documento presentado en la conferencia sobre Global Capital Flows in Economic Development, pág. 7.

El desglose de la financiación exterior por grandes categorías ha variado incluso entre los principales receptores, tal como ya se examinó con mayor detalle supra (sección B del capítulo II). Por ejemplo, la IED en proporción de las corrientes nuevas de capital ascendió a 70% en Singapur durante el período de 1991-1994, mientras que en la República de Corea la cifra correspondiente fue inferior a 10%. Por lo general, los préstamos bancarios fueron una fuente relativamente menos cuantiosa de financiación exterior en América Latina que en los países asiáticos, mientras varios de estos últimos recibieron relativamente poca financiación en forma de bonos internacionales y valores emitidos internacionalmente.

Asimismo, ha habido muchas diferencias en la relación de esas corrientes de capital con las principales variables macroeconómicas y el desempeño de los países receptores, viniendo determinados sus efectos, entre otras cosas, por el tamaño y composición de las corrientes, los controles cambiarios y las normas sobre operaciones financieras de entrada y salida, así como por la propia política económica de los países. En algunos de ellos, particularmente en Asia, la entrada de capitales ha ido acompañada de incrementos en el ahorro y la inversión interiores, mientras en otros más que complementarlo sustituyeron a ese ahorro, contribuyendo en consecuencia mucho menos al progreso económico. En varios de los países receptores un efecto importante de las entradas ha sido aumentar la fragilidad del sistema bancario nacional. Los bancos se han visto tentados por la posibilidad de disponer de una financiación exterior a bajo costo para sufragar operaciones en moneda local desde esa fuente, incluida la adquisición de activos sin liquidez. La consecuencia ha sido el desajuste de monedas y vencimientos, cuyos efectos potencialmente desestabilizadores han revestido especial importancia en países que carecen de sistemas efectivos de reglamentación cautelar.

Pocos de los principales países receptores adoptaron una posición mayormente o totalmente no intervencionista respecto de las entradas financieras. Con todo, ha habido muchas diferencias en las medidas adoptadas para prevenir los desajustes y otros efectos potencialmente adversos 14/.

En esos países se ha recurrido mucho a la intervención en los mercados de divisas para impedir una apreciación de sus monedas. Sin embargo, cuando las corrientes de capital eran relativamente grandes en relación con los déficit por cuenta corriente, esa intervención provocó graves conflictos con los objetivos de la política monetaria nacional.

Cuando la intervención no se esterilizó, se registraron rápidos aumentos de la oferta monetaria que amenazaban con mermar el control ejercido en materia de dinero. Muy rara vez tales incrementos redujeron los tipos de interés, desalentaron las entradas de capital o atenuaron la presión al alza sobre la moneda. Se ha recomendado el endurecimiento fiscal como un medio para resolver los problemas derivados de la intervención no esterilizada. Tal cosa se lograría, en primer lugar, restringiendo la absorción interior y, en segundo término, generando un excedente presupuestario para absorber el exceso de oferta

---

14/ El análisis que sigue se basa mucho en los trabajos de G. Le Fort y C. Budnevich, "Capital account regulations and macroeconomic policy: two Latin American experiences", y de Y.C. Park y C.-Y. Song, "Managing foreign capital flows: the experiences of Korea, Thailand, Malaysia and Indonesia", documentos presentados en la conferencia sobre Global Capital Flows in Economic Development.

de divisas, que podría usarse para reducir la deuda pública en moneda exterior. Sin embargo, la política fiscal ha carecido casi siempre de la necesaria flexibilidad. Asimismo, la posibilidad de generar excedentes fiscales sin menoscabar el desarrollo de la infraestructura humana y física ha sido generalmente limitada. Por ello, son muy contados los países que han estado dispuestos a subordinar las metas de su política fiscal a la compensación de las repercusiones de las corrientes externas de capital.

La esterilización de la intervención en los mercados de divisas para contrarrestar sus consecuencias sobre la oferta monetaria y los precios mediante la venta de efectos públicos que devengan un interés, por otra parte, eleva los tipos de interés, acelerando así las entradas de capital. A decir verdad, la deuda pública a corto plazo de alto rendimiento emitida como parte de la política de esterilización se ha convertido muchas veces por sí misma en una fuente de atracción de nuevas corrientes de capital. Paradójicamente, en muchos casos ello ha redundado en un deterioro de la situación fiscal, ya que el tipo de interés obtenido por las mayores reservas en divisas así obtenidas era casi siempre inferior que el que se pagaba por la deuda pública a corto plazo. Esos déficit cuasifiscales constituían también por sí mismos una fuente de incremento de la oferta monetaria en los países donde la intervención era suficientemente grande y las diferencias entre los tipos de interés sustanciales.

También se han usado otros métodos de esterilización como restricciones a la expansión del crédito nacional mediante unas mayores reservas obligatorias, una orientación y unos controles directos de los préstamos, y un incremento de los tipos de descuento. Algunos países también han recurrido a permutas financieras entre bancos centrales, vendiendo moneda exterior a instituciones financieras nacionales con la obligación de que la inviertan en el extranjero y con la garantía implícita de que el banco central compensaría cualesquiera pérdidas ocasionadas por diferencias en los tipos de interés o por ajustes cambiarios. No obstante, tales métodos sólo han brindado por lo general un alivio temporal y, al generar pérdidas e impulsar al alza los tipos de interés, han agravado a menudo el problema que pretendían resolver.

Los inconvenientes que acompañan a la intervención esterilizada han suscitado otras respuestas a las grandes entradas de capital. Por ejemplo, se ha intentado liberalizar las importaciones como un medio para absorber el exceso de oferta de divisas pero tal liberalización puede conducir a una mayor dependencia de las importaciones o a una mayor adquisición de bienes de consumo en el exterior. El menor ingreso público ocasionado por las reducciones arancelarias asociadas a la liberalización de las importaciones puede también contribuir a un desequilibrio fiscal.

Un modo de proceder sin esos efectos secundarios adversos es adoptar una política cambiaria más flexible. Evitar intervenciones oficiales y no anunciar de antemano las devaluaciones, ampliar las bandas de la moneda y vincular ésta a una cesta de divisas más bien que a una sola moneda señora puede acrecentar la eficacia de la política monetaria y frenar las entradas de capital al introducir incertidumbre en los movimientos del tipo de cambio. Sin embargo, esas acciones entrañan el riesgo de sacrificar los beneficios que se derivan de la estabilidad de los tipos.

También se ha recurrido cada vez en mayor medida a controlar de modo más directo las entradas de capital, pero con muchas variaciones entre unos países y otros en tanto en cuanto tales controles se integraban en una política general de balanza de pagos sin constituir una respuesta específica a los problemas

causados por los movimientos de capital. Por ejemplo, algunos países, concretamente la República de Corea, ajustaban los controles a la situación de su cuenta corriente: cuando ésta se deterioraba se endurecían las restricciones a las salidas de capital mientras que se atenuaban los de las entradas, y viceversa cuando la cuenta corriente registraba un excedente y se ejercía sobre la moneda una presión al alza. La principal consideración estratégica de este planteamiento era mantener la competitividad con independencia de que la cuenta corriente arrojara excedente o déficit. No se ha dejado que los movimientos de fondos dirijan el tipo de cambio y la balanza por cuenta corriente, sino que más bien lo ocurrido en esta última ha dictado de qué modo se aplicaban los controles del capital. Se han mantenido las restricciones a la tenencia y emisión de activos en moneda extranjera en el mercado interior, de suerte que los cambios entre activos nacionales y extranjeros entrañaban probablemente transacciones internacionales. Tal cosa ha facilitado mucho la ordenación de las corrientes de capital. Otros países, tanto en América Latina como en Asia, también han encauzado con éxito las corrientes de capital pero su forma de proceder ha sido algo diferente. Han reglamentado las entradas o desregulado las salidas (o ambas cosas a la vez) sólo después de que las corrientes de capital que llegaban hubieran empezado ya a menoscabar la competitividad o acrecentar el déficit por cuenta corriente (o a producir ambos efectos a la vez), o cuando la intervención en el mercado de divisas ya había acarreado problemas por los motivos indicados antes. En consecuencia, esos países han experimentado una mayor inestabilidad de las corrientes de capital, las balanzas en cuenta corriente y los tipos de cambio.

