

UNCTAD/TDR/16(Vol.I)
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 ^{2/} 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) ^{3/}. 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 ^{4/}. 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 ^{5/}. 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

^{2/} China, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Provincia china de Taiwán, República de Corea, Singapur y Tailandia.

^{3/} 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.

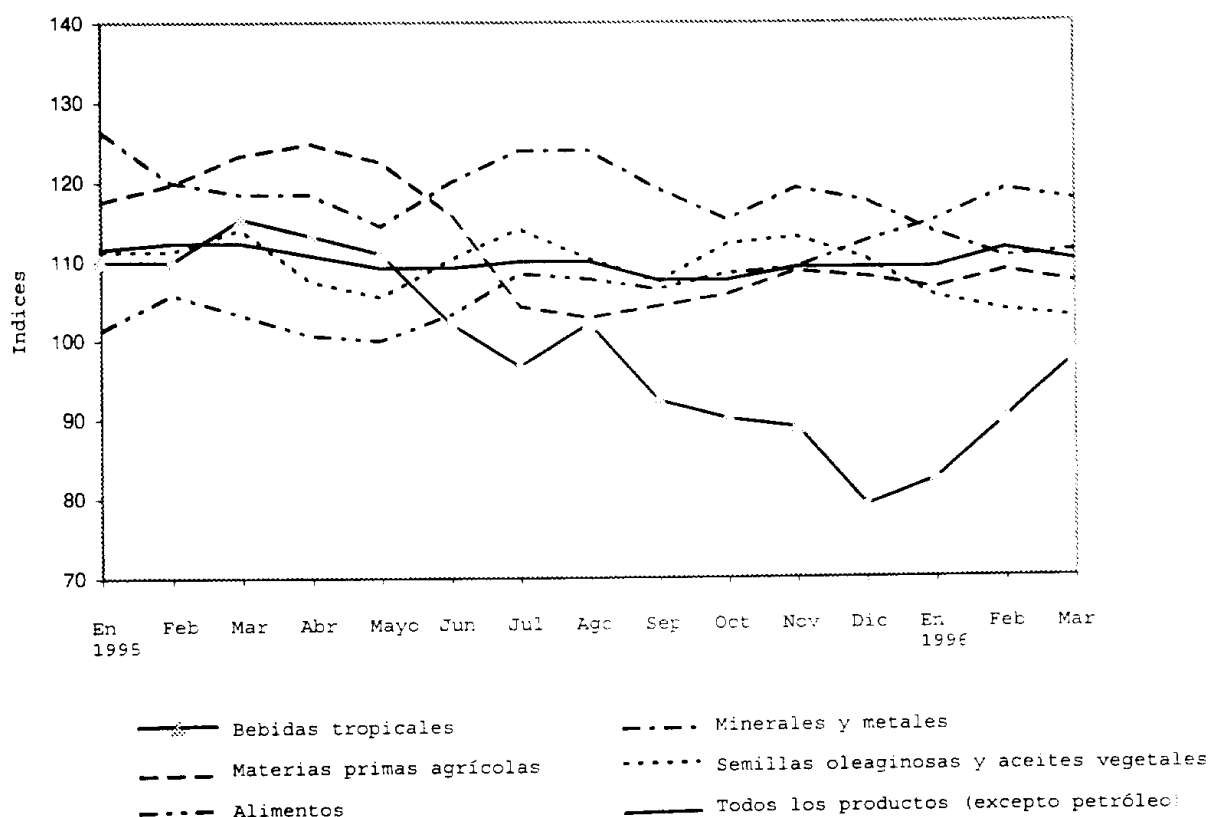
^{4/} Véase "Visión general del comercio mundial en 1995 y perspectivas para 1996" en WTO Focus, N° 10, mayo de 1996 (cuadro 1).

^{5/} 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/
Todos los productos b/	-3,5	17,1	10,0	0,7
Todos los alimentos y bebidas	1,9	19,3	5,4	4,3
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
Materias primas agrícolas	-3,2	14,2	13,1	-0,7
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
Minerales y metales	-14,7	13,6	20,0	-5,4
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
Petróleo crudo	-11,4	-4,1	9,3	8,1
<u>Pro memoria:</u>				
Manufacturas c/	-5,8	2,1	8,1	..

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 ^{27/} 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 ^{28/}.

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

^{27/} 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.

^{28/} 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 ^{29/}. 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 ^{30/}. Sólo en Polonia la producción de 1995 se aproximó algo a los niveles anteriores.

C. Las perspectivas a corto plazo

^{29/} 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).

^{30/} 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 Africa 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 ^{31/}. 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

^{31/} 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 ^{32/}. 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.

^{32/} 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
Emisiones de bonos exteriores					
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
Créditos sindicados					
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
Programas de europagarés de empresa					
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
Líneas de crédito comprometidas <u>b/</u>					
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
Otros créditos no asegurados <u>c/</u>					
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
Valores internacionales <u>d/</u>					
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)
Todos los países en desarrollo <u>c/</u>	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)
Argentina			
Público	303	451	437
Privado	396	419	519
Brasil			
Público	433 <u>b/</u>	419	471
Privado	395	435	451
México			
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" ^{40/} 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) ^{41/}. 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

^{40/} 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.

^{41/} 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)		
América Latina				
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
Asia meridional y sudoriental				
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	..	..
AMERICA LATINA (continuación)																
	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 ^{50/}. 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 ^{51/}. 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

^{50/} 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.

^{51/} 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% ^{65/}. 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 ^{66/} 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

^{65/} 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.

^{66/} 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)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Proporción	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 ^{72/}.

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

^{72/} 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 reescalonados en febrero de 1992. La reprogramación abarca el 71% de los 4.500 millones de dólares de deuda total pendiente. La deuda reescalonada 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 ^{73/}, 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

^{73/} 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) ^{74/} 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,

^{74/} 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
Todos PFFE	240.725	62.157	25,8	9.085	4.223	46,5	26.654	74.017	-2.370	2.174
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 ^{75/}. 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%) ^{76/}. 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 ^{77/}

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

^{75/} 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.

^{76/} Fondo Monetario Internacional, Official Financing for Developing Countries, Washington, D.C., diciembre de 1995, cuadro 21.

^{77/} 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 PPFEE 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 PPFEE. 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 PPFÉ 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 PPFÉ

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 ^{81/}.

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

^{81/} 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 ^{82/}, 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

^{82/} 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 reescalamiento 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 reescalamiento 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 reescalamiento 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 reescalonamiento 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 reescalonamientos 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 reescalonado 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 reescalonamientos 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 reescalonada 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 reescalonamiento 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 reescalamiento 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 reescalamiento 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 reescalamiento 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 reescalado, así como para aquella incluida en los tres anteriores acuerdos del Club de París (en 1993, 1994 y 1995) ^{1/}. 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 reescaló; 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 reescalado 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 reescalarán 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 ^{2/}.

^{1/} Para los últimos tres meses del período de consolidación, el porcentaje de la deuda reescalada disminuye a 40% de la deuda que nunca se reestructuró.

^{2/} 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% ^{92/}. Con la excepción de Uganda ^{93/}, abarcaban siempre no sólo el conjunto de la deuda que no había sido reescalada 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 reescaladas

^{92/} Tal como se dijo antes la reducción se aplica sólo a la deuda no contraída en condiciones de favor.

^{93/} El acuerdo con Uganda firmado en febrero de 1995 reduce sólo la deuda previamente reescalada (ya que apenas existía ninguna deuda admisible que no se hubiera reescalado). 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 ^{97/}. 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.

^{97/} 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.