Entre las medidas empleadas por los países en desarrollo para controlar las entradas de capital han figurado gravámenes y restricciones semejantes, así como las otras limitaciones más directas mencionadas en la sección D anterior. Tales medidas han distinguido muchas veces entre IED e inversión de cartera, y entre categorías de transacciones de capital.

Uno de los instrumentos de control de mayor éxito, cuyo propósito es anular la diferencia de arbitraje entre la rentabilidad de los activos extranjeros y la de los nacionales, ha consistido en establecer en el caso de las entradas unas reservas obligatorias que no devengan interés. En este particular se han aplicado requisitos variables cuando el establecimiento de un único nivel que no perjudicara a la inversión a largo plazo resultaba ineficaz para frenar las entradas de capital a corto plazo. En tales casos la proporción de reservas variaba en razón opuesta al vencimiento de la inversión. Esos requisitos desalientan las entradas de capital al reducir su rentabilidad real neta, surtiendo así un efecto que se parece mucho al que tiene gravar las transacciones en divisas. Constituyen un instrumento de política económica independiente de las normas habituales en materia cautelar. Algunos países latinoamericanos también han establecido en la práctica impuestos sobre determinadas entradas de capital.

Cuando bancos e inversores institucionales han adquirido activos del exterior se han aplicado normas sobre el capital exigido ajustadas al riesgo. Los depósitos en moneda extranjera, los préstamos obtenidos en divisas y los créditos interbancarios se han incluido en la base que sirve para establecer las reservas obligatorias y los requisitos de liquidez. En países que han conseguido controlar las entradas de capital, las disposiciones destinadas a reducir el desajuste monetario entre activos y pasivos y restringir las posiciones abiertas en divisas han constituido de ordinario un rasgo permanente del sistema financiero. También se han aplicado varias restricciones cuantitativas, como limitar la emisión de bonos externos y de recibos de depósito estadounidenses,

mediante la especificación de una dimensión mínima de las emisiones y de una determinada calificación crediticia de los emisores, prohibir la venta de instrumentos del mercado monetario tales como letras del tesoro a no residentes o las permutas financieras de los bancos comerciales no relacionadas con el comercio, y limitar cuantitativamente el endeudamiento en el exterior de empresas públicas y bancos comerciales y las transacciones a término con no residentes.

La experiencia sugiere hasta ahora que una buena gestión de las corrientes de capital dependerá de que se combinen de modo flexible y pragmático los instrumentos de la política macroeconómica con normas encaminadas a reducir la volatilidad de esas corrientes, desalentando para ello el arbitraje de los tipos de interés, limitando la especulación desestabilizadora y evitando burbujas en los precios de los activos y los tipos de cambio. Si bien una política económica coherente y una disciplina fiscal y monetaria han sido condición esencial para encauzar las corrientes de capital, esa política ha tenido que ir acompañada de otras medidas que se refieren directamente a la cuenta de capital.

## F. Otras acciones de la política económica en el plano mundial

### 1. Introducción

Tal como se explicó en la sección D, los países de la OCDE tienen ahora unas obligaciones, a tenor del Código de la OCDE para la liberalización de los movimientos de capital y del régimen de la UE, que restringen sustancialmente su libertad de recurrir a controles de capital. No obstante, en esos países se sigue debatiendo sobre las acciones internacionales compatibles con tales limitaciones, que tendrían por finalidad conseguir unos mercados financieros más ordenados y evitar las crisis ocasionadas por movimientos volátiles del capital o bien resolverlas cuando se produzcan. Entre las acciones propuestas figuran la integración financiera, una política macroeconómica de convergencia de las economías, un servicio de préstamos internacionales en última instancia, disposiciones para impedir que situaciones difíciles de balanza de pago se conviertan en grandes crisis financieras, técnicas nuevas de intervención pública en los mercados monetarios, una mejor supervisión cautelar de las empresas que se dedican a la financiación internacional, y diversas medidas fiscales y reglamentarias dirigidas a reducir la inestabilidad financiera internacional <sup>15/</sup>. Las acciones de política económica que se examinan en esta sección se refieren más directamente y ante todo a la inestabilidad financiera y a los movimientos volátiles de los capitales internacionales entre los países de la OCDE. También tienen presente, sin embargo, lo que ocurre con la integración de los mercados financieros y sus consecuencias para los países en desarrollo. Es claro que por lo general estos países se beneficiarían igualmente de unos mercados financieros más ordenados.

### 2. Unión monetaria e integración financiera

Una manera de evitar los problemas causados en los tipos de cambio por los movimientos volátiles del capital internacional es introducir una sola moneda. La unión monetaria no constituye una perspectiva realista en el plano mundial pero está prevista en el Tratado de Maastricht para los países de la UE. Es una

---

<sup>15/</sup> Esta lista de acciones de materia de política económica mundial no es en modo alguno completa, limitada como está principalmente a las ideas suscitadas en la conferencia sobre Capital Flows in Economic Development.

opinión muy extendida que el logro de la unión monetaria requiere la convergencia de sus posibles miembros con arreglo a criterios económicos fundamentales, que en el caso de la UE se refieren a la estabilidad de los tipos de cambio, una determinada desviación permisible de los tipos de interés respecto de un valor de referencia, y la limitación de la deuda pública y los déficit presupuestarios. Sin embargo, normas como las que figuran en el Tratado de Maastricht son intrínsecamente deflacionarias al requerir que los países con déficit excesivos deberán recortarlos sin la obligación correspondiente de aplicar una política monetaria expansiva o medidas fiscales más boyantes en los casos en que ello sea posible sin incumplir los criterios sobre gasto público del Tratado 16/. Asimismo, el análisis que se hizo en la sección B sobre el comportamiento de los tipos de cambio arroja dudas acerca de que la convergencia progresiva en aspectos económicos fundamentales permita conseguir la deseada estabilidad de los tipos de cambio con un capital que gozará de libertad de movimientos.

Un acuerdo político que introduzca la moneda única no es la única vía para lograr una integración financiera. Otro modo de proceder, que podría describirse como "poner lo de abajo arriba", en contraste con el instrumento que coloca "lo de arriba abajo" mediante la moneda única, se basaría en el incentivo del beneficio en el caso de bancos y otras instituciones financieras para lograr un proceso continuo y ordenado de ajuste de los pagos externos 17/. Se suprimirían todas las restricciones sobre el uso de monedas de los países miembros, quedando por tanto legalizadas las licitaciones al respecto en toda la región financieramente integrada. Los bancos ofrecerían así depósitos en cualquiera de las monedas de la región y es de esperar, por consiguiente, que mantuvieran a su vez depósitos en divisas como parte de sus reservas primarias y activos a corto plazo también en divisas entre sus reservas secundarias. Un desequilibrio en los pagos externos de cualquier parte de la región, causado por movimientos ya de la cuenta corriente, ya de la de capital, obligaría entonces a los bancos de la zona deficitaria a vender activos en moneda exterior, aumentando los depósitos en moneda nacional de los bancos de la zona excedentaria y disminuyendo en la deficitaria. Las diferencias de los tipos de interés que cabe esperar se produjeran por esas acciones de los bancos se moverían entonces en favor de la zona deficitaria por lo que los bancos de la zona excedentaria se verían atraídos por la mayor rentabilidad consiguiente y expandirían su tenencia de activos de la zona deficitaria, generando así automáticamente una mayor demanda de su moneda.

### 3. Medidas para lograr la convergencia macroeconómica

La política macroeconómica que se propone conseguir la convergencia de variables fundamentales, tales como inflación, tipos de interés y déficit fiscales, se considera a menudo como el elemento esencial de toda estrategia

---

16/ Véase TDR 1993, secc. C del cap. I de la segunda parte.

17/ Toyoo Gyohten (en Changing Fortunes ..., págs. 309 y 310) ha sugerido un planteamiento de esta índole para resolver los problemas de la inestabilidad financiera entre los Estados Unidos, el Japón y la UE. La mecánica del ajuste de los pagos externos en ese planteamiento se desarrolló por James Ingram en una serie de publicaciones durante los decenios de 1960 y 1970, que se encuentran resumidas en L. B. Yeager, International Monetary Relations: Theory, History, and Policy, 2ª edición (Nueva York, etc.: Harper and Row, 1976), págs. 634 a 636.

encaminada a lograr una mayor estabilidad financiera internacional. Una de las principales dificultades de ese proceder consistiría en la obtención de un acuerdo internacional en el que los Estados Unidos, los países de la UE (tanto los que acaben entrando en la unión monetaria como los que permanezcan fuera), el Japón y otros países se pusieran de acuerdo sobre el nivel exigido de esas variables fundamentales y sobre las medidas necesarias para alcanzarlo. Asimismo, y quizá ello es lo más fundamental, la información examinada en la sección B siembra dudas acerca de si los mercados monetarios y las corrientes internacionales de capital guardan mucha relación con esas variables, tal como se supone en dicho planteamiento. A decir verdad, la experiencia sugiere que las teorías con las que se defiende la convergencia en lo que atañe a los indicadores fundamentales guardan poca o ninguna conexión con las que usan casi siempre los agentes en los mercados financieros para decidir sobre sus activos en diferentes monedas.

#### 4. Un prestamista internacional en última instancia

Suele recurrirse a los bancos centrales nacionales para que proporcionen apoyo a las instituciones financieras que padecen una penuria temporal de liquidez con el fin de impedir que tal cosa acabe en una insolvencia más generalizada. En el plano internacional falta una institución análoga, a pesar de que los volátiles movimientos internacionales de capital pueden ahora someter a economías enteras a severas presiones (muchas veces en situaciones donde esos movimientos no pueden fácilmente justificarse con arreglo a los indicadores económicos fundamentales). Un prestamista internacional en última instancia necesitaría grandes recursos financieros y poder acceder a todas las principales monedas.

En el sistema financiero internacional de la posguerra se asignó inicialmente al FMI un cometido que en varios aspectos era el de un prestamista internacional en última instancia. No obstante, ese cometido se aplicó sólo a las transacciones en cuenta corriente y su ampliación a las transacciones de capital obligaría a reinterpretar el artículo VI (descrito supra en la sección D). La propuesta actual de establecer un Servicio de Financiación a Corto Plazo (SFCP) asigna al FMI un papel más activo como prestamista en última instancia de los países en desarrollo y quizá de otros 18/. Los recursos de ese Servicio se desembolsarían rápidamente para contrarrestar las consecuencias que tienen sobre los pagos exteriores de los países las salidas de capital por cambios en la actitud de los mercados y por presiones especulativas que no traducen indicadores económicos fundamentales. En tales situaciones, el Servicio contribuiría a evitar excesivas depreciaciones monetarias y deflaciones y reduciría el riesgo de que no se paguen las obligaciones externas.

La necesidad de ese servicio se puso muy de manifiesto en la reciente crisis mexicana. Su implantación requeriría decidir qué países habría que incluir, los procedimientos de desembolso de los fondos, las condiciones asociadas a los derechos de giro, el nivel de acceso en relación con las cuotas del FMI, el vencimiento de los préstamos, la cuantía de los recursos financieros del servicio y las modalidades para allegarlos. El tamaño de un servicio de esta índole plantea un problema particularmente difícil, ya que el apoyo financiero

---

18/ Sobre esta propuesta véase J. Williamson, "A New Facility for the IMF?", International Monetary and Financial Issues for the 1990s, Research Papers for the Group of Twenty-Four, Vol. VII. (Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.96.II.D.2).

movilizado por los países durante las recientes crisis monetarias ha ascendido muchas veces a un múltiplo grande de las actuales cuotas del FMI. Algunos de los problemas que habría que resolver vienen indicados por las dificultades que se están registrando para poner en práctica la iniciativa del Grupo de los Diez encaminada a incrementar los recursos de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos, que proporcionan una línea de crédito al FMI. Según esa iniciativa aumentaría el número de países que facilitan recursos para tal línea de crédito, pero ha habido desacuerdos sobre cómo asociar los nuevos países a las decisiones acerca del empleo de tales recursos.

Cabe esperar que el establecimiento del SFPC vaya acompañado de una vigilancia mayor de la política económica y del desempeño de los países. También sería razonable esperar, como complemento de la creación de un mecanismo de préstamos internacionales en última instancia, presiones para que se emprendan diversas acciones con miras a contribuir a unos mercados financieros internacionales más ordenados 19/. Ya se mencionó antes una propuesta que se suele aducir en este particular sobre medidas de convergencia macroeconómica. Las dos de las que se habla a continuación se inspiraron parcial o totalmente en los debates que se suscitaron a raíz de la crisis mexicana, mientras que las que se examinan después son propuestas que datan de hace más tiempo.

5. Disposiciones más sistemáticas para abordar los problemas que surgen en los pagos exteriores

La crisis financiera mexicana ha vuelto a plantear la conveniencia de unos acuerdos en toda regla para afrontar los problemas de la deuda y los pagos exteriores que sean menos ad hoc que los actuales y no susciten tanta controversia sobre las respuestas más apropiadas en el plano internacional. Tales disposiciones se propondrían, entre otras cosas, prevenir que los problemas incipientes de un país deudor se convirtieran en grandes crisis caracterizadas por el desmoronamiento del tipo de cambio y de la actividad económica, por las amenazas que se cernirían sobre su sistema bancario, y por la posible difusión de sus efectos a los mercados financieros de otros países.

Una de las propuestas mejor formuladas 20/ en este particular presentaría los siguientes elementos principales: un papel orientador del FMI que llegado el caso indicaría a un país deudor su aprobación de una suspensión temporal de los pagos del servicio de la deuda, comunicando también acto seguido esa acción a los mercados financieros para evitar que cunda el pánico; la creación de un comité representativo de los tenedores de bonos, que reduciría al mínimo la incertidumbre sobre la facultad para negociar la reestructuración de la deuda expresada en bonos externos; un servicio de mediación y conciliación diseñado para acelerar las negociaciones entre el deudor y el comité de tenedores de bonos; cambios en los compromisos asumidos en relación con los

---

19/ Respecto de los elementos de un régimen mejor del sistema monetario internacional véase E.V.K. Fitzgerald, "Intervention versus regulation: the role of the IMF in crisis prevention and management", documento presentado a la conferencia sobre Global Capital Flows in Economic Development, reproducido en el Documento de trabajo N° 115 de la UNCTAD.

20/ B. Eichengreen, R. Portes et al., Crisis? What Crisis? Orderly Workouts for Sovereign Debtors (Londres: Centre for Economic Policy Research, septiembre de 1995), cap. 5, que sirvió de base para una ponencia de Eichengreen en la conferencia sobre Capital Flows in Economic Development.



bonos con el fin de permitir que la mayoría de los acreedores los modifiquen con miras a una rápida reestructuración de la deuda, impidiendo así que unas minorías reducidas frenen la marcha de las negociaciones; y un tribunal de arbitraje al que puedan recurrir si lo desean los acreedores disidentes, acuerdo éste que se espera haría más aceptables las innovaciones contractuales de los compromisos incorporados a los bonos. El cometido del FMI en esta propuesta guardaría mucha relación con el que se prevé en el establecimiento de un SFCP. La solución de los problemas de los países que dejen de pagar temporalmente el servicio de la deuda se arbitraría principalmente mediante negociaciones con los acreedores. Pero se dotaría al FMI de nuevos recursos que le permitieran rápidos desembolsos en situaciones donde la estabilidad del sistema bancario del deudor se viera amenazada, hubiera un peligro de contagio por la propagación de la inestabilidad a otros mercados financieros emergentes, o la retirada de fondos del país deudor tuviera un carácter acumulativo sin relación con unos indicadores económicos fundamentales endebles.

La contribución de la propuesta a unos mercados financieros más ordenados dependería de si una suspensión temporal aprobada por el FMI de los pagos del servicio de la deuda antes de recurrir a disposiciones más sistemáticas para abordar los problemas del deudor impediría una retirada de fondos de los inversores. Los autores piensan que en el caso de México de finales de 1994 la aprobación por el Fondo de una suspensión de los pagos del servicio de la deuda en forma de tesobonos y cetes habría ayudado a contener la crisis al frenar la retirada de activos mexicanos, eliminando así la necesidad de respaldar a los inversores privados con fondos públicos, aunque no hubiera evitado necesariamente las demás consecuencias adversas tales como los efectos de propagación a otros mercados financieros <sup>21/</sup>. En su opinión, sin embargo, es sumamente improbable que se repita la respuesta de la política económica a la crisis mexicana y su propuesta contribuiría a reducir la inestabilidad que se derivaría de crisis futuras, ya que se sabría con antelación que no se volvería a tomar todo un conjunto de medidas de salvamento. Las dudas respecto de esta propuesta se refieren a la dificultad de prever tanto la dinámica de las crisis financieras internacionales como la respuesta de los acreedores.

#### 6. Normas internacionales de supervisión cautelar

En el plano nacional el marco regulador de los sistema financieros ha de incluir no sólo un servicio de préstamo en última instancia y unos acuerdos ordenados para hacer frente a las insolvencias sino también una supervisión cautelar de las empresas financieras. En los últimos años ha habido un afán por desarrollar un régimen internacional de supervisión cautelar que abarque las operaciones internacionales en rápida expansión de esas entidades.

Las iniciativas internacionales para mejorar la supervisión cautelar de bancos con operaciones de esa índole datan del decenio de 1970 y fueron una respuesta a la preocupación de las autoridades competentes de países con grandes centros financieros de que una quiebra de un gran banco pudiese surtir efectos desestabilizadores que se extendieran más allá de la jurisdicción en la que se

---

<sup>21/</sup> La referencia de Eichengreen y Portes a la suspensión de los pagos del servicio de la deuda en los instrumentos a corto plazo de esta última emitidos en el plano nacional por el Gobierno mexicano apunta a la desaparición de las distinciones tradicionales entre deuda exterior y deuda interna que se ha producido como consecuencia de la integración mundial de los mercados financieros.

produjese. Las fuentes principales de esas iniciativas han sido el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Banco de Pagos Internacionales (BPI) 22/. Los primeros trabajos del Comité de Basilea consistieron en fortalecer las normas de supervisión cautelar de los bancos internacionales y mejorar la cooperación internacional en materia de supervisión, establecer mayores controles internos de los riesgos crediticios internacionales de los bancos y arbitrar pautas uniformes para todos los países sobre el capital que se desglosa para responder de los riesgos crediticios de los bancos. Más recientemente el Comité de Basilea ha pasado a considerar qué capital es necesario para hacer frente a los riesgos del mercado, es decir, aquellos riesgos derivados de cambios en los precios de los diferentes componentes que figuran en la contabilidad de un banco. Otros órganos asociados al BPI se han centrado en la reducción de los riesgos de los sistemas de pagos y liquidaciones, el desarrollo de estadísticas sobre el mercado mundial de divisas y los instrumentos financieros muy relacionados con él, y unas normas de supervisión y contabilidad para los grandes grupos financieros. Es de esperar que esas iniciativas contribuyan a fortalecer financieramente a los bancos internacionales y mejoren su gestión de riesgos.

Los efectos de esas iniciativas no se limitan a los miembros del Comité de Basilea y del BPI. Las normas promulgadas por el primero se aceptan en muchos otros países. Ese proceso se verá reforzado por la insistencia de muchos países durante las negociaciones sobre los servicios financieros en la OMC de que se incluyera la observancia de tales normas por las autoridades supervisoras de los países donde estuviesen domiciliados los bancos entre las condiciones para otorgar a éstos el acceso a otros mercados. No obstante, la principal preocupación de las iniciativas sobre supervisión internacional ha sido el riesgo de la falta de pago. Unos mayores controles internos y una mejor asignación del capital entre las diferentes actividades de los bancos pueden reducir, aunque no eliminarán, su participación en actividades especulativas. Asimismo, el ámbito de los supervisores bancarios de muchos países no comprende a las empresas no bancarias que trabajan con títulos (cuyos órganos de supervisión están representados en otras organizaciones multilaterales, tales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores), para no hablar del creciente número de instituciones no financieras que ahora ocupan posiciones grandes en los mercados financieros internacionales. Se cree que las actividades de estos participantes no bancarios en los mercados son una de las principales causas de la reciente inestabilidad financiera internacional.

#### 7. Normas sobre el capital requerido y cómo restringir la especulación monetaria

Se ha sugerido que se haga un uso más directo de las normas cautelares sobre el capital de los bancos como instrumento para limitar la especulación monetaria. La función primera del capital de los bancos es absorber las pérdidas que en otro caso podrían amenazar su supervivencia. Pero si el tamaño de las posiciones del balance autorizadas en las normas bancarias se vincula al capital que las respalda, esa exigencia también puede restringir la participación de los bancos en determinadas actividades. Por lo tanto, se ha propuesto que se aplique un recargo internacionalmente convenido al capital requerido en el caso de las posiciones abiertas de los bancos en divisas a fin de incrementar el costo que

---

22/ Sobre la labor del Comité de Basilea véase, por ejemplo, TDR 1992, anexo I de la segunda parte, y TDR 1995, secc. D del cap. III de la segunda parte.

tenga para éstos la especulación monetaria 23/. El acuerdo tendría que extenderse a todos los centros financieros para impedir su incumplimiento mediante el éxodo de las transacciones monetarias a jurisdicciones donde no se aplique el recargo.

Un problema grande que suscitaría la creación con carácter permanente de ese recargo es que discreparía de la forma de abordar los riesgos de mercado que figuran en los procedimientos adoptados por el Comité de Basilea a comienzos de 1996 para determinar el capital requerido en relación con tales riesgos 24/. Según esos procedimientos, que pretenden servir de base a las normas que se promulgarán a finales de 1997, se autorizará a los bancos a que empleen sistemas propios de gestión de riesgos para medir los que se derivan del mercado. Lo fundamental de dichos procedimientos es que introducen una carga sobre el capital de los bancos con arreglo al modelo que utilice cada banco para computar el riesgo valorado en su contabilidad, es decir, las máximas pérdidas contables posibles durante un determinado período para un nivel específico de confianza. Se dejará algún margen para compensar los efectos de correlación entre grandes categorías de riesgo (tipos de interés, tipos de cambio, valores y precios de los productos básicos), con el fin de que no se segregue el riesgo de mercado asociado a posiciones en divisas. También cabe un método alternativo para calcular el capital requerido, que segregue las posiciones en divisas y metales preciosos, pero el empleo generalizado por los bancos de modelos propios para establecer tal requisito significará que éste no se estimará de manera uniforme. Así, aun cuando exigir más capital como medida para restringir la especulación monetaria sigue siendo una posibilidad de la política económica, tal cosa se aleja ahora de la forma de abordar los riesgos de mercado que figuran en las pautas de 1996 del Comité de Basilea. El recurso a esa medida parece probablemente formar más bien parte de una respuesta de emergencia a una crisis en los mercados de divisas que una acción impuesta de modo más permanente (a pesar de que es probable que en tales circunstancias su eficacia se vea muchas veces limitada).

#### 8. Métodos nuevos de intervención en los mercados de divisas

Las recientes innovaciones financieras encaminadas a facilitar la gestión de riesgos han proporcionado nuevas oportunidades al sector privado en lo que atañe a los mercados financieros internacionales pero también a las autoridades monetarias. Los bancos centrales cuentan con una larga tradición a la hora de intervenir en los mercados de divisas no sólo al contado sino también a término. La creación de estos últimos como un cauce para la intervención ya fue aconsejada por Keynes durante el período de entreguerra. En vista de la relación

---

23/ Para un examen de esta propuesta véase TDR 1994, secc. D.5. del anexo al cap. II de la segunda parte.

24/ La propuesta de un recargo del capital concordaba con el planteamiento de medir los riesgos de mercado ocasionados por posiciones en divisas con el fin de fijar el capital exigido a los bancos en Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, The Supervisory Treatment of Market Risks. Consultative Proposal by the Basle Committee on Banking Supervision (Basilea, abril de 1993). No obstante, esta propuesta provocó fuertes críticas de los bancos (tal como se describía en el TDR 1995, secc. D.3 del cap. III de la segunda parte) y ulteriormente se sustituyó por la que figura en la publicación del Comité titulada Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks (Basilea, enero de 1996).

de las primas a término con las diferencias internacionales de los tipos de interés, Keynes propuso que los bancos centrales intervinieran en el mercado a término como una manera de influir en las corrientes de capital sin modificar los tipos de interés oficiales. La posibilidad de defender el tipo de cambio al contado de este modo sin costo inmediato para las reservas oficiales se ha estudiado por muchos autores 25/, y esa intervención desempeñó una parte importante en la defensa de la libra esterlina en el decenio de 1960. Los contratos de divisas a término son un instrumento más de los mercados de productos financieros derivados, por lo que no ha de sorprender que la reciente proliferación de estos productos haya ido acompañada de propuestas para que los bancos centrales usen esos nuevos instrumentos con el fin de proteger las reservas en divisas e intervenir en el mercado de moneda extranjera.

Por ejemplo, el anterior Director del Grupo de los Treinta ha propuesto que los bancos centrales compren opciones de venta con una pérdida potencial grande de sus monedas como técnica para defender el tipo de cambio contra los efectos de grandes salidas de capital especulativo 26/. Tal técnica no acarrearía muchos costos, ya que dichas opciones tendrían unas primas reducidas. En el caso de una presión a la baja sobre la moneda, podrían ejercerse las opciones obteniendo así reservas adicionales para limitar la depreciación. Las reservas podrían también usarse para esterilizar los fondos empleados al ejercer los derechos del contrato de venta.

Las opciones se prestan a muchas otras posibles intervenciones oficiales en los mercados de divisas. Por ejemplo, la venta cubierta de una opción de compra también puede emplearse para defender, entre otras maneras, un límite superior del tipo de cambio de un país. Del mismo modo, con el fin de impedir una apreciación de la moneda no deseada por causa de unas excesivas entradas de capital, el banco central podría suscribir opciones de compra en una moneda extranjera. El Informe Hannoun incluso planteó la posibilidad de que al proceder así y reducir con ello las primas de las opciones los bancos centrales podrían también reducir la consiguiente inestabilidad, dando así una señal positiva que ayudara a contrarrestar el desorden en el mercado de divisas 27/. No obstante, el resultado final de tal intervención no está claro, ya que los cambios en los precios por causa de una menor volatilidad implícita tendrían un

---

25/ El locus classicus de la información histórica sobre los mercados de divisas a término son los trabajos de Paul Einzig, en particular sus dos libros, The Theory of Forward Exchange (Londres: Macmillan, 1937) y A Dynamic Theory of Forward Exchange (Londres: Macmillan, 1961).

26/ C. R. Taylor, Options and Currency Intervention (Londres: Centre for the Study of Financial Innovation, October 1995). Una opción de venta otorga a su comprador el derecho (sin obligación) de vender un activo a un precio fijado de antemano (precio de ejercicio) al vendedor de la opción.

27/ Banco de Pagos Internacionales, Macroeconomic and Monetary Policy Issues Raised by the Growth of Derivatives Markets, informe preparado por un grupo de trabajo (presidido por Hervé Hannoun, de la Banque de France) establecido por la Comisión Permanente sobre la Euromoneda de los bancos centrales de los países del Grupo de los Diez (Basilea, noviembre de 1994), págs. 49 y 50.

efecto adicional sobre la cobertura delta de las posiciones de los agentes en materia de opciones 28/.

Los productos derivados ofrecen claramente a los bancos unos instrumentos nuevos para intervenir en los mercados de divisas, aunque hay que hacer dos advertencias. En primer lugar, no sólo tiene que haber un mercado de opciones en la moneda de que se trate (una condición que es probable requiera la existencia de un mercado de futuros, ya que casi todas las opciones se suscriben sobre contratos de futuros), pero también, para que la intervención por conducto de las opciones brinde una alternativa eficaz a una intervención en el mercado a término, el mercado de las opciones debería ser razonablemente líquido. En segundo término, un banco central tendría que hacer frente a críticas, similares a la que ya recibe, de que si no logra defender su moneda por medio de una intervención en el mercado a término habrá proporcionado a los especuladores la contrapartida de unas ventas a término rentables. Cuando el recurso a opciones de venta constituya un medio para defenderse frente a las salidas de capital, las críticas podrían consistir en que el banco central estaba especulando contra su propia moneda y, si su iniciativa se viera coronada por el éxito, en que ha generado beneficios para los bancos a cambio de instrumentos que habrán expirado sin utilizarse.

#### 9. Tributación de las transacciones en divisas

En el reciente debate sobre cómo controlar la inestabilidad de los mercados financieros internacionales se ha barajado mucho la idea de gravar las transacciones en divisas, que fue inicialmente propuesta por James Tobin en el decenio de 1970 29/. Ese impuesto, que también ha suscitado interés como fuente potencial de ingreso para varios fines internacionalmente convenidos, presenta una serie de difíciles problemas prácticos, aunque no necesariamente insuperables. Sería menester, en efecto, tomar decisiones sobre en qué lugares el gravamen se impondría, el nivel del mismo y los instrumentos incluidos.

El asunto de la localización ha sido objeto de un detallado análisis por Kenen en un volumen reciente sobre diferentes aspectos del impuesto Tobin 30/. Kenen se pronuncia sin ambages por la ubicación o las ubicaciones en

---

28/ El delta de un instrumento derivado se define como la sensibilidad de su precio con respecto al precio del activo subyacente. Una posición de delta neutral es aquella en la que la ganancia de un inversor por un cambio en el precio del activo subyacente se ve compensado por una pérdida correspondiente producida por el cambio en el precio del instrumento derivado (y viceversa). Este concepto puede generalizarse a toda una cartera que consista en varios activos e instrumentos derivados, y constituye la base de la gestión de carteras conocida como cobertura delta.

29/ J. Tobin, "A proposal for international monetary reform", The Eastern Economic Journal, julio/octubre de 1978. Al explicar su propuesta en diversas ocasiones el propio Tobin ha puesto más el acento en la mayor autonomía de las políticas nacionales sobre los tipos de interés que se produciría como consecuencia del impuesto que en la consiguiente reducción de la volatilidad de los tipos de cambio.

30/ P.B. Kenen, "The Feasibility of Taxing Foreign-exchange Transactions", en M. Haq, I. Kaul e I. Grunberg (eds.), The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility (Oxford, etc.: Oxford University Press, 1996).

que se cierre el trato, de preferencia al lugar o los lugares en que el trato queda registrado (que no sería el mismo si el registro se hace en la casa central de las sucursales extranjeras de los bancos que actúen de agentes) o al país en que se proceda a la liquidación (cuando ésta, por ejemplo, obligue a transferir sumas entre los corresponsales de los bancos). Una dificultad citada muchas veces en relación con el impuesto Tobin es la posibilidad de que algunos centros financieros se negasen a aplicarlo, con la consecuencia, como en el caso análogo examinado en el apartado anterior de un recargo del capital exigido a los bancos, de que esos centros atraerían muchas transacciones monetarias nuevas desde otros lugares. Kenen también sugiere una solución posible a este problema, a saber, gravar con un tipo punitivo las transacciones con los centros comerciales que no apliquen ese impuesto. Sin embargo, como el propio autor admite, si bien tal cosa podría desalentar mucho la migración de las transacciones monetarias a centros financieros secundarios, no constituiría una respuesta eficaz a la negativa de un gran centro financiero ya utilizado por muchos agentes (digamos Londres) a sumarse a ese sistema.

Las decisiones sobre el nivel y el ámbito del impuesto no pueden separarse del examen de sus efectos probables. Sin embargo, las conclusiones sobre éstos siguen siendo simples conjeturas. Los partidarios del gravamen han señalado cómo la expansión de las transacciones monetarias ha ido acompañada de una mayor volatilidad de los tipos de cambio. Por tanto, si el impuesto logra reducir el volumen de las transacciones, se argumenta, también debería reducir la volatilidad 31/. Existen ciertamente datos que indican que unos impuestos o gravámenes porcentuales bajos pueden tener efectos apreciables tanto sobre el nivel como sobre el carácter de las transacciones financieras. Para tomar un ejemplo reciente, el gravamen de 10 puntos básicos impuesto por la Reserva Federal en abril de 1994 a los descubiertos temporales cotidianos que se saldan en el día redujo su cuantía en un 40% en los seis meses siguientes 32/. Otro ejemplo figura en el análisis que se hace del hundimiento del mercado bursátil en octubre de 1987 en la publicación The Quality of Markets Report, que atribuía el limitado papel del arbitraje sobre índices en Londres en aquel entonces en parte al impuesto y al derecho de timbre 33/. Más vulgarmente hay que recordar que los fondos mutuos a veces imponen un gravamen a los cotitulares que retiran

---

31/ Véase, por ejemplo, D. Felix, "Financial Globalization versus Free Trade: The Case for the Tobin Tax", Documento de trabajo N° 108 de la UNCTAD, secc. 3B y anexo, que sirvió de base para una ponencia del autor en la conferencia sobre Capital Flows in Economic Development. La afirmación de Felix de que cabe esperar que el impuesto Tobin reduzca la volatilidad monetaria guarda relación con su opinión de que esa volatilidad refleja las consecuencias de la especulación y de que ésta se produce sobre todo mediante transacciones a corto plazo, que son aquellas donde la rentabilidad se vería más reducida por ese impuesto (ibid., pág. 39).

32/ H.R. Richards, "Daylight overdraft fees and the Federal Reserve's payment system risk policy", Federal Reserve Bulletin, diciembre de 1995, pág. 1071.

33/ "The International Stock Exchange of Great Britain", The Quality of Markets Report, invierno de 1987/1988 (en la pág. 333, tal como se reproduce en R.W. Kamphuis, R.C. Kormendi, y J.W.H. Watson (eds.), Black Monday and the Future of Financial Markets (Homewood, III.: Dow Jones-Irwin, 1989).

sus participaciones en proporción inversa al período de tenencia 34/. Esos gravámenes desalientan las retiradas masivas de los partícipes (aunque su repercusión sobre quienes invierten el capital de los fondos es sólo indirecta).

La investigación cuantitativa de la relación entre volumen de transacciones y volatilidad se encuentra sobre todo en los estudios bursátiles, que han analizado aspectos tales como hasta qué punto influye la falta de transacciones en la volatilidad del rendimiento día a día de los valores 35/ y los efectos de que se introduzcan en las bolsas unos gravámenes sobre las operaciones o de que aumenten los costos de transacción. Dos estudios en esta última esfera revisten especial interés en el contexto del impuesto Tobin. El primero 36/ muestra que cuando se introdujo un gravamen sobre las operaciones en el mercado bursátil sueco aumentó la volatilidad, y que la inestabilidad diaria era mayor cuando ese gravamen alcanzó su nivel máximo. El segundo estudio 37/ se refiere a los efectos sobre la volatilidad del hecho de que en mayo de 1975 se eliminara en la Bolsa de Nueva York el sistema, que contaba con 193 años de antigüedad, de los tipos de comisión fijos, y sus resultados confirman la falta de una relación inversa entre la cuantía de las comisiones y la inestabilidad. Aunque las conclusiones de tales estudios no se aplican directamente al mercado de divisas, deberían hacer pensar a quienes propugnan como medio de restringir la volatilidad en esa esfera unos gravámenes sobre las transacciones.

Las dificultades de prever el efecto de un impuesto Tobin se acrecienta por la complejidad de las técnicas con las que los operadores actualmente toman posiciones en el mercado de divisas. Esas posiciones a menudo entrañan una combinación de transacciones, inclusive de productos derivados. En consecuencia, la volatilidad monetaria dependerá del comportamiento de los agentes en bastantes mercados diferentes aunque muy relacionados entre sí. Para ser eficaz, un impuesto que grave las transacciones debería aplicarse presumiblemente a todos esos mercados. Sin embargo, por causa de esa misma multiplicidad de mercados, prever los efectos de un impuesto de esa índole resultaría claro está más difícil.

Un gravamen con la necesaria amplitud respecto de las transacciones e instrumentos gravados obligaría a resolver en el diseño fiscal varios problemas enojosos y a veces nuevos. Las transacciones en divisas al contado y a término parecen relativamente sencillas: el gravamen podría calcularse como un porcentaje del valor de la transacción. Como las permutas financieras en divisas, que combinan unas operaciones simultáneas al contado y a término,

---

34/ J.C. Bogle, Bogle on Mutual Funds. New Perspectives for the Intelligent Investor (Burr Ridge, Ill.: Irwin Professional Publishing, 1994), págs. 193 y 194.

35/ Para un resumen de esos estudios véase W.F. Sharpe y G.J. Alexander, Investments, cuarta edición (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1990), cap. 15, apéndice A.2.2.

36/ S.R. Umlauf, "Transaction taxes and the behaviour of the Swedish stock market", Journal of Financial Economics, vol. 33, N° 2, 1993.

37/ C.M. Jones y P.J. Seguin, "Transactions costs and price volatility: evidence from commission deregulation" (mimeografiado), 1996.

suelen considerarse en el mercado a efectos del precio como una sola transacción, podrían tratarse del mismo modo a efectos fiscales, gravándose con el mismo criterio que las operaciones que sean sencillamente al contado o bien a término. Pero esto no resuelve todos los problemas del diseño fiscal en el caso de tales transacciones, ya que, por ejemplo, habría que decidir cuándo habrá que pagar el impuesto. Los futuros monetarios también podrían gravarse con un porcentaje del llamado valor notional del contrato. En este caso el impuesto, si se aplica cuando el contrato ya se ha suscrito, tendría un efecto sobre el flujo de fondos similar a un aumento del margen inicial 38/. En las permutas financieras en divisas 39/ cabría aplicar el impuesto de que se habla a la corriente de pagos netos 40/ y a los intercambios de principal, ya que esos pagos parecen corresponder más lógicamente a las transacciones reales en divisas asociadas a esas permutas.

Es probable que diseñar un impuesto sobre las transacciones en el caso de la opciones monetarias resulte particularmente difícil. Una solución podría ser gravarlas sólo cuando se ejerzan. No obstante, tal cosa dejaría sin gravar posiciones liquidadas mediante una compensación en el mercado de las opciones (en forma de la venta de contratos por quienes ocupan posiciones largas, esto es, compradores, y de compras por vendedores, es decir, por aquellos que tienen posiciones cortas), y podría esperarse que aumentara el atractivo de las opciones monetarias en comparación con otras transacciones como instrumento de cobertura y de gestión de carteras así como de especulación de monedas. Stiglitz ha propuesto tomar el precio de ejercicio de la opción como base del impuesto sobre las transacciones 41/. Las opciones de compra y venta se gravarían entonces al 50% del tipo que se aplique a otras transacciones en divisas, por causa de que la rentabilidad de una posición larga en una opción de compra combinada con una posición corta en una operación de venta en un momento cercano al vencimiento de los contratos equivale aproximadamente a la rentabilidad de una inversión en el activo subyacente 42/. Sin embargo, esta equivalencia se aplica cuando el precio de ejercicio de la opción es igual al precio del activo

---

38/ El margen inicial consiste en la cantidad que en forma de dinero y valores han aportado los compradores y vendedores de futuros al inicio de los contratos. Esa cantidad suele ser del 5 al 15% del precio especificado en el contrato, guardando relación la proporción precisa con la volatilidad del contrato.

39/ Las permutas financieras de monedas (que se distinguen de las permutas de divisas mencionadas antes) consisten en el intercambio de una serie de pagos denominados en diferentes monedas. En aquellas permutas, a diferencia de las que se refieren a tipos de interés que son un intercambio de pagos expresados en la misma moneda, los pagos comprenden por lo general tanto los intereses como el principal subyacente.

40/ La compensación neta es la práctica de liquidar las obligaciones de pago entre dos partes de suerte que sólo se hace un único pago neto para zanjar la obligación residual.

41/ J.E. Stiglitz, "Using tax policy to curb speculative short-term trading", Journal of Financial Services Research, 3: 1989, pág. 14.

42/ Para las opciones de venta véase la nota 26. Una opción de compra otorga al comprador el derecho (pero no la obligación) de adquirir un activo a un precio fijado de antemano (el precio de ejercicio o de cierre) al vendedor.



subyacente y, por lo tanto, no se mantiene en todas las circunstancias. No obstante, la idea puede servir para plantearse con provecho la fiscalidad de las opciones monetarias, es decir, el desglose de las posiciones de las opciones en combinaciones equivalentes de otros contratos cuya tributación es más fácil de diseñar.

#### 10. Alternativas al impuesto Tobin

Se han propugnado varias alternativas a la propuesta de Tobin con iguales objetivos. Su configuración pretende evitar problemas como los que ocasiona la dificultad de definir qué es y qué no es una transacción en divisas. Dornbusch, por ejemplo, ha propuesto gravar todos los pagos internacionales 43/. Si bien ese planteamiento tiene la virtud de la sencillez, no eliminaría todas las formas de evasión ya que no se aplicaría a las transacciones con garantía recíproca 44/. Asimismo, como se suma a los costos de una mayor diversidad de transacciones que el impuesto Tobin, existe el riesgo de que la propuesta encontrara una resistencia política consecuentemente mayor. También se presta a la objeción de que el gravamen recaería en forma desproporcionada sobre las transacciones corrientes más bien que sobre las de capital.

En lugar de gravar las transacciones en divisas con el fin de reducir la especulación monetaria, a muchos economistas se les ocurriría de forma natural que cabría gravar los beneficios a corto plazo de las operaciones monetarias a un tipo punitivo 45/. Ese gravamen podría considerarse como un instrumento destinado a lograr objetivos análogos a aquellos que se perseguían en las operaciones de valores con el impuesto del 100% sobre las ganancias a corto plazo propuesto por el famoso inversor estadounidense Warren Buffet 46/. Un

---

43/ R. Dornbusch, "Cross-border Payments Taxes and Alternative Capital Account Regimes", documento presentado al Grupo de los 24, 1995 (que se publicará en UNCTAD, International Monetary and Financial Issues for the 1990s, Research Papers for the Group of Twenty-Four, Vol. VIII).

44/ Para demostrar lo que son las transacciones con garantía recíproca puede ponerse el ejemplo de un acuerdo en el que una compañía otorga un préstamo en su moneda nacional a otra empresa o a la filial de otra empresa a cambio de la contrapartida de un préstamo a la primera compañía o a una de sus filiales en la moneda nacional del prestamista. Esos acuerdos permiten evitar los pagos de un país a otro relacionados con los préstamos.

45/ Melitz ha propuesto gravar con un 100% los beneficios en las posiciones en divisas mantenidas menos de un año (sin la correspondiente deducción fiscal de las pérdidas). J. Melitz, "Comment on the Tobin tax", presentado en la conferencia Globalization of Markets: Theoretical and Empirical Challenges and Prospects for Advances in Research, organizada por CIDEI, Università di Roma "La Sapienza", 27 y 28 de octubre de 1994 (Documento de trabajo del CIDEI).

46/ En la propuesta de Buffet todas las ganancias que reporte la venta de acciones o de valores derivados mantenidos durante menos de un año serían gravadas al 100%. Cabe esperar que la propuesta conduciría a una reducción drástica de las transacciones en opciones y futuros sobre índices bursátiles. Respecto de la propuesta de Buffet véase L. Lowenstein, What's Wrong with Wall Street? Short-Term Gain and the Absentee Shareholder (Reading, Mass., etc.: Addison-Wesley, 1988), págs. 86 y 87 y 200 a 208.

impuesto internacionalmente convenido de esa índole tendría que elevar la fiscalidad de los beneficios a corto plazo de las operaciones monetarias hasta un nivel uniforme para que no condujera simplemente a una transferencia de las transacciones en divisas a jurisdicciones poco gravadas 47/. Introducir ese impuesto no sería una tarea mostrenca, pero los problemas que existen la hacen merecedora de un examen algo más detallado.

Los beneficios de las operaciones, incluidas las que se hacen en divisas, ya suelen gravarse, por lo que la base de un impuesto internacionalmente convenido podría determinarse fácilmente. Con todo, los sistemas fiscales ya existentes pondrían dificultades a la aplicación de un impuesto internacional suplementario. Esos sistemas varían mucho entre unos países y otros y, en lo que atañe a los instrumentos más nuevos para captar las posiciones en divisas, están a menudo muy poco desarrollados 48/. Asimismo, en varios países los sistemas incorporan conceptos incompatibles con el planteamiento transnacional en el que tendría que basarse presumiblemente un impuesto convenido internacionalmente sobre los beneficios de las transacciones.

Por ejemplo, en muchos países el tratamiento fiscal de los beneficios que reportan las posiciones en futuros monetarios y las permutas financieras de divisas varía con arreglo a que esas posiciones se tengan con fines de cobertura o de especulación, distinción que depende muchas veces del oportuno tratamiento contable 49/. Como el objetivo de gravar los beneficios a corto plazo de las operaciones en divisas sería precisamente restringir la especulación, podría haber razones para incorporar la misma distinción al impuesto internacionalmente convenido. Con todo, cabe esperar que un acuerdo en este particular, como en muchos otros aspectos técnicos de ese gravamen, sería cuando menos todavía más difícil que las cuestiones prácticas que plantea un impuesto sobre las transacciones.

#### 11. Observaciones finales

El examen de cómo conferir mayor estabilidad a los mercados financieros internacionales ha resultado hasta ahora poco concluyente. Los que insisten en la necesidad de una política económica que consiga el nivel "adecuado" de los indicadores fundamentales parecen ignorar la conexión muchas veces tenue entre esos indicadores y las decisiones de quienes participan en el mercado de divisas. Aquellos que defienden medidas que apuntan a los procesos asociados a las transacciones han de afrontar la dificultad de delimitar el mercado de divisas y tratar los efectos muy amplios de las innovaciones financieras que se incorporan con rapidez.

---

47/ Como en el caso del recargo del capital exigido a los bancos (sección F.7) y del impuesto Tobin (sección F.9), los países que quisieran atraer las transacciones monetarias tendrían un motivo para mantenerse al margen del acuerdo.

48/ Ernst & Young, International Bank Taxation, 2ª edición (Londres: Euromoney Publications, 1993).

49/ Véase, por ejemplo, el debate sobre la fiscalidad de los beneficios de los bancos en los capítulos sobre Bélgica (de J. Buelens y W. Vandenberghe) y Francia (de N. Dejean) en Ernst & Young, op. cit.

En algunos mercados financieros su estructura institucional permite establecer normas destinadas a mantener la especulación dentro de unos límites y a prevenir unos movimientos demasiado grandes de los precios a corto plazo. Entre esas normas figuran unos límites diarios de los precios, cortacircuitos con los que las transacciones se detienen si los precios caen en una determinada cuantía y límites de posición que restringen el número de contratos que puede suscribir un especulador. No obstante, la índole universal del mercado de divisas y los múltiples canales que lo vinculan con los mercados de otros activos financieros parecen excluir la aplicación de esas medidas 50/. En consecuencia, ha habido peticiones de que se establezca una cámara central de compensación de las transacciones en moneda exterior, pero impedimentos técnicos, financieros, de organización y políticos confieren a la idea un carácter utópico.

La innovación financiera ha producido en los últimos años un entorno en el que no sólo ha habido grandes cambios en aquellos elementos de los mercados financieros que están sujetos a medidas fiscales y a una reglamentación, sino también el marco teórico tradicional para clasificar esos elementos ha perdido parte de su idoneidad. Especial importancia reviste en este último sentido el modo en el que los instrumentos derivados han eliminado toda distinción clara entre las inversiones a largo y a corto plazo, con el resultado de que la tradicional asociación del vencimiento de una inversión con su mayor o menor permanencia ya no tiene la importancia que tuvo antaño. Los derivados ahora permiten construir equivalentes sintéticos de inversiones a largo plazo mediante la combinación de esos instrumentos con posiciones en activos a corto. En consecuencia, existe el riesgo de que las ventajas de toda reducción de la especulación conseguida gracias a gravar más las transacciones (por ejemplo, mediante la introducción de un impuesto Tobin) podría verse compensada por los costos que entraña perturbar los procedimientos de arbitraje y que se usan ahora habitualmente para gestionar riesgos financieros exteriores. Asimismo, un acuerdo internacional sobre la imposición de unos mayores gravámenes a las transacciones tendría que conseguirse en circunstancias en las que se está luchando por adaptar el marco nacional de los impuestos y las normas a lo que un famoso analista de los mercados financieros ha denominado "el nuevo mundo financiero" 51/.

No obstante, las dificultades de una acción internacional para combatir la inestabilidad financiera no debería distraer la atención de las posibles consecuencias económicas adversas de esa inestabilidad. La preocupación por esta última tiende a alcanzar un máximo inmediatamente después de las épocas de desorden en los mercados monetarios, disminuyendo de manera progresiva cuando retorna la calma. Es posible imaginar un futuro en el que los períodos de

---

50/ La caracterización siguiente del mercado de divisas en una obra de un operador en monedas señala bien los rasgos principales en este contexto: "... el mercado de divisas nunca se constituyó o se estructuró para ejercer ninguna función específica. Hasta el día de hoy no cuenta con una sede central ni una burocracia oficial. Los centros de ese mercado siguen diversificados y en buena medida sus operaciones se improvisan. Básicamente hay tantas operaciones en divisas como pantallas en los terminales informáticos y líneas telefónicas". A.J. Krieger, The Money Bazaar: Inside the Trillion-Dollar World of Currency Trading (Nueva York: Times Books, 1992), págs. 210 y 211.

51/ H. Kaufman, Interest Rates, the Markets, and the New Financial World (Nueva York: Times Books, 1986).

desorden se vuelvan menos frecuentes y sus efectos menos intensos. Por ejemplo, la unión monetaria quizás se introduzca con éxito en la UE, extendiéndose su ámbito paulatinamente a más Estados Miembros, mientras que una mejor gestión de riesgos y un control más estricto de las posiciones abiertas en divisas dentro de las entidades financieras podrían fácilmente reducir su participación en movimientos especulativos. Pero incluso este optimista panorama dejaría partes importantes de los mercados de divisas sujetos a la influencia de fuerzas especulativas, y también cabe hacer hipótesis más pesimistas. Si los desajustes y la volatilidad que acompañan a la inestabilidad monetaria persisten, podrían amenazar las relaciones comerciales de los países y más generalmente suponer un riesgo para la mayor coherencia en la consecución de una política económica mundial, meta ésta que ahora apoyan públicamente los gobiernos 52/.

---

52/ Por ejemplo, en la Declaración Ministerial adoptada al término de la Ronda Uruguay, en diciembre de 1993, sobre la contribución de la Organización Mundial del Comercio al logro de una mayor coherencia en la formulación de la política económica a escala mundial